

# Università degli Studi di Firenze

Dottorato in Storia delle Dottrine Economiche

Ciclo XX

TESI DI DOTTORATO

SECS-P/04

## ***FINANCE MATTERS!***

Genesi e sviluppo della *Teoria del circuito monetario* in Italia

Coord.re: Ch.mo Prof. PIERO ROGGI

Tutor: Ch.mo Prof. RICCARDO BELLOFIORE

Ch.mo Prof. DUCCIO CAVALIERI

Candidato: MARCO PASSARELLA

Anno Accademico 2007-2008



*A Marica*



## INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>9</b>
<b>I. DAL CONFLITTO DISTRIBUTIVO AL <i>FINANCE</i> (1960-1977) .....</b>	<b>13</b>
<b>1. Il dibattito fra gli «eterodossi» .....</b>	<b>15</b>
<b>2. Prime riflessioni teoriche circuitiste: moneta e accumulazione.....</b>	<b>19</b>
2.1. Scambi simultanei e successione ciclica .....	20
2.1.1. Il processo economico come circuito .....	20
2.1.2. Equilibrio simultaneo e approccio sequenziale .....	23
2.1.3. Il processo economico dopo i marginalisti.....	27
2.1.4. Conseguenze nuove di un ritorno all'antico.....	32
<b>3. Le ragioni dell'affermazione .....</b>	<b>34</b>
<b>Appendice storica 1. Crisi e ristrutturazione dell'economia italiana.....</b>	<b>37</b>
S.1. Fine del «miracolo economico» .....	37
S.2. Prima fase: inflazione e crisi.....	38
S.3. Seconda fase: depressione economica e ristrutturazione industriale.....	39
<b>II. LE BASI (1978-1985): LA COSTRUZIONE DELLO SCHEMA.....</b>	<b>41</b>
<b>1. Graziani: moneta senza crisi .....</b>	<b>43</b>
1.1. Il ciclo monetario .....	43
1.2. Banche e imprese .....	45
1.3. Salari e profitti.....	47
1.4. Rendimento dei titoli e tasso bancario .....	50
1.5. La ripartizione del profitto fra imprese e banche .....	52
<b>2. Alcuni contributi critici .....</b>	<b>54</b>
2.1. Le critiche di Messori.....	54
2.1.1. Investimenti e produzione .....	54
2.1.2. Prezzi, distribuzione e crisi .....	56
2.2. Trezza: moneta e distribuzione .....	59
2.2.1. Salario reale e salario monetario .....	60
2.2.2. Inflazione, distribuzione e conflitto .....	61
<b>Appendice analitica. Due modelli a confronto.....</b>	<b>63</b>
A.1. Il modello tradizionale ad un settore .....	63
A.2. Il modello tradizionale a due settori .....	65

A.3. Stato stazionario e moneta merce .....	68
A.4. Crescita e moneta-merce .....	71
A.5. Crescita e moneta-segno .....	74
<b>Appendice storica 2. Normalizzazione e modernizzazione .....</b>	<b>82</b>
S.1. Il quadro internazionale degli anni settanta e ottanta .....	82
S.2. Politica dei cambi e razionalizzazione dell'industria italiana .....	85
S.3. Tassi di interesse e debito pubblico.....	89
<b>III. LE BASI (1978-1985): CIVETTANDO CON I «CLASSICI».....</b>	<b>93</b>
<b>1. Malthus e la domanda effettiva .....</b>	<b>95</b>
1.1. Malthus ritrovato .....	95
1.2. Moneta e crisi .....	96
1.3. La crisi in Malthus.....	98
1.4. La domanda effettiva.....	99
1.5. La rendita.....	101
<b>2. Wicksell e il processo cumulativo.....</b>	<b>104</b>
2.1. La teoria quantitativa.....	104
2.2. Il circuito in equilibrio.....	105
2.3. Il circuito in disequilibrio .....	108
2.4. L'eredità teorica di Wicksell .....	109
<b>3. Schumpeter e la dinamica economica.....</b>	<b>111</b>
3.1. Schumpeter eterodosso.....	111
3.2. Lo stato stazionario.....	113
3.3. La dinamica economica .....	114
3.4. Equilibrio e sviluppo .....	117
<b>4. Keynes e il <i>Trattato della moneta</i> .....</b>	<b>118</b>
4.1. L'eredità di Keynes .....	118
4.2. Accumulazione e profitti .....	120
4.3. La teoria dei prezzi .....	123
4.4. Produzione e occupazione .....	126
4.5. Aspetti innovativi del «Trattato».....	127
4.6. La natura endogena della moneta .....	128
<b>5. Keynes e la <i>Teoria generale</i> .....</b>	<b>129</b>
5.1. La crisi del 1929 .....	129
5.2. L'equilibrio di sottoccupazione.....	131
5.3. Risparmi, investimenti e mercato dei titoli.....	133
5.4. Incertezza e aspettative.....	135
5.5. La Teoria generale e il Trattato: un raffronto teorico .....	137
<b>6. La macroeconomia keynesiana.....</b>	<b>141</b>
6.1. Robertson e la relazione risparmi-investimenti .....	141
6.2. Kalecki e l'orcio della vedova.....	142
<b>IV. GLI ANNI DELLA MATURITÀ (1986-2003): LA TEORIA ECONOMICA.....</b>	<b>147</b>

<b>1. Il circuito della moneta .....</b>	<b>148</b>
1.1. La definizione di economia monetaria .....	149
1.2. Le fasi del circuito monetario.....	153
1.3. Equilibrio e squilibrio.....	160
1.4. Distribuzione e accumulazione .....	162
1.5. Risparmi e investimenti.....	167
1.6. Alcune precisazioni .....	171
<b>2. La Teoria Monetaria della Produzione .....</b>	<b>173</b>
2.1. La creazione di moneta bancaria .....	174
2.2. Produzione, distribuzione e prezzi .....	180
2.3. Il settore pubblico.....	186
2.4. Il settore del commercio .....	191
2.5. Il mercato finanziario .....	195
2.6. Il credito bancario.....	198
2.7. Il tasso di interesse reale.....	206
<b>3. Osservazioni conclusive sullo schema di Graziani .....</b>	<b>210</b>
<b>Appendice storica 3. Fine dello SME e moneta unica.....</b>	<b>213</b>
<b>V. GLI ANNI DELLA MATURITÀ (1986-2003): ALLEANZE E SVILUPPI.....</b>	<b>217</b>
<b>1. La ricerca di alleanze internazionali .....</b>	<b>218</b>
1.1. Les circuitistes.....	219
1.2. I postkeynesiani americani .....	223
<b>2. Vecchi dilemmi, nuove soluzioni.....</b>	<b>225</b>
2.1. Il dibattito con Cavalieri sullo statuto teorico dell'offerta di moneta .....	225
2.1.1. I motivi del dissenso .....	225
2.1.2. La replica di Graziani.....	234
2.1.3. La natura dello schema del circuito .....	242
2.2. I problemi del circuito: interessi, profitti ed offerta data .....	243
2.2.1. Il pagamento degli interessi bancari.....	244
2.2.2. La realizzazione dei profitti in moneta.....	248
2.2.3. Periodo singolo e schema di riproduzione .....	262
<b>3. Marx nel circuito .....</b>	<b>270</b>
3.1. La natura della moneta .....	271
3.2. Lavoro necessario e pluslavoro nello schema del circuito .....	273
3.3. Valore e «prezzo» della forza-lavoro .....	275
3.4. Produttività e lunghezza della giornata lavorativa .....	280
3.5. Il saggio generale del profitto.....	283
3.6. Alcune osservazioni critiche .....	285
3.6.1. L'accumulazione del capitale.....	285
3.6.2. Lo schema di riproduzione.....	288
<b>CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE.....</b>	<b>293</b>
<b>1. Un breve riepilogo .....</b>	<b>293</b>
<b>2. Alcune indicazioni di politica economica .....</b>	<b>295</b>

3. Limiti e prospettive dello schema del circuito monetario .....	296
<b>INDICAZIONI BIBLIOGRAFICHE .....</b>	<b>301</b>
1. Graziani: bibliografia scelta .....	301
2. Gli altri autori italiani del circuito .....	305
3. Bibliografia secondaria esterna sul circuito .....	309
4. I <i>circuitistes</i> francofoni: alcuni riferimenti .....	309
5. I postkeynesiani americani: alcuni riferimenti .....	312
6. Altri autori e opere citate .....	314
<b>INDICE DEI NOMI .....</b>	<b>321</b>

## INTRODUZIONE

*Money buys goods and goods buy money; but goods do not buy goods* (Clower 1967, p. 5).

*Sembrerebbe lecito concludere che l'idea dell'economia come scambio simultaneo sia un'idea non soltanto immortale, ma anche ietatorica, in quanto capace di far soccombere ogni visione alternativa* (Graziani 1977, p. 129).

**L**a *Teoria del circuito monetario* costituisce il punto di approdo di una linea di ricerca avviata da Augusto Graziani già nella seconda metà degli anni settanta, ma portata a compimento soltanto nel corso del decennio successivo. Essa consiste, nelle parole di Marcello Messori, in una originale ripresa di alcuni dei luoghi più significativi dell'esposizione analitica di Marx, i cui contributi teorici mostrano un notevole grado di affinità con un indirizzo monetario eterodosso della storia del pensiero economico del Novecento.

Il riferimento è a quella corrente sotterranea di studi che prende le mosse dalla seconda grande opera di Wicksell, *Interesse monetario e prezzi dei beni* (1898), e approda, con la mediazione della Scuola Svedese e dei lavori di Hahn e Robertson, all'edificio teorico di Schumpeter e al Keynes del *Trattato* (1930). Ma è all'opera di alcuni autori francesi, Le Bourva e soprattutto Schmitt, che si deve il primo tentativo di costruire una teoria macromonetaria generale, alternativa e concorrente con la dottrina tradizionale.

Ora, non è un segreto che tra gli autori citati intercorrano differenze, anche radicali, di impostazione. Ciò nondimeno, il programma di ricerca di Graziani dà prova della minore rilevanza degli elementi di divergenza rispetto agli aspetti condivisi. Questi ultimi, sono anzi sufficienti, se debitamente interpretati e inte-

grati, ad edificare un corpo teorico definito, che costituisce l'embrione di una autentica teoria monetaria della produzione capitalistica.<sup>1</sup>

Premessa analitica di tale impostazione, è l'assimilazione della categoria keynesiana del «*finance*» alla nozione marxiana di «capitale monetario», che assegna al nesso fra moneta e produzione un ruolo di primo piano nell'ambito del processo economico. È così possibile fornire una rappresentazione del funzionamento delle economie capitalistiche di mercato come sequenza circolare di fasi concatenate. Tale successione viene aperta dalla concessione di credito bancario a favore delle imprese, per le quali esso rappresenta, al contempo, il potere d'acquisto necessario per acquisire la forza-lavoro da impiegare nel processo e un elemento non riproducibile del sistema. D'altra parte, il circuito della moneta si chiude soltanto allorché le imprese, una volta realizzato in forma monetaria il valore della produzione, estinguono il debito verso le banche, suddividendo il prodotto netto tra profitti e interessi.

Proprio a partire da questa descrizione schematica del funzionamento di una economia monetaria è possibile isolare preventivamente i capisaldi teorici dello schema di circuito. Si tratta, nell'ordine: del rifiuto del cosiddetto individualismo metodologico, in favore di un'analisi che consideri esplicitamente la gerarchia e il diverso ruolo degli agenti economici; dell'adozione di un approccio di analisi sequenziale, contrapposto al modello neoclassico di equilibrio simultaneo; del principio di determinazione endogena della quantità di moneta nel sistema economico; ed, infine, del rifiuto della teoria neoclassica della distribuzione del reddito.

## §

Lo scopo del presente scritto è quello di ripercorrere dalle origini lo sviluppo della teoria del circuito monetario in Italia, rifuggendo da facili «precursorismi», per concentrare, invece, l'attenzione sui fattori *interni* ed *esterni* che ne hanno favorito la nascita ed il progressivo radicamento. Verificando, in secondo luogo, se tale approccio presenti elementi di affinità, di complementarietà o di rottura ri-

---

<sup>1</sup> Cfr. Messori 1983a, pp. 111 ss.

spetto a dottrine passate o coeve, ovvero se riveli limiti analitici, per così dire, «strutturali». Accertando, infine, laddove necessario, se sia possibile individuare nuove soluzioni o vie di fuga.

Lo scritto è suddiviso in cinque capitoli, i quali, a loro volta, presentano un'ulteriore articolazione in paragrafi, sottoparagrafi ed appendici. Le appendici storiche dovrebbero consentire di mettere a fuoco il contesto economico, politico e sociale, in cui inserire la narrazione teorica. Ma va precisato fin da subito che è la particolare prospettiva da cui Graziani e gli autori del circuito guardano agli avvenimenti economici coevi, più che la ricostruzione puntuale delle vicende economiche nazionali ed internazionali, a costituirne l'oggetto specifico. Il resto dello scritto è invece sviluppato sulla base dei canoni metodologici dell'approccio di *storia dell'analisi economica*, secondo l'accezione schumpeteriana. Il tentativo è quello di coniugare determinazione storico-sociale dei contenuti teorici e rigore logico-simbolico delle forme analitiche.

Venendo al piano dell'opera, il capitolo di apertura prende a pretesto il dibattito teorico tra le *due Cambridge* per mostrare come l'attenzione degli economisti *non mainstream* si sposti gradualmente, nel corso di un decennio, dalle aporie interne alla teoria neoclassica dell'equilibrio e della distribuzione, alla necessità di rifondare la macroeconomia su nuove basi. È questo, in effetti, un periodo contrassegnato da un clima di forte tensione sociale che culminerà nelle grandi manifestazioni operaie dell'autunno caldo del 1969, le quali segnano nell'immaginario collettivo la fine del *boom* economico.<sup>2</sup> Ed è anche a partire da una riflessione sui cambiamenti in atto nelle principali economie capitalistiche che un piccolo gruppo di studiosi italiani, riuniti intorno ad Augusto Graziani, mette a assieme i primi tasselli della teoria del circuito monetario.

Degli sviluppi di tale teoria ci occuperemo estesamente nel corso del secondo capitolo, collocabile storicamente tra la fine degli anni settanta e la metà degli anni ottanta. Si tratta di una fase segnata da grandi sconvolgimenti di carattere monetario e finanziario che, assieme agli imponenti processi di ristrutturazione produttiva avviati dalla grande industria, sono destinati a modificare stabilmente la

---

<sup>2</sup> In realtà, com'è stato ampiamente documentato, l'economia italiana rallenta bruscamente la propria corsa già a partire dal 1963.

struttura economica dei principali paesi industrializzati. Proprio la riflessione sul ruolo delle banche e dei mercati finanziari nelle economie di mercato sarà al centro della riflessione teorica circuitista del periodo.

Il terzo capitolo è una finestra aperta sulla storia del pensiero monetario eterodosso, che disvela il particolare angolo visuale da cui gli interpreti del circuito guardano ai grandi autori del passato. La riflessione circuitista sul ruolo della moneta trova la sua espressione analitica più compiuta ne *La teoria monetaria della produzione* di Graziani, opera data alle stampe nel 1994, e di cui daremo conto estesamente nel corso del quarto capitolo.

La quinta ed ultima parte sarà invece dedicata ai rapporti degli autori italiani con i *circuitistes* francesi ed i *postkeynesiani americani*,<sup>3</sup> nonché ai problemi aperti ed agli sviluppi più recenti della teoria monetaria della produzione. Seguiranno alcune brevi, ma articolate, considerazioni conclusive.

---

<sup>3</sup> D'ora in poi, con il termine «postkeynesiani americani» indicheremo la *nuova* generazione di autori keynesiani, per così dire, anti-neoclassici (Davidson, Kregel, Minsky, Moore, Weintraub e Wray). Questi ultimi si distinguono dalla prima generazione di postkeynesiani (gli *inglesi* Kahn, Kaldor e Joan Robinson) per il maggiore spazio concesso ai problemi dell'offerta di moneta e del finanziamento delle imprese.

## I. DAL CONFLITTO DISTRIBUTIVO AL *FINANCE* (1960-1977)

Nei primi anni sessanta la dottrina economica dominante deve fronteggiare un attacco di inconsueta asprezza sferrato dai teorici neoricardiani, riuniti a Cambridge attorno alla figura di Piero Sraffa. Il terreno è quello della consistenza interna della modellistica neoclassica fondata sul sistema di equilibrio economico generale walrasiano e sulla funzione aggregata di produzione. Dopo una lunga contesa, che coinvolge tutti i maggiori studiosi dell'epoca, le obiezioni sollevate da Joan Robinson, Garegnani e Pasinetti vengono infine accettate anche dalla maggior parte degli economisti di scuola neoclassica. Sicché non manca chi ne trae avventatamente l'idea che la teoria economica si prepari ad un clamoroso ritorno alle forme dell'economia politica classica, ovvero, per usare una nota (ed abusata) espressione di Kuhn, ad un nuova «rivoluzione scientifica».

Ma se, almeno in apparenza, il piano su cui si consuma la rivincita dell'eterodossia economica sul paradigma dominante è quello della coerenza logico-formale dei modelli, la posta in gioco è ben più alta, chiamando in causa le rispettive visioni del mondo. Com'è noto, i teorici neoclassici muovono dalla convinzione che, una volta fissate le *regole del gioco*, il mercato sia in grado, se lasciato libero di operare, di garantire la massima efficienza ed equità nella distribuzione della ricchezza. All'estremo opposto si collocano gli economisti neoricardiani, per i quali lo *sfruttamento* operato dalle imprese capitalistiche a danno della classe dei salariati è dimostrato dal fatto che questi ultimi non possono disporre, se non in minima parte, del sovrappiù complessivamente prodotto.

Eppure, così come il raggiungimento del *tetto* del pieno impiego e la conseguente ripresa del conflitto di classe avevano acceso, nei primi anni sessanta, il dibattito sulla natura antagonistica della distribuzione del reddito, la massiccia opera di ristrutturazione produttiva avviata all'indomani delle grandi manifestazioni operaie, unita alle turbolenze monetarie degli anni settanta, è destinata a mutare radicalmente il quadro entro cui si svolge il confronto teorico tra gli economisti. Di fronte all'inadeguatezza della logica binaria dello schema di interpretazione *reale* del conflitto distributivo, basato sulle diadi analitiche *capitalisti / lavoratori salariati*, *profitto reale / salario reale*, e così via, anche la critica interna alla modellistica neoclassica sembra perdere incisività. Mentre, infatti, la visione dominante conosce una stagione di straordinaria vitalità con la progressiva affermazione delle tesi monetariste che soppiantano la vecchia dottrina keynesiana (ormai depotenziata dalle «correzioni» apportate dalla sintesi neoclassica), a partire dai primi anni ottanta la teoria economica eterodossa di matrice neoricardiana precipita in uno stato di *impasse*.

Si tratta di decidere se continuare sulla strada della critica formale dei modelli proposti, di volta in volta, dalla scienza economica dominante, oppure metterne in discussione gli assunti di base; su tutti, la visione di un mondo di individui identici e sovrani, in cui la moneta è appena un «velo» posto sulle grandezze reali. Come vedremo, in Italia è all'opera di Augusto Graziani che si deve il tentativo di costruire su nuove fondamenta la teoria di una economia capitalistica e monetaria. Ciò produce, tra l'altro, un graduale spostamento dell'attenzione degli economisti *non mainstream* dalla analisi della *distribuzione del reddito prodotto* a quella della sequenza di fasi concatenate in cui si sviluppa il processo economico, a partire dalla fase iniziale del *finanziamento della produzione*.

Il presente capitolo si apre con una breve ricostruzione della disputa teorica tra le *due Cambridge*, e del conseguente dibattito, sviluppatosi all'interno dello stesso gruppo di studiosi eterodossi, circa la fecondità della critica logico-formale alla scienza economica dominante. Il secondo paragrafo è dedicato alla presentazione delle prime riflessioni «circuitiste» in merito al ruolo della moneta nel processo di accumulazione del capitale. Il capitolo si chiude con un'appendice storica sui

principali mutamenti che interessano l'economia italiana nel lasso di tempo compreso tra la metà degli anni sessanta e la fine degli anni settanta.

## 1. Il dibattito fra gli «eterodossi»

Nel 1960, la pubblicazione di *Produzione di merci a mezzo di merci* di Piero Sraffa segna una tappa decisiva nel dibattito sulla teoria del valore e della distribuzione, che vede schierati, su fronti opposti, i principali esponenti della Cambridge americana (Harvard) e della Cambridge inglese. I primi, arroccati a difesa della dottrina tradizionale di matrice marginalistica; i secondi, schierati a sostegno di una visione conflittualista della distribuzione del sovrappiù, che varrà loro l'appellativo di economisti «neoricardiani».

L'esito della disputa è storia nota.<sup>1</sup> Qui basti ricordare che il vizio di circolarità che inficia la riconduzione del tasso di interesse al fattore *capitale* e la riscoperta del fenomeno del *ritorno delle tecniche*, in aggiunta ai problemi sollevati dal conteggio del numero delle equazioni del sistema di equilibrio economico generale, apparirono all'epoca come argomenti sufficienti a minare le fondamenta del grandioso edificio teorico marginalista, inaugurando un ritorno alle forme dell'economia politica dei classici e di Marx. Sotto il fuoco incrociato dei cannoni cantabrigensi (inglesi) la capitolazione della cittadella neoclassica sembrava imminente e a nulla poteva valere la strenua difesa tentata, fino alla fine degli anni sessanta, dai più tenaci sostenitori dell'*economica* ortodossa. Si trattava soltanto di contrattare le condizioni della resa.

In Italia, l'occasione per discutere dei problemi di consistenza della teoria neoclassica del capitale e della distribuzione viene offerta dalla pubblicazione de *Il capitale nelle teorie della distribuzione* di Garegnani, opera uscita nello stesso anno di *Produzione di merci* e fortemente ispirata proprio alle tesi sraffiane. Nel capitolo V di tale scritto, dedicato significativamente alla «misurazione in valore del capitale distribuito», Garegnani rileva come la teoria neoclassica del valore e della distribuzione si fondi sull'assunzione arbitraria che il *capitale* possa essere trattato alla stregua di un'unica merce omogenea, misurabile in termini fisici. Ma proprio

---

<sup>1</sup> Per una rassegna, si veda Harcourt 1972.

la rimozione di tale incoerenza logica condanna all'irrelevanza la stessa nozione neoclassica di funzione aggregata di produzione, così che la distribuzione del reddito tra salari e profitti non può più essere univocamente determinata da parametri tecnologici.<sup>2</sup> Invero, a differenza di quanto sostenuto dai teorici neoclassici, non esiste alcuna *compatibilità* retributiva da rispettare, che, sola, garantisca il mantenimento dell'equilibrio *naturale* del sistema. Piuttosto, dato il volume del sovrappiù prodotto nell'economia, e fissata esogenamente una variabile distributiva sulla base dei rapporti di forza intercorrenti tra le classi sociali (o di fattori istituzionali), l'altra può essere determinata in termini residuali simultaneamente ai prezzi. La ripartizione del reddito netto tra profitti lordi e salari viene in tal modo ridotta a mera contesa redistributiva tra l'insieme dei capitalisti e la classe dei lavoratori salariati.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Cfr. Garegnani 1960, pp. 147-161. Com'è noto, la teoria della distribuzione di matrice marginalistica riconduce le remunerazioni dei fattori della produzione, capitale e lavoro, al rispettivo prodotto marginale. Siano, infatti,  $w$  il salario unitario,  $r$  il saggio di rendimento del capitale,  $N$  il numero dei lavoratori occupati,  $K$  il capitale impiegato,  $X$  la quantità del prodotto e  $p$  il suo prezzo. Condizione *sufficiente*, ma non necessaria, affinché si abbia *esaurimento* del prodotto è che la funzione di produzione,  $X = X(N, K)$ , sia *omogenea di primo grado*, ossia esibisca rendimenti costanti di scala. Massimizzando il profitto imprenditoriale  $P$ , dato dalla differenza tra ricavi di vendita e costi di produzione, si ottiene la nota condizione:  $\max P = \max([Xp - (Nw + Kr)])$ . Derivando rispetto alle quantità dei due fattori ed azzerando si ottiene infine:  $w = (\partial X / \partial N)p$  e  $r = (\partial X / \partial K)p$ . In questo modo, i livelli reali del salario unitario e del saggio di rendimento del capitale vengono ancorati, simultaneamente, al valore delle produttività marginali del lavoro e del capitale, rispettivamente. Il problema sorge allorché ci si chieda qual è l'unità di misura prescelta per contabilizzare  $K$ , il quale, essendo un insieme eterogeneo di beni, non può essere misurato in termini fisici. Né, del resto, pare possibile esprimere  $K$  in «valore», a meno che non se ne conosca in anticipo proprio il tasso di rendimento, dato che i prezzi dei singoli beni capitali risultano quale valore attuale dei loro rendimenti futuri scontati per il tasso medesimo. Rimane la possibilità di utilizzare funzioni di produzioni disaggregate, ma, in un'ottica di lungo periodo, l'equazione del profitto imprenditoriale si azzerava e non è possibile determinare alcuna produttività marginale. Insomma, comunque si voglia porre la questione, la soluzione neoclassica-marginalista non appare sostenibile (cfr. Gattei 1994, pp. 43-45).

<sup>3</sup> Indicando con  $\mathbf{p}$  il vettore di dimensione  $n$  dei prezzi, con  $\mathbf{A}$  la matrice ( $n \times n$ ) dei coefficienti tecnici, con  $\mathbf{l}$  il vettore dei coefficienti di lavoro, con  $w$  il salario unitario e con  $r$  il saggio del profitto, il modello di Sraffa può essere sinteticamente espresso mediante un vettore di prezzi relativi:  $\mathbf{p} = \mathbf{A}\mathbf{p}(1+r) + \mathbf{l}w$ . Prendendo a numerario il prezzo di produzione del prodotto netto dell'economia, e indicando con  $\mathbf{x}$  e con  $\mathbf{x}_N$  rispettivamente il vettore delle quantità lorde e nette prodotte, si ha che:  $\mathbf{x}_N\mathbf{p} = \mathbf{x}(\mathbf{I} - \mathbf{A})\mathbf{p} = 1$ . Poiché, per definizione, il valore aggiunto monetario dell'economia può essere espresso anche come somma dei redditi distribuiti a capitalisti e lavoratori, deve valere la seguente:  $\mathbf{x}_N\mathbf{p} = \mathbf{x}\mathbf{A}\mathbf{p}r + \mathbf{x}\mathbf{l}w = 1$ . Risolvendo per  $r$ , emerge la relazione inversa che lega il saggio di profitto realizzato dai capitalisti al salario unitario percepito dai lavoratori:  $r = (1 - w\mathbf{x}\mathbf{l}) / \mathbf{x}\mathbf{A}\mathbf{p}$ . Se ora si fissa esogenamente il valore di una variabile distributiva, i.e. la grandezza del salario unitario oppure del saggio di profitto, l'altra viene determinata in termini residuali simultaneamente ai prezzi (cfr. Sraffa 1960, pp. 7-22).

L'offensiva neoricardiana può contare, del resto, anche sulla riscoperta del paradossoso del *ritorno delle tecniche*, fenomeno già messo in luce da Wicksell, e ripreso, a partire dagli anni cinquanta, da Joan Robinson, Sraffa, Garegnani e Pasi-netti. Si tratta della possibilità che l'intensità capitalistica di una tecnica produttiva aumenti, anziché diminuire, al crescere del tasso di interesse.<sup>4</sup> Invero, l'eventualità di un incremento nel rapporto capitale/lavoro in seguito alla crescita del costo relativo del capitale, detta *inversione del valore del capitale*, smentisce la nota asserzione marginalistica secondo cui l'intensità capitalistica della produzione starebbe in relazione inversa con il rapporto tra i prezzi dei fattori capitale e lavoro.<sup>5</sup> Il che, assieme alla già ricordata critica sferrata alla funzione di produzione aggregata, sanziona l'irrelevanza della teoria neoclassica del capitale e della distribuzione del reddito.

Come se non bastasse, un terzo fattore di debolezza dell'impianto teorico marginalista viene individuato da Garegnani nella *sovradeterminazione* del sistema di equazioni che dovrebbero definire l'equilibrio simultaneo per l'insieme dei mercati di un'economia di produzione e di scambio. Viene così a mancare niente meno che *il* fondamento teorico dell'intera costruzione dottrina neoclassica, mentre la strenua difesa *assiomatica* del modello di equilibrio economico generale tentata da Arrow e Debreu, benché formalmente ineccepibile, vale solo a spostare il terreno della discussione. Difatti, in *Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy*, pubblicato nel 1954, i due autori dimostrano che sì, date certe condizioni piuttosto restrittive, l'equilibrio esiste; ma non è né unico né stabile.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Se, seguendo lo schema neoclassico, si considerano i prezzi dei fattori come indici di scarsità, allora al crescere del rapporto tra interesse sul capitale e salario unitario, deve aumentare anche la domanda di servizi del lavoro rispetto alla richiesta di servizi del capitale. Ma, come abbiamo visto, in regime di concorrenza perfetta le remunerazioni dei fattori sono proporzionali alle rispettive produttività marginali. Ne deriva che la relazione decrescente tra intensità capitalistica della tecnica e costo relativo del fattore capitale, è il risultato della caduta della produttività relativa del capitale rispetto a quella del lavoro, causata dalla sostituzione di lavoratori con nuovo capitale.

<sup>5</sup> Si considerino due differenti tecniche produttive: la tecnica  $\alpha$ , *capital saving*; e la tecnica  $\beta$ , *capital intensive*. Si dimostra che la tecnica  $\beta$ , che era stata abbandonata, in seguito ad un aumento dell'interesse sul capitale  $r$ , in favore della tecnica  $\alpha$ , può tornare ad essere preferita per un livello ancora maggiore di  $r$  (cfr. Screpanti - Zamagni 2000, p. 441).

<sup>6</sup> Il punto è che l'interazione spontanea degli agenti individuali non conduce il mercato verso la posizione di equilibrio. Per ottenere un equilibrio stabile bisognerebbe infatti introdurre delle ipotesi molto forti sul comportamento di qualche variabile aggregata del sistema. Ma se un'economia concorrenziale individualistica non possiede, da sola, le forze per raggiungere l'equilibrio, viene a mancare il principale fondamento teorico del liberismo economico.

Tutto ciò avrebbe dovuto suonare come «campane a morte» per l'ortodossia economica neoclassica, decretando la definitiva affermazione dei filoni di studi eterodossi, *in primis* degli approcci postkeynesiano e neoricardiano. Una vittoria che, per di più, si consumava proprio sul terreno, caro alla tradizione accademica neoclassica, della *consistenza* logica dei modelli, ancor prima che della loro capacità di cogliere adeguatamente la realtà economica. Ma la storia del pensiero economico è sovente imprevedibile, sicché l'autocritica dei teorici dell'equilibrio economico generale ha condotto, in anni più recenti, a introdurre nello schema di base imperfezioni, asimmetrie, deviazioni dalla concorrenza, rigidità e vincoli istituzionali, che, conferendo all'*economics* neoclassica nuove sembianze, ne hanno preservato l'anima.<sup>7</sup>

Per contro, a partire dagli anni settanta gli economisti eterodossi si sono trovati di fronte ad un dilemma decisivo: perseverare sulla via della caccia agli errori formali nascosti nelle formulazioni teoriche *mainstream*, oppure cercare di costruire daccapo la teoria di una economia monetaria di produzione. Mentre la prima è la strada prescelta dai seguaci più diretti di Sraffa, la seconda è quella intrapresa da Graziani già a partire dalla pubblicazione di *Equilibrio generale ed equilibrio macroeconomico*, nel 1964.

A differenza di Garegnani, Graziani propende per il riconoscimento della *so-stanziale* coerenza logico-formale del modello istantaneo di equilibrio economico generale, ritenuto, in ogni caso, più fecondo dei modelli macroeconomici di sviluppo equilibrato all'epoca in gran voga.<sup>8</sup> Si tratta, piuttosto, di mettere in discussione gli assunti di base della teoria economica dominante, a partire dalla visione di un mondo popolato da individui identici, differenti solo per preferenze, in cui domina il principio della sovranità del consumatore, la tecnologia è assunta come un dato esogeno e la moneta è neutrale.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Cfr. Bellofiore 2004b. Il che conferma, una volta di più, l'incredibile voracità di un approccio teorico composito e proteiforme, che mantiene come comune denominatore il rispetto quasi sacrale dei suoi cultori per i principi dell'individualismo metodologico, e che tutto pare oggi, meno che in crisi.

<sup>8</sup> Graziani individua semmai un potenziale problema di *indeterminazione* del sistema di equazioni, piuttosto che di *sovradeterminazione* (cfr. Graziani 1964).

<sup>9</sup> Cfr. Bellofiore 2004a.

Per Graziani urge, in primo luogo, *rovesciare l'impostazione metodologica della scienza economica tradizionale*, assumendo una visione macrosociale e monetaria del sistema economico, incentrata sull'analisi dei rapporti intercorrenti tra i grandi aggregati socioeconomici. Sono proprio tali rapporti, infatti, a scandire la dinamica del ciclo produttivo delle moderne economie di mercato, le quali si caratterizzano per una condizione di permanente squilibrio e di conflitto sociale. Corollario di questa posizione è che, in stretta connessione con le modificazioni prodottesi nell'economia reale, l'analisi dei prerequisiti finanziari della produzione deve essere considerata prioritaria rispetto all'analisi della distribuzione del reddito prodotto. La ristrutturazione in atto nelle grandi fabbriche e l'uso spregiudicato, da parte dei governi occidentali, di un mix di politica monetaria e valutaria per forzare i processi di ammodernamento e di riorganizzazione produttiva, in aggiunta alla crescente finanziarizzazione delle economie, rappresentano fenomeni difficilmente inquadrabili nello schema sraffiano, e, in ogni caso, non più che nei tradizionali modelli neoclassici.

Accade, allora, che, proprio partendo dalla necessità di rifondare la teoria economica su nuove basi, autenticamente macrosociali e monetarie, un manipolo di economisti italiani, uniti intorno alla figura carismatica di Augusto Graziani, muova i primi passi in direzione della costruzione di un corpo dottrinario mutevole, ma sufficientemente unitario, denominato *Teoria del circuito monetario*.

## **2. Prime riflessioni teoriche circuitiste: moneta e accumulazione**

La teoria del circuito monetario costituisce il punto di approdo di una linea di ricerca avviata da Augusto Graziani già nella seconda metà degli anni settanta, ma portata a compimento soltanto nel corso del decennio successivo. Una tappa decisiva di questa riflessione va rinvenuta nella rilettura, al contempo critica ed analitica, delle opere dei grandi classici del pensiero economico, su tutti Marx, Wicksell, Robertson, Schumpeter, Keynes e Kalecki.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Una ricostruzione del particolare angolo visuale da cui Graziani e gli autori del circuito guardano ai grandi economisti del passato sarà fornita nel corso del capitolo III.

In questo senso, lo scritto che, a ragione, può essere considerato il capostipite del «circuitismo» italiano, è l'introduzione di Augusto Graziani al libro di Roberto Convevole, *Processo inflazionistico e redistribuzione del reddito*, pubblicata nel maggio del 1977 sui *Quaderni Piacentini* con il titolo significativo di «Scambi simultanei e successione ciclica nel processo economico». Tale articolo, a detta dello stesso Graziani, si inserisce in un periodo storico caratterizzato da un grande fermento teorico che, per varie strade e con scopi diversi, conduce gli studiosi a rompere con la concezione tradizionale dello scambio simultaneo, per ripristinare la visione, cara ai classici e a Marx, di un processo economico asimmetrico e sequenziale.<sup>11</sup>

È così che, negli anni del caos monetario internazionale e della ristrutturazione industriale, Graziani dà avvio a quell'opera di decostruzione critica delle posizioni teoriche e delle categorie d'analisi dell'*economics* ufficiale che caratterizzerà tutto il suo impegno a venire, ponendo, al contempo, le basi per lo sviluppo di una teoria monetaria della produzione capitalistica.

## **2.1. Scambi simultanei e successione ciclica**

*2.1.1. Il processo economico come circuito* - L'occasione per discutere approfonditamente il ruolo della moneta come volano del processo economico, viene fornita, come detto, dal testo di Convevole del 1977. In quello scritto, l'autore si propone di misurare l'andamento della distribuzione del reddito nazionale fra salari e profitti nell'economia italiana, alla luce delle modificazioni indotte dalla crescita impetuosa del livello dei prezzi. A tal fine, Convevole recupera la categoria marxiana di «salario relativo», inteso come rapporto fra quantità di beni materiali spettanti rispettivamente ai lavoratori salariati e agli imprenditori capitalisti. Si tratta di una decisione inusuale, ma meditata, dovuta all'impossibilità di calcolare il salario relativo come rapporto tra salari e profitti *a prezzi correnti*. Infatti, mentre il reddito reale dei lavoratori salariati è determinato dai prezzi dei soli beni di consumo, la capacità di acquisto dei profitti monetari per l'insieme delle impre-

---

<sup>11</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 131.

se è determinata esclusivamente dal prezzo di acquisto della forza-lavoro, ossia dal livello dei salari monetari.<sup>12</sup>

Ora, è proprio a partire da questa intuizione di Convevole che Graziani evidenzia l'esistenza di due modi diversi e, per molti versi, antitetici di considerare la realtà economica. Il modo tradizionale di intendere il sistema economico, basato sull'analisi delle scelte o delle preferenze del singolo individuo, non fornisce alcun supporto teorico al suggerimento di Convevole di operare una deflazione separata per i salari e per i profitti. Infatti, sebbene ogni soggetto sia libero di spendere il proprio reddito come crede, così che la dinamica dei prezzi incide in modo diverso sui redditi reali individuali, nondimeno «queste diversità di spesa non vanno ricondotte a differenze strutturali fra gruppi, ma vanno spiegate come conseguenza dell'infinita varietà delle preferenze individuali»<sup>13</sup> espresse dagli agenti economici. Sennonché, aggiunge Graziani, la visione di un'economia popolata da individui differenti per profilo psicologico, ma privi di connotati di classe, è quella posta a fondamento della teoria economica neoclassica. L'impossibilità di giustificare teoricamente la procedura, suggerita da Convevole, di deflazione separata dei redditi da lavoro e da capitale, a partire da una concezione atomistica ed eudemonistica della società, non è dunque una sorpresa. In questo ambito teorico, anzi, l'idea che le variazioni dei prezzi influiscano in modo uniforme sui salari e sui profitti è, e deve rimanere, l'unica idea ammissibile.

Accanto al sistema neoclassico, vi è, tuttavia, un secondo modo di interpretare la realtà economica, che guarda al processo economico come successione ciclica di operazioni concatenate, e che emerge con chiarezza proprio nell'opera di Convevole. Quest'ultimo riconosce che, quando un rapporto viene istituito fra grandezze coeve, la deflazione è inutile, dato che il problema della «riduzione a prezzi costanti» sorge esclusivamente allorché si vogliono confrontare grandezze riferite a tempi differenti. D'altro canto, è innegabile che l'inflazione agisca in misura diversa sulla capacità d'acquisto dei salari e dei profitti industriali. A questo punto, l'unico modo per non cadere in contraddizione è di ipotizzare che salari e profitti,

---

<sup>12</sup> Cfr. Graziani 1977a, pp. 113-114. Quanto alla singola impresa, i prezzi rilevanti sono tutti quelli degli *input* che devono essere acquistati per avviare ed alimentare il processo produttivo (forza-lavoro, materie prime, energia, ecc.)

<sup>13</sup> Graziani 1977a, p. 116.

ancorché maturati nel medesimo istante di tempo, appartengano, in realtà, a momenti logici diversi del circuito.<sup>14</sup> Accade perciò, che proprio al fine di dimostrare che l'erogazione delle due forme di reddito si realizza in due fasi logiche differenti, Convevole compia a detta di Graziani

un'operazione metodologica di grande rilievo, che consiste nell'abbandonare la concezione, cara ai neoclassici, del processo economico come scambio simultaneo, per tornare ad una concezione del processo economico come ciclo composto di eventi successivi e concatenati, concezione questa che fu invece cara agli economisti classici e a Marx.<sup>15</sup>

Ma se il processo economico è una successione di eventi concatenati, se ne possono distinguere le singole fasi, che sono, nell'ordine: l'acquisto di forza-lavoro da parte delle imprese; la fase di produzione vera e propria dei beni; la vendita sul mercato dei beni prodotti ai lavoratori (consumatori), che consente di ricostituire il capitale monetario iniziale; ed, infine, l'appropriazione dei beni capitali da parte dei capitalisti. Appare, allora, con chiarezza, la diversa collocazione logica del salario e del profitto nello schema di un'economia monetaria e sequenziale. Mentre il salario viene erogato nella prima fase, quando le imprese acquistano la forza-lavoro necessaria per avviare il processo economico, il profitto viene realizzato solo successivamente, quando il prodotto viene venduto sul mercato. È, dunque, solamente attraverso la vendita dei beni prodotti che le imprese rientrano in possesso delle somme monetarie precedentemente erogate come monte-salari monetario.

Una prima importante considerazione a cui conduce la riflessione di Graziani in merito alle implicazioni derivanti dai due modi diversi di rappresentare la realtà economica è che

mentre la teoria del processo economico come insieme di scambi simultanei sembra fatta apposta per descrivere una società priva di classi, l'idea del processo economico come circuito conduce immediatamente ad individuare all'interno del processo economico la distinzione di classe.<sup>16</sup>

In effetti, l'economia ideale descritta dal modello di equilibrio economico generale di Walras è formata da una pluralità di individui che si presentano sul mercato, indifferentemente, nelle vesti di consumatori, di venditori di servizi produttivi,

---

<sup>14</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 116.

<sup>15</sup> Graziani 1977a, p. 117.

<sup>16</sup> *Ibidem*

oppure di imprenditori. Il processo economico nasce proprio dall'incontro sul mercato di questi soggetti, la cui unica differenza risiede nelle diverse decisioni che sono chiamati, di volta in volta, a prendere, sulla base delle rispettive funzioni.<sup>17</sup> Al contrario, se il sistema economico è concepito come una sequenza di operazioni interconnesse,

la distinzione di classe si impone come dato primigenio del ragionamento: sono i capitalisti imprenditori, e soltanto loro, che possono dare avvio al ciclo impiegando capitale monetario per l'acquisto di forza lavoro, e questa possibilità li differenzia strutturalmente dai lavoratori, i quali altro non possono fare che vendere la propria forza lavoro (...).<sup>18</sup>

Una seconda conseguenza che discende immediatamente dalla visione del processo economico come circuito monetario, segnato dalla contrapposizione di classe, è il riconoscimento che salari e profitti sono destinati all'acquisto di beni diversi. Mentre i lavoratori *possono* comprare sul mercato, con il proprio reddito, soltanto beni di consumo, gli imprenditori capitalisti, in quanto tali, *devono* acquistare la proprietà dei beni capitali. La circolazione dei beni capitali e dei beni di consumo si svolge, dunque, su due piani diversi. I primi sono prodotti da alcune imprese per altre imprese e circolano sempre *all'interno* della classe degli imprenditori capitalisti, laddove i secondi rappresentano l'unica forma di spesa possibile per i lavoratori in qualità di consumatori.<sup>19</sup> Sicché, il fatto che salari e profitti vengano impiegati in modo diverso, non va più ricondotto a differenze nei gusti individuali, ma alla distinzione strutturale data dall'appartenenza a classi sociali differenti.<sup>20</sup>

*2.1.2. Equilibrio simultaneo e approccio sequenziale* - Ripercorrendo brevemente la storia del pensiero economico, Graziani mostra come l'idea che il processo di produzione e di scambio si espliciti in una successione ciclica di fasi concatenate è presente con chiarezza già nel pensiero fisiocratico del XVIII secolo. Per Quesnay la produzione può aver luogo soltanto in virtù della disponibilità di scor-

---

<sup>17</sup> Cfr. Screpanti - Zamagni 2000, pp. 190 ss.

<sup>18</sup> Graziani 1977a, p. 117.

<sup>19</sup> Anche nel caso in cui si consideri espressamente la possibilità che i lavoratori utilizzino i propri risparmi per sottoscrivere titoli emessi dalle imprese, l'acquisto di beni di consumo rimane l'unico modo di cui essi dispongono per convertire il proprio reddito monetario in termini reali.

<sup>20</sup> *Ibidem*

te produttive accumulate nel periodo precedente. Lo sviluppo del processo produttivo è scandito dalla dinamica dei rapporti fra le classi sociali (produttiva, sterile e proprietaria) e, ciò che qui più importa, dalla necessità per gli agricoltori di anticipare le sussistenze ai lavoratori prima del raccolto. In effetti, se si trascurano le spese per il bestiame, che sono un pagamento interno alla classe agricola, il ciclo produttivo ha inizio nel momento in cui l'imprenditore agrario anticipa il grano necessario per acquistare la forza-lavoro (le c.d. *avances annuelles*). È tale esborso preventivo che mette in moto l'intero processo: i lavoratori coltivano grano che viene ceduto in parte ai proprietari fondiari e in parte all'industria (settore improduttivo) in cambio di manufatti. Al termine del ciclo, le scorte sono interamente ricostituite presso il capitalista agrario, il quale è così in grado di effettuare nuove anticipazioni di grano e rimettere in moto la successione di fasi che caratterizza il processo produttivo. L'aspetto più interessante dello schema fisiocratico, è che la concezione del processo economico come ciclo di eventi concatenati conduce immediatamente ad individuare una gerarchia fra le classi sociali. Infatti, mentre agli imprenditori agricoli è riservato il compito di avviare e gestire il processo produttivo, i lavoratori salariati sono del tutto esclusi dal processo decisionale.<sup>21</sup>

La dottrina fisiocratica delle *avances* ricorda molto da vicino la teoria del fondo-salari sviluppata da Ricardo, e dal suo seguace Mc Culloch, agli albori del secolo XIX.<sup>22</sup> Il fondo-salari non è altro che la parte di prodotto accantonata dall'imprenditore-capitalista alla fine di un ciclo produttivo per dare sostentamento ai lavoratori durante il ciclo successivo. Infatti, soltanto una volta che il capitalista ha anticipato un salario reale ai lavoratori e dispone della forza-lavoro necessaria, la produzione può avere luogo. Rispetto allo schema fisiocratico, vi è qui l'esatta individuazione delle classi sociali che caratterizzano le economie capitalistiche (imprenditori-capitalisti e lavoratori salariati, oltre ai *rentiers*), il che consente a Ricardo di affermare che il processo economico si apre sul mercato del lavoro con l'acquisto di forza-lavoro effettuato dal capitalista.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Cfr. Graziani 1977a, pp. 118 ss.

<sup>22</sup> *Ibidem*. Per Graziani, la teoria del fondo-salari dovrebbe essere considerata la naturale evoluzione della dottrina fisiocratica delle *avances*, piuttosto che la formulazione embrionale della teoria marginalistica della distribuzione.

<sup>23</sup> *Ibidem*

Lo schema elaborato da Ricardo si presta a due differenti interpretazioni che hanno dato luogo, in anni successivi, a due differenti impostazioni teoriche. Da un lato, esso, nella misura in cui «sottolinea lo svolgersi del processo economico *per fasi concatenate*, risulta pienamente coerente con una concezione della società come suddivisa in classi»<sup>24</sup>. Dall'altro, Ricardo sembra suggerire che la produzione possa essere avviata soltanto in virtù di un precedente atto di risparmio dell'imprenditore-capitalista, il che consente di utilizzare la teoria del fondo-salari per giustificare l'interesse e l'intera teoria dei prezzi e della distribuzione neoclassica.<sup>25</sup>

La prima interpretazione è quella sviluppata da Marx nei primi quattro capitoli del Secondo Libro del *Capitale*, allorché egli analizza i cicli del capitale monetario, del capitale produttivo e del capitale merce. In quelle pagine, Marx distingue accuratamente tra l'acquisto di forza lavoro, che si svolge sul relativo mercato in cambio di un salario monetario, e la vendita del prodotto sul mercato dei beni, che ha la funzione di consentire al capitalista di rientrare in possesso del capitale monetario erogato (maggiorato di un plusvalore). Infatti, una volta compiuta la separazione tra mercato della forza-lavoro e mercato dei prodotti, è possibile dimostrare che il lavoratore non viene pagato con l'intero prodotto del proprio lavoro, aprendo così la strada ad una teoria del profitto come plusvalore originato dallo sfruttamento dei lavoratori nella produzione.<sup>26</sup>

Tuttavia, dopo Marx, la teoria del processo economico come circuito, ossia come successione ciclica di fasi concatenate, scompare progressivamente dalla scena. Mentre le formulazioni teoriche successive si concentrano tutte sulla seconda interpretazione della dottrina delle anticipazioni, quella del capitale frutto dell'astinenza o del risparmio. Questa netta inversione di tendenza si deve principalmente all'opera di Senior, Mill e Clark, i cui contributi vanno nella direzione di un progressivo abbandono della teoria ricardiana del fondo-salari come anticipazione necessaria per dare avvio al processo produttivo.

---

<sup>24</sup> Graziani 1977a, p. 119.

<sup>25</sup> *Ibidem*

<sup>26</sup> Cfr. Marx 1885, capp. 1-4; Graziani 1977a, p. 120.

Alle soglie del XIX secolo, la definitiva affermazione della visione marginalistica impone una concezione del sistema economico come «*insieme simultaneo di trattative e di scambi* che si stabiliscono fra soggetti economici»<sup>27</sup> differenti per attitudini e preferenze individuali, ma privi di connotazioni di classe. Ogni individuo, nello scegliere se lavorare come salariato oppure come autonomo, se consumare l'intero reddito ovvero risparmiarne una parte, è mosso, nelle sue decisioni, unicamente dal desiderio di massimizzare il proprio benessere. L'intero processo economico si esaurisce in unico istante di tempo, nel volgere del quale ciascun soggetto è in grado di conseguire i propri obiettivi mediante lo scambio di prodotti o di servizi (lavoro o capitale) sul mercato.

Poiché tutti gli scambi avvengono simultaneamente, non è più possibile distinguere fra soggetti che avviano il processo produttivo (i capitalisti imprenditori) e soggetti che devono attendere di esservi coinvolti (i lavoratori consumatori). Le funzioni svolte da ogni soggetto nel mercato sono simultanee e paritetiche; ogni idea di una società divisa in classi è scomparsa. Esistono operatori economici, ciascuno con una funzione diversa (perché l'attività degli imprenditori è diversa da quella dei lavoratori, e ancora diversa da quella dei capitalisti); ma anche l'appartenenza a un gruppo o all'altro degli operatori è a sua volta frutto di una decisione individuale, per cui non compare come un elemento dato a priori ma come risultato dell'equilibrio del mercato.<sup>28</sup>

Ma se le funzioni svolte da ogni individuo sono «simultanee e paritetiche», ne deriva immediatamente che anche la distribuzione del reddito tra i soggetti coinvolti nella produzione deve avvenire nello stesso istante logico. Il processo economico viene concepito come se si svolgesse in regime di *cooperazione*, in cui i fattori capitale e lavoro vengono combinati assieme nella produzione e remunerati sulla base dell'apporto fornito da ciascuno di essi. L'idea che l'acquisto di forza-lavoro, che si svolge sul relativo mercato e comporta l'erogazione di un salario monetario, avvenga in un momento precedente, e che il profitto giunga a maturazione soltanto con la vendita del prodotto sul mercato dei beni, e dunque in una fase successiva, è del tutto estranea alla concezione neoclassica del processo economico.

Oltretutto, in un modello di scambi generalizzati e simultanei non vi è alcun posto per la *moneta*, sia essa detenuta per scopi transattivi, precauzionali o speculativi.

---

<sup>27</sup> Graziani 1977a, p. 121.

<sup>28</sup> *Ibidem*

Se gli scambi sono davvero simultanei, non occorre moneta transattiva; se gli scambi sono generalizzati, non dovrebbe esservi nemmeno moneta precauzionale (perché tenere moneta e non beni materiali, da rivendere all'occorrenza? Il rischio che il prezzo dei beni cada non è maggiore del rischio che cada il potere d'acquisto della moneta). Vi potrebbe essere posto per la moneta speculativa; ma, a pensarci bene, perché tenere scorte di moneta, quando non vi è moneta transattiva e gli scambi avvengono senza moneta?<sup>29</sup>

A rigor di logica, il modello di equilibrio economico generale neoclassico descrive, dunque, un'*economia di baratto*, che nulla ha a che vedere con la realtà delle economie capitalistiche, in cui l'attività produttiva viene svolta da imprese che si avvalgono di lavoro salariato.<sup>30</sup> Nelle produzioni capitalistiche, anzi, il processo può avere inizio soltanto dopo che le imprese hanno acquistato la necessarie capacità lavorative su un mercato della forza-lavoro distinto dal mercato dei beni. A tal fine, le imprese devono poter disporre di un capitale monetario (pari al monte-salari), che dovrà essere recuperato, maggiorato di un profitto, al termine del ciclo produttivo.

2.1.3. *Il processo economico dopo i marginalisti* - Anche dopo l'avvento del marginalismo, è rimasta attiva una corrente sotterranea di pensiero *classico* a cui hanno attinto non solo gli studiosi di scuola marxista, ma anche alcuni economisti di formazione neoclassica. Se tracce di «circuitismo» possono essere rinvenute nelle *Lezioni* di Wicksell o nel *Trattato* di Cassel, in cui teoria della moneta vi si trova esposta in modo non simultaneo, è Keynes l'autore che, più di ogni altro,

---

<sup>29</sup> Graziani 1977a, pp. 121-122.

<sup>30</sup> Giova, a questo punto, ricordare come Keynes distingua tre rappresentazioni teoriche alternative del sistema economico, denominate, rispettivamente, *real-exchange economy* (o *real-wage economy*), *neutral economy* e *monetary economy* (o *money-wage economy*). La prima definizione indica quella che, in precedenza, abbiamo denominato economia di baratto, in cui la moneta semplicemente non esiste. La seconda definizione si riferisce ad un modello teorico in cui la moneta è presente (visto che i proprietari dei fattori produttivi vengono remunerati in moneta), ma svolge un ruolo inessenziale, dato che viene utilizzata solo come comodo «lubrificante» per gli scambi. Infine, la terza definizione è relativa ad un'economia in cui la moneta *conta* davvero, dato che: a) è solo grazie alla disponibilità di moneta, creata *ex nihilo* dalle banche, che gli imprenditori capitalisti possono acquistare la forza-lavoro necessaria per dare avvio al processo di produzione; e b) le attività di produzione e di scambio sono intraprese con lo scopo di conseguire un *profitto monetario*. Il riferimento, evidente, è alla distinzione marxiana tra *circolazione semplice delle merci* e *circolazione capitalistica* (o *ciclo del capitale monetario*), la prima caratterizzata dalla forma *Merce-Denaro-Merce*, la seconda dalla forma *Denaro-Merce-Denaro maggiorato di un plusvalore monetario* (Marx 1867, cap. 4 e 1885, capp. 1-4). Per Keynes, come per Marx, solo quest'ultima concettualizzazione è in grado di dar conto della complessità dei moderni sistemi economici, in cui la moneta svolge un ruolo essenziale nella determinazione dei livelli di produzione e di occupazione (cfr. Keynes 1933 e 1979; anche Graziani 1997; Bellofiore 2000; Bellofiore - R. Realfonzo 2003; Fontana - Realfonzo 2005).

pone le basi per un ritorno alla visione del processo economico come circuito monetario.<sup>31</sup>

Com'è noto, gli investimenti privati sono considerati da Keynes una componente *autonoma* della domanda globale, perché non soggiacciono ad un vincolo di bilancio predeterminato.<sup>32</sup> L'imprenditore può infatti decidere di spendere più del proprio reddito, finanziando la *produzione* di beni capitali, così come ogni altra produzione, mediante il ricorso al credito bancario. D'altra parte, l'*acquisto* di beni capitali, ossia l'atto vero e proprio dell'investimento, è in ogni caso finanziato dal risparmio, sotto forma di accantonamenti volontari dei lavoratori oppure di extraprofitti (risparmio forzato). Sicché, proprio l'apertura di credito bancario a favore delle imprese è il canale principale attraverso cui la moneta entra nel sistema economico e mette in moto il processo produttivo.

Bisogna quindi riconoscere, con Graziani, che il sistema economico descritto da Keynes è molto distante dalla rappresentazione fornita dal modello di equilibrio economico generale neoclassico.

In luogo di un equilibrio simultaneo, che come tale può funzionare benissimo senza moneta, abbiamo l'analisi esplicita di un'economia monetaria, nella quale tutte le transazioni vengono regolate esclusivamente in moneta. In luogo di un sistema chiuso, all'interno del quale esiste per definizione una certa quantità di moneta, ma nessuno sa come vi sia entrata o come ve ne possa entrare dell'altra, abbiamo un'analisi precisa dei modi attraverso i quali la moneta entra nel circuito degli scambi. In luogo di un insieme di scambi simultanei abbiamo un processo consecutivo, che parte dalla decisione iniziale degli imprenditori di acquistare forza lavoro, e procede fino allo stadio finale della vendita delle merci sul mercato, vendita che fra l'altro potrà realizzarsi o non realizzarsi, perché nel sistema di Keynes, l'equilibrio, non essendo simultaneo, non è nemmeno garantito. In luogo di un insieme di operatori economici indistinti, diversi soltanto per gusti personali, abbiamo una precisa contrapposizione di classe, fra imprenditori capitalisti da una parte, che sono coloro che hanno accesso al credito e quindi, in un'economia capitalista e monetaria sono coloro che possono mettere in moto il processo economico immettendo moneta nel circuito, e la classe dei lavoratori consumatori dall'altra, che altro non possono fare se non attendere di ricevere moneta in pagamento del lavoro svolto, e rimetterla in circolazione acquistando beni di consumo.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 122.

<sup>32</sup> I consumi dei salariati sono, viceversa, rigidamente vincolati dal livello del reddito, dato che i lavoratori possono, al più, rimettere in circolazione l'intero ammontare di moneta percepito a titolo di salario. Essi hanno certamente la facoltà di decidere di spendere una frazione maggiore o minore dei salari, ma la loro autonomia si riduce, appunto, alla scelta della quota di reddito da destinare al risparmio (la c.d. *propensione al consumo*).

<sup>33</sup> Graziani 1977a, p. 123. Torneremo sulla peculiare interpretazione del pensiero di Keynes avanzata dai teorici del circuito nel corso del capitolo III.

Si tratta, aggiunge Graziani, di una concezione del processo economico affine a quella proposta dagli autori classici e portata a compimento da Marx, secondo cui spetta all'imprenditore-capitalista il compito di aprire la sequenza di operazioni pagando ai lavoratori un salario monetario in cambio di forza-lavoro.

Sul continente, negli stessi anni, l'idea del processo economico come ciclo formato da fasi concatenate si ritrova nell'opera di Schumpeter, che la adotta quale esplicito punto di partenza della propria analisi. Così, mentre agli inizi del secolo XX la teoria economica ufficiale è dominata dall'idea dello scambio simultaneo, pochi decenni dopo gli economisti dispongono di tutti gli elementi necessari per tornare ad una concezione sequenziale del processo economico. Ma se gli aspetti più innovativi del pensiero di Schumpeter vengono completamente ignorati negli ambienti accademici del dopoguerra, la prontezza e l'efficacia della risposta neoclassica alla grande eresia keynesiana sono impressionanti. Il lavoro di riassorbimento della *General Theory* nell'alveo del modello di equilibrio economico generale, inaugurato da Hicks ad appena pochi mesi di distanza dalla pubblicazione dell'opera, occuperà gli economisti *mainstream* per almeno una ventina d'anni, dando origine all'indirizzo di studi denominato «sintesi neoclassica».

A questo proposito, Graziani sottolinea come la tecnica di cui gli interpreti neoclassici di Keynes si sono serviti sia quella di concedere a Keynes tutto, tranne la sua intuizione fondamentale, e cioè che il processo economico è una sequenza di fasi concatenate. Vi è, anzitutto, chi (come Lange, Lerner o Patinkin) ha tentato di sottoporre a verifica la tesi keynesiana della esistenza di equilibri di disoccupazione, inquadrandola all'interno del modello di Walras. Ma si tratta di studi che imboccano, per definizione, un vicolo cieco, dato che nell'ambito di un equilibrio economico generale e simultaneo non si vede come possa esservi disoccupazione, se non a causa di rigidità dei prezzi.<sup>34</sup>

Migliore fortuna, ma solo in termini di longevità, ha avuto l'operazione inversa, quella di ricondurre il modello walrasiano allo schema macroeconomico di Keynes. Il problema è che, mentre Keynes (soprattutto il Keynes del *Trattato*) parte

---

<sup>34</sup> «La storia dei tentativi che innumerevoli studiosi hanno compiuto per ficcare, per amore o per forza, la moneta dentro l'equilibrio simultaneo di Walras – ironizza Graziani – meriterebbe di trovare un posto in un romanzo, o forse in un trattato di psicopatologia accademica» (Graziani 1977a, p. 124).

dall'assunto che un'economia capitalistica sia una sequenza monetaria, aperta dalla decisione dell'imprenditore di pagare un salario monetario in cambio di forza-lavoro, al contrario, l'equilibrio simultaneo di Walras può funzionare perfettamente anche senza moneta, per lo meno, senza moneta transattiva.<sup>35</sup>

In un primo momento, la moneta è stata introdotta esclusivamente per fini precauzionali, ossia come domanda di scorte monetarie causata dalle condizioni di incertezza in cui si muovono gli agenti economici.<sup>36</sup> Tale espediente consente, infatti, di giustificare la presenza di scorte di moneta, detenute dagli individui per far fronte ad esborsi imprevisti, anche in un contesto di scambi simultanei. In questa visione, la moneta diviene un bene come tanti altri, la cui utilità non si manifesta nell'istante in cui viene scambiata con altri beni, bensì quando viene trattenuta come scorta liquida inerte. È per questo che, nella posizione finale di equilibrio economico generale, ogni agente economico deterrà, accanto ad un paniere reale di beni, anche una certa quantità di moneta.<sup>37</sup>

Eppure, il tentativo di introdurre la moneta come scorta precauzionale, in un modello in cui non vi è posto per la moneta transattiva, cozza contro una difficoltà logica evidente. Infatti, la moneta speculativa viene detenuta dall'agente economico proprio perché egli sa che può, all'occorrenza, spenderla per acquistare beni, ossia utilizzarla come moneta transattiva. Per contro, Walras, avendo separato le trattative dagli scambi, e avendo confinato l'uso della moneta alla fase degli scambi (in cui, per definizione, non vi può essere incertezza), si è in realtà precluso ogni possibilità di giustificare l'esistenza della moneta nel proprio modello. È, infatti, evidente che se gli scambi sono simultanei, e se per più le trattative sono regolate da un banditore, la presenza di moneta transattiva risulta assolutamente irrilevante. Per ovviare a queste difficoltà, non basta sopprimere il banditore, dato che gli individui possono sempre permutare beni con altri beni, trasformando lo scambio in un enorme baratto. Bisogna altresì ipotizzare che gli agenti economici trovino conveniente servirsi di uno specifico bene come intermediario generale

---

<sup>35</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 125.

<sup>36</sup> Cfr. Hicks 1937; Modigliani 1944 e 1963; Klein 1947; Patinkin 1957.

<sup>37</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 125.

per effettuare le transazioni, in modo tale che esso possa essere considerata la moneta-merce del sistema.<sup>38</sup>

Anche questa costruzione presenta però un inconveniente assai grave, dato che, non appena si introduce la moneta transattiva, l'equilibrio di Walras non è più un equilibrio. Invero, una volta eliminato il banditore, gli agenti economici entrano in rapporti di scambio bilaterale, regolando ogni transazione in moneta sotto il vincolo del pareggio di bilancio. Si tratta, sottolinea Graziani, non di un *vincolo di reddito*, ma, più propriamente, di un *vincolo di cassa*, che ha implicazioni rilevanti sull'equilibrio. Infatti, dato che è attraverso lo scambio che la moneta viene trasferita da un agente economico all'altro, ogni individuo può effettuare nuovi scambi nella misura in cui si sia procurato la moneta necessaria mediante scambi precedenti. Ne deriva che la posizione finale raggiunta dal mercato non dipende più soltanto dalle preferenze individuali e dalle risorse iniziali degli agenti, ma anche dalla particolare architettura in cui gli scambi si compongono. Può perciò accadere che, anche se una posizione di equilibrio esiste, la successione degli scambi non consenta di raggiungerla.<sup>39</sup>

Di fronte a questo ennesimo fallimento, occorrerebbe tornare ad una concezione dell'economia, quella comune a Marx, Schumpeter e Keynes, che distingue fra soggetti che dispongono di moneta all'inizio del processo (gli imprenditori capitalisti) e soggetti che non ne dispongono affatto (i lavoratori consumatori).<sup>40</sup> Il che implicherebbe l'abbandono dello schema degli scambi simultanei e paritetici proposto da Walras, in favore di una visione sequenziale ed asimmetrica del processo economico. Ciononostante, la strada intrapresa dalla maggior parte degli economisti accademici è stata storicamente ben diversa da quella appena indicata. È infatti invalsa l'idea che, anche se il mercato funziona attraverso scambi successivi, realizzati a prezzi che non sono di equilibrio, è nondimeno possibile raggiungere

---

<sup>38</sup> Cfr. Graziani 1977a, pp. 126-127. Si tratta di una riedizione della vecchia teoria della moneta-merce di Say.

<sup>39</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 128.

<sup>40</sup> Infatti, i lavoratori (in veste di consumatori) non possono fare altro che trattenere come scorta liquida ovvero rimettere in circolazione la moneta già immessa nel circuito dalle imprese, le sole in grado di ricorrere al finanziamento bancario e di dare così avvio al processo produttivo.

la posizione di equilibrio, purché i soggetti prevedano con esattezza la... posizione di equilibrio!<sup>41</sup>

2.1.4. *Conseguenze nuove di un ritorno all'antico* - Eppure la tradizione teorica classico-marxiana non si è mai del tutto esaurita: essa ha alimentato negli anni una differente concezione dell'economia che, sebbene sotto forma di corrente carsica, è giunta sino ai giorni nostri.<sup>42</sup>

È già stato detto che la concezione del processo economico come circuito monetario è legata indissolubilmente all'idea di una società articolata in classi differenti e contrapposte. Accanto a questo aspetto, ve ne sono almeno altri due che meritano ora di essere valutati attentamente. Il primo è relativo alla particolare *teoria della moneta* che vi è sottesa. In uno schema articolato per fasi successive, la disponibilità di moneta è, infatti, l'elemento che avvia l'intero processo economico. Il suo ingresso nel circuito viene assicurato dalle istituzioni bancarie, le quali creano moneta a favore delle imprese affinché queste ultime siano in grado, mediante l'acquisto di forza lavoro sul relativo mercato, di dare inizio alla sequenza di pagamenti monetari che scandisce il ciclo produttivo.<sup>43</sup>

Un secondo importante aspetto, naturalmente connesso con il primo, riguarda lo studio dell'impatto esercitato dall'*inflazione* sulla distribuzione del reddito.<sup>44</sup> È noto che l'inflazione rappresenta un fenomeno significativo soltanto se essa altera i prezzi relativi dei beni e dei servizi, dato che, in caso contrario, la variazione dei prezzi non modifica la situazione reale degli agenti economici. Ora, argomenta Graziani, in uno schema di equilibrio generale e simultaneo, non vi è alcun motivo per supporre che l'inflazione alteri i prezzi relativi. Infatti, se il mercato era in equilibrio prima dell'aumento generalizzato dei prezzi, e se nessuna condizione

---

<sup>41</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 129.

<sup>42</sup> Tra i *dissidenti*, vanno annoverati la prima generazione di postkeynesiani (Kahn, Kaldor e Joan Robinson), Kalecki e i *postkeynesiani americani* (Davidson, Kregel, Minsky e Wray), ma pure il *secondo* Hicks. Vanno inoltre ricordati gli autori cosiddetti *neoricardiani*; su tutti, Garegnani e Pasinetti. Una menzione a parte merita Bruno Trezza, già allievo di Graziani, il cui *Economia e moneta*, uscito nel 1975, anticipa molti dei temi su cui insisteranno, in seguito, gli autori del circuito (cfr. Graziani 1977a, p. 131).

<sup>43</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 132.

<sup>44</sup> È questo, si ricorderà, il tema dello scritto di Convelevole, la cui recensione, ad opera di Graziani, inaugura la messe di scritti «circuitisti» italiani.

esogena ha subito modificazioni (tecnologie, preferenze, distribuzione del reddito), il mercato può mantenere la posizione di equilibrio soltanto se i prezzi relativi rimangono gli stessi, ossia soltanto se l'inflazione ha accresciuto tutti i prezzi in misura equiproporzionale. Così, qualora l'inflazione produca effetti redistributivi, questi vanno attribuiti esclusivamente ad attriti o ad imperfezioni del mercato, che impediscono ai prezzi di adeguarsi tutti con eguale prontezza.

In questo contesto, appare evidente che l'inflazione può nascere solo da una decisione erronea del governo o della autorità monetarie, oppure da un miraggio di cui cadano vittima gli operatori economici.

Da un errore delle autorità monetarie che immettono troppa moneta in circolazione (lo diceva il canuto Wicksell); da un'illusione della autorità economiche, che accrescono la spesa pubblica nella speranza di stimolare l'aumento del reddito nazionale o di catturarne quote maggiori (lo dice Ugo la Malfa); o da un'illusione analoga dei sindacati, che attraverso salari monetari più alti si illudono di ottenere maggior benessere per la classe lavoratrice (lo dicono un po' tutti adesso). Ma la nemesi vendicatrice si abbatte eguale ed implacabile su ciascuno. Inesorabile, l'inflazione brucia il potere d'acquisto della moneta, incenerisce la spesa pubblica, lascia i salariati con un pugno di mosche in mano, e rimette tutti al loro posto; che è il posto assegnato a ciascuno dall'ordine naturale delle cose. Ma se fosse davvero così, perché mai tutti si rifiuterebbero di imparare dall'esperienza? Evidentemente siamo tutti ritardati mentali (questo è il pensiero segreto di Ugo la Malfa).<sup>45</sup>

Ma se, viceversa, si parte dalla concezione dell'economia come processo asimmetrico e sequenziale, l'inflazione non appare più come il «gioco dell'eterna illusione». <sup>46</sup> Essa svolge esattamente la funzione specifica di alterare i prezzi relativi, ridistribuendo ricchezza da una classe sociale all'altra, e da un segmento all'altro all'interno della medesima classe.<sup>47</sup>

Alla luce di questa conclusione, è possibile cogliere la notevole differenza intercorrente tra il modello simultaneo neoclassico e lo schema del circuito, nell'analisi del processo inflativo. Com'è noto, nell'ambito dell'economia accademica è diffusa l'opinione che gli effetti dell'inflazione sull'economia possano essere debitamente catturati per mezzo di periodiche misurazioni del livello generale dei prezzi. Eppure, non appena si adotti un'ottica di circuito, è immediato constatare che

---

<sup>45</sup> Graziani 1977a, p. 133.

<sup>46</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 133 e 1978, p. 91. Si veda anche il paragrafo 3.2, capitolo III, del presente scritto.

<sup>47</sup> *Ibidem*

il livello generale dei prezzi è poco più di un'entità mistica, di cui non si riesce a scorgere la rilevanza economica e sociale. Rispetto a chi potrebbe essere rilevante l'andamento del livello generale dei prezzi? Certamente non per i capitalisti del settore della produzione, per i quali contano salari e prezzi all'ingrosso; nemmeno per i capitalisti del settore della circolazione, per i quali contano prezzi all'ingrosso e prezzi al dettaglio; tanto meno per i lavoratori, per i quali contano prezzi al consumo e salari.<sup>48</sup>

Non al livello generale dei prezzi bisogna guardare, se si vogliono cogliere gli effetti più significativi del processo inflazionistico, ma all'andamento dei prezzi relativi. L'inflazione non è mai neutrale: la variazione dei prezzi relativi, che inevitabilmente ne consegue, ridistribuisce reddito e risorse dai lavoratori salariati alle imprese, e, all'interno delle classi degli imprenditori capitalisti, da un settore all'altro, da un'impresa all'altra. Gli effetti redistributivi dell'inflazione non sono, dunque, il risultato di attriti o di imperfezioni del mercato, ma fattori endemici e sistematici, immanenti al meccanismo capitalistico.<sup>49</sup>

### 3. Le ragioni dell'affermazione

In conclusione, sul piano dottrinario o *interno*, due sembrano essere stati i fattori che hanno favorito la nascita della teoria del circuito monetario. Il primo è l'insoddisfazione crescente per la concezione neoclassica del processo economico come *scambio simultaneo*, bene espressa dalla critica di Graziani alla logica individualista e «sincronica» del modello di equilibrio economico generale walrasiano. Il secondo fattore è dato dai limiti palesati dalle impostazioni *alternative* neokeynesiana (sintesi neoclassica) e neoricardiana, incapaci, al pari della modellistica neoclassica, di dar conto del ruolo giocato dalla moneta nel processo economico.

---

<sup>48</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 134.

<sup>49</sup> A questo proposito, può essere interessante riassumere i risultati dell'analisi quantitativa riportata da Convevole nello scritto del 1977. Vi si mostra come, anche prescindendo dal problema del lavoro nero, e prendendo per buoni i dati Istat sul settore manifatturiero, l'andamento generale del salario relativo nel secondo dopoguerra sia sostanzialmente negativo. Questa tendenza viene interrotta soltanto nel 1960-63 e subito dopo il 1969, allorché i lavoratori salariati recuperano, sia pure parzialmente, le posizioni precedentemente perdute. Ma il fatto che il salario relativo non cresca, osserverà Graziani, non deve far pensare che il profitto industriale ne tragga giovamento. Al contrario, ancora all'inizio degli anni settanta, il settore manifatturiero si vede portare via, dal gioco dei prezzi relativi, quote considerevoli di profitto a favore del capitale finanziario. La lotta condotta dalle imprese per la riduzione del costo del lavoro appare in questa ottica come una battaglia riflessa, che trova la sua giustificazione non tanto nell'aumento del costo del lavoro, quanto nella crescita dell'interesse e della rendita finanziaria. Essa ha lo scopo di recuperare, ai danni dei lavoratori, la quote di reddito che sono state sottratte al profitto industriale dal settore bancario e finanziario (cfr. Convevole 1975; Graziani 1977a, p. 135).

Quanto alla prima questione, per i teorici del circuito ogni teoria economica fondata su una metodologia individualista rimane di necessità confinata al solo ambito della microeconomia, mentre risulta strutturalmente incapace di approdare ad una autentica concezione macroeconomica.<sup>50</sup> Nella visione tradizionale, la macroeconomia è, nella sostanza, una versione riassuntiva della microeconomia, in cui i mercati (del lavoro, dei beni, della moneta e dei titoli), non solo funzionano simultaneamente, ma sono anche tutti uguali, nel senso che hanno tutti lo stesso peso nel determinare l'equilibrio del sistema. Ciò consente agli studiosi neokeynesiani di sopprimere, di volta in volta, il mercato dei titoli, il mercato della moneta, o addirittura il mercato del lavoro, senza che ciò comporti conseguenze di rilievo sui risultati dell'analisi.

All'estremo opposto si collocano i teorici del circuito, per i quali la costruzione di una teoria autenticamente macroeconomica non può essere ridotta alla ricerca di *microfondazioni* degli schemi aggregati. In un'ottica di fasi successive, non è vero che tutti i mercati sono uguali; è vero semmai il contrario, dato che vi è un preciso nesso causale che lega un mercato all'altro. Compito precipuo dell'analisi macroeconomica è proprio l'individuazione dei mercati che risultano rilevanti per l'equilibrio economico, e dei loro rapporti di concatenazione successiva.<sup>51</sup> A tal fine, occorre operare una distinzione tra i diversi gruppi socioeconomici sulla base di ipotesi di comportamento, obiettivi e vincoli differenziati.

Appare allora con tutta evidenza la fallacia del teorema neoclassico della *neutralità della moneta*: se si ammette, con i teorici del circuito, che solo alcune classi sociali possano ricorrere al finanziamento bancario iniziale per accrescere il proprio potere d'acquisto, gli effetti della moneta sui prezzi non possono più essere considerati ininfluenti per la struttura della produzione e la distribuzione del reddito. Le variazioni dei prezzi relativi svolgono, infatti, la specifica funzione di redistribuire risorse tra le classi sociali e tra i diversi settori dell'economia.

Ma, se il tradizionale approccio neoclassico non è in grado di dar conto del ruolo determinante giocato dal *finance* nel processo di creazione, circolazione e distribuzione della ricchezza, le cose non vanno meglio quando si passi a considera-

---

<sup>50</sup> Cfr. Graziani 1994b, p. 25.

<sup>51</sup> Cfr. Graziani 1977a, p. 135.

re l'impostazione neokeynesiana. Quest'ultima attribuisce rilevanza economica alla moneta intesa soltanto come giacenza liquida inerte, dato che sarebbe proprio l'aumento improvviso della domanda di scorte liquide a provocare la caduta degli investimenti e della domanda aggregata, con pesanti ripercussioni sul livello di occupazione di equilibrio. Diversamente, per i teorici del circuito le fluttuazioni della domanda globale, in conseguenza dei mutamenti nella «preferenza per la liquidità», non costituiscono l'aspetto più rilevante del funzionamento delle economie di mercato. Incidono in modo assai più profondo sulla struttura dell'economia fattori quali i flussi monetari e creditizi, le decisioni di finanziamento che scaturiscono dalle trattative fra banche e imprese, la proporzione in cui il reddito viene destinato a consumi oppure ad investimenti.<sup>52</sup>

Sono questi stessi meccanismi, più che la pur volubile preferenza per la liquidità di risparmiatori e speculatori, che determinano in larga misura l'andamento della domanda globale, del reddito e della occupazione. Ma poi, anche a voler attribuire le fluttuazioni dell'economia reale alla presenza di scorte liquide precauzionali o speculative, nella visione (neo)keynesiana *al di fuori della crisi* la moneta torna ad essere il «velo» descritto dalla tradizione neoclassica. Come se nella *normalità* del processo di produzione e di scambio il funzionamento di un'economia monetaria non si discostasse in alcun modo da quello di una economia di baratto.<sup>53</sup>

In questo senso, nemmeno il filone neoricardiano dispone di un apparato teorico e analitico in grado di rendere esplicito il carattere monetario di una economia capitalistica. Infatti, il sistema sraffiano di equazioni simultanee di prezzo descrive una economia in cui la moneta svolge un ruolo *inessenziale*, dato che è possibile fissare esogenamente la distribuzione del prodotto netto sulla base della sola conoscenza dei coefficienti tecnici di produzione e, dunque, delle quantità fisiche dei beni che compaiono come input e come output.<sup>54</sup> In tale contesto, il reddito dei capitalisti e dei lavoratori viene sempre definito in termini reali dai rispettivi rapporti di forza (o da fattori istituzionali), a prescindere dalle differenti possibilità di

---

<sup>52</sup> Cfr. Graziani 1994b, p. 27.

<sup>53</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 96.

<sup>54</sup> Si veda quanto riportato in nota 3.

accesso al credito bancario. E se la riconduzione del saggio di profitto al «livello dei tassi dell'interesse monetario»,<sup>55</sup> secondo l'indicazione di Sraffa, avrebbe potuto portare ad una riconsiderazione del ruolo giocato dalle autorità monetarie nella contesa distributiva, tale direzione di ricerca è rimasta a lungo pressoché inesplorata dai suoi successori.

Sicché, proprio l'inadeguatezza dello schema neoricardiano a fronte della necessità di indagare il ruolo della moneta come strumento privilegiato di avvio del processo di valorizzazione capitalistica, impone una profonda revisione della teoria economica tradizionale in chiave macromonetaria.

## APPENDICE STORICA 1. CRISI E RISTRUTTURAZIONE DELL'ECONOMIA ITALIANA

### S.1. Fine del «miracolo economico»

Se il lasso di tempo che va dalla metà degli anni cinquanta ai primi anni sessanta viene ricordato come un periodo di sviluppo economico impetuoso, caratterizzato da investimenti elevati, stabilità dei prezzi ed equilibrio nei conti con l'estero, tanto da far gridare i più al «miracolo economico», il decennio successivo, quello che va grossomodo dal 1963 al 1973, presenta caratteri antitetici. A dispetto della massiccia opera di riorganizzazione e ristrutturazione dell'industria italiana, avviata sulla spinta dell'«autunno caldo» del 1969 per fronteggiare le crescenti rivendicazioni sindacali, gli investimenti produttivi languono, e il tasso di accumulazione rallenta. Negli stessi anni, il ritmo dell'inflazione prende pericolosamente a salire, mentre la bilancia dei pagamenti accumula passivi via via crescenti (cfr. Graziani 1991a, p. 79; 1989, pp. 52 ss.; 1975, p. 5).

D'altra parte, i laceranti conflitti sociali che caratterizzano il decennio, e che culmineranno nelle due grandi offensive operaie del 1963 e del 1969, si tramutano in aumenti salariali senza precedenti. Si assiste, al contempo, ad un miglioramento generale nelle condizioni di lavoro, che culmina, il 20 maggio del 1970, con l'approvazione dello Statuto dei Lavoratori. Gli industriali italiani si trovano così a far fronte ad un'avanzata sindacale che può contare sul graduale spostamento a sinistra dell'asse politico-programmatico del governo e che, almeno fino al 1963, avviene in un quadro di cambi fissi, elevata emigrazione e piena occupazione. In effetti, a partire dal 1960 si registra un sensibile aumento della domanda di lavoro proveniente dall'industria manifatturiera, sicché torna a crescere, dopo un lungo declino, anche la quota di prodotto industriale spettante ai lavoratori salariati. Giova, questo proposito, ricordare che fino al 1960, pur crescendo in valore assoluto, i salari

---

<sup>55</sup> Cfr. Sraffa 1960, p. 43.

diminuiscono in termini relativi, dato che i profitti aumentano più delle retribuzioni dei lavoratori. Nel corso dei primi anni sessanta si assiste tuttavia ad un'inversione di tendenza, con la quota salari sul prodotto industriale che passa dal 57 per cento del 1961 al 65 per cento del 1963 (cfr. Graziani 1991a, p. 83).

Di fronte all'avanzata dei sindacati operai, la classe imprenditoriale italiana sembra disorientata: la carta dell'aumento dei prezzi per ridurre il costo reale del lavoro e ridar fiato ai profitti industriali (1961-1962 e 1973-1974), viene alternata a quella della deflazione e della disoccupazione (1964-1965). Ma, alla fine, a prevalere sarà il disegno di ristrutturazione complessiva dell'industria italiana, che nel corso degli anni settanta assume la forma del progresso tecnologico accelerato dei grandi impianti, accompagnato dallo sviluppo della piccola impresa come risultato del decentramento produttivo. L'obiettivo evidente è quello di ridurre il grado di sindacalizzazione dei dipendenti dell'industria, attraverso un processo di atomizzazione e di precarizzazione del lavoro salariato (cfr. Graziani 1991a, pp. 81-82).

## **S.2. Prima fase: inflazione e crisi**

L'iniziale risposta degli industriali italiani alle lotte operaie dei primi anni sessanta, passa attraverso il tentativo di annullare, tramite un aumento generalizzato dei prezzi, la crescita dei salari monetari. Tale strategia segna l'avvio di un processo inflazionistico che proseguirà fino all'estate del 1963, quando la stretta creditizia decisa dalle autorità monetarie provocherà una netta inversione di tendenza.

Tra i fattori che contribuiscono alla crescita del livello dei prezzi, il più importante è, come detto, il tentativo delle imprese di salvaguardare i margini di profitto, scaricando l'accresciuto costo del lavoro sul prezzo dei prodotti. Tale strategia è resa possibile, sui mercati interni, dall'aumento della domanda globale che si registra in conseguenza dell'elevato livello degli investimenti (almeno fino al 1963), e della redistribuzione del reddito a favore dei salariati, che stimola la propensione al consumo. Maggiori problemi si registrano invece sui mercati esteri, dato che la situazione di stabilità monetaria di marco e dollaro, in regime di cambi fissi, compromette la competitività dell'export italiano. Così, di fronte alle difficoltà crescenti degli imprenditori italiani, stretti tra salari monetari crescenti e prezzi esterni stabili, si invoca da più parti l'abbandono della parità del cambio. La svalutazione, tuttavia, non arriva, anche a causa dell'ostilità delle autorità monetarie internazionali. Sicché, l'aumento dei prezzi interni e della domanda finiscono per produrre un disavanzo crescente nella bilancia commerciale, rompendo definitivamente l'equilibrio nei conti con l'estero raggiunto negli anni del boom economico.

Ma se il passivo nella bilancia dei pagamenti viene finanziato grazie alla concessione di cospicui prestiti internazionali, nella convinzione che la causa del disavanzo sia da ricercarsi in un attacco speculativo nei confronti della lira, e non nella perdita di competitività dell'industria italiana, l'unico antidoto contro l'inflazione rimane la compressione della domanda globale. Accade così che la grande industria italiana, di concerto con la Banca d'Italia, decida di giocare, in risposta alle

crescenti rivendicazioni operaie, la carta della depressione economica e della ristrutturazione industriale (cfr. Graziani 1991a, pp. 84-85; 1989, p. 78-79; 1975, p. 11, 15).

### **S.3. Seconda fase: depressione economica e ristrutturazione industriale**

Alla violenta stretta creditizia decisa dalle autorità monetarie nell'estate del 1963, fa seguito, come prevedibile, il collasso degli investimenti, dell'occupazione e dei consumi, che trascinano al ribasso la produzione industriale. Ad onor del vero, una flessione nel ritmo dell'accumulazione è già in corso da un paio d'anni (Zanetti 1977, pp. 383-385). È, nondimeno, innegabile che la decisa stretta creditizia del 1963, e non la compressione dei profitti ad opera dei salari, debba essere considerata la causa primaria della caduta degli investimenti che si registra nel biennio successivo. In questo contesto – sostiene Graziani – la condotta della Banca d'Italia sembra più volta a prolungare che non a porre termine alla depressione. Il fatto è che il deficit nella bilancia dei pagamenti non è dovuto ad un eccesso di importazioni, ma alla crescente emorragia di capitali finanziari. In tale situazione, la politica restrittiva adottata dalle autorità monetarie non sembra giustificata: essa comprime la domanda e la produzione interna, con conseguenti, gravi, ricadute occupazionali, per compensare fughe di capitali realizzate spesso proprio con la complicità del sistema bancario.

Al contempo, sul piano della riorganizzazione produttiva, si possono distinguere due fasi. Dal 1964 al 1969 si assiste ad una razionalizzazione interna della fabbrica, che consente di conseguire rilevanti aumenti di produttività (tramite l'accrescimento del ritmo di lavoro, il ricorso al lavoro straordinario e agli incentivi individuali), a dispetto del basso livello degli investimenti. Accade così che all'aumento della produzione nei grandi impianti, faccia riscontro un declino progressivo del numero dei lavoratori occupati. Sul piano finanziario, poi, l'opera di riorganizzazione dell'industria privata, attuata mediante acquisizioni, fusioni ed incorporazioni, è accompagnata da una presenza crescente del capitale pubblico in tutti i settori produttivi.

Il 1969 segna un punto di svolta non solo nelle lotte operaie e sindacali, che conoscono una stagione di straordinaria vitalità ed asprezza, ma anche, indirettamente, nelle strategie di riorganizzazione della grande impresa italiana. A partire dal 1970, la via della deflazione non è più praticabile, dato che essa risulta appropriata soltanto in presenza di un flusso migratorio capace di assorbire, almeno in parte, i lavoratori rimasti senza impiego. Ma ora, con un saldo migratorio in pareggio, la depressione economica, con il suo carico di disoccupazione, rischia di esasperare il clima di conflittualità sociale. La strategia messa in atto dagli industriali è perciò una vasta operazione di ristrutturazione industriale che assume la forma del decentramento produttivo (ristrutturazione esterna), vale a dire della esternalizzazione dei processi produttivi (al nord) e della ridefinizione della dislocazione territoriale degli investimenti (verso sud).

Alla disintegrazione delle unità produttive sul territorio fa seguito un'ulteriore riduzione nel numero dei lavoratori impiegati direttamente nella grande industria, a cui corrisponde un incremento degli occupati nella piccola impresa (a cui vengono trasferite tutte le fasi intermedie della lavorazione) e dei lavoratori a domicilio. Tale processo permette alle imprese di conseguire, al

contempo, una riduzione generalizzata dei salari ed una maggiore flessibilità nell'utilizzo della forza-lavoro. Ovviamente, tali risultati sono favoriti anche dalla scarsa presenza sindacale che caratterizza la piccola e piccolissima dimensione produttiva (cfr. Graziani 1991a, pp. 86-95; 1989, pp. 80-81; e 1975, pp. 16, 39, 43, 85-86 ).

## II. LE BASI (1978-1985): LA COSTRUZIONE DELLO SCHEMA

Si è detto che, sul piano dottrinario, i fattori che hanno favorito la nascita della teoria del circuito monetario sono l'insoddisfazione crescente verso la concezione tradizionale del processo economico come scambio simultaneo, nonché i limiti palesati, sullo specifico terreno dell'analisi monetaria, dalle impostazioni teoriche alternative. Ma non si comprenderebbero appieno le ragioni dell'affermazione dello schema del circuito della moneta se non si tenesse a mente pure lo scenario politico-economico dei primi anni ottanta. Un periodo segnato

dall'offensiva monetarista che, nelle sue varianti di derivazione friedmaniana e delle «aspettative razionali», abbraccia ormai i campi di della teoria economica pura, della teoria della politica economica e della gestione pratica di importanti sistemi capitalistici concreti. L'impotenza critica, ... dimostrata da molti esponenti della tradizione keynesiana, sembra infatti imputabile alla sostanziale espunzione della moneta dallo schema analitico. Il che vieta di avanzare proposizioni alternative ed efficaci rispetto a quelle del monetarismo sul terreno delle modalità di immissione dei mezzi di pagamento nel sistema economico, dei «meccanismi di trasmissione» fra aspetti monetari e aspetti «reali», delle conseguenti politiche di stabilizzazione e di sostegno dell'attività produttiva.<sup>1</sup>

Al contrario, la linea di ricerca seguita dai teorici del circuito, ponendo l'accento sul ruolo del finanziamento bancario e, più in generale, sulla rilevanza della moneta, può aspirare a misurarsi criticamente con il (neo)monetarismo, per di più, proprio sul suo stesso campo di indagine. Il che ci conduce dritti a quei fattori *esterni*, non meno decisivi delle aporie analitiche della sintesi neoclassica, e dei limiti mostrati dai filoni di ricerca alternativi, nel determinare la nascita ed il progressivo radicamento della teoria del circuito monetario.

---

<sup>1</sup> Messori 1983a, p. 117.

Le turbolenze economiche e monetarie che contraddistinguono il decennio che va dal secondo grande shock petrolifero all'implosione del blocco sovietico sono state, infatti, un laboratorio importante per i teorici del circuito. Gli imponenti processi di ristrutturazione industriale, sostenuti da mirate politiche monetarie e valutarie, così come la crescente finanziarizzazione dell'economia, sono fenomeni che non si lasciano facilmente ingabbiare nei modelli *reali* (neo)keynesiano e neoricardiano. Accade, così, che, anche partendo dalla necessità di dotarsi di nuovi strumenti di analisi delle dinamiche capitalistiche, un piccolo gruppo di economisti italiani approdi alla costruzione del *corpus* teorico del circuito monetario.

In quel che segue, passeremo in rassegna i più significativi tra i primi scritti italiani ispirati espressamente allo schema del circuito. Come è stato detto, tali lavori si inseriscono in un momento cruciale per la struttura economica e finanziaria del paese. Forse anche per questo, essi appaiono come il frutto di un generale ripensamento che coinvolge molte delle posizioni tradizionali della teoria economica, sia di stampo neoclassico che di matrice marxista, keynesiana e neoricardiana.

Il primo scritto a cui faremo riferimento è «Moneta senza crisi», uno dei contributi più noti di Augusto Graziani, uscito nel 1983 sulla rivista *Materiali filosofici*.<sup>2</sup> Prenderemo quindi in considerazione alcune critiche, per così dire, *interne*, rivolte da Marcello Messori allo schema-base della teoria del circuito monetario, così come inizialmente sviluppato da Graziani. Nel paragrafo successivo ci soffermeremo invece su «Moneta e distribuzione» di Trezza, saggio pubblicato nel 1979 sulla rivista *Studi Economici*, a cui riserveremo un'ampia appendice analitica. Il capitolo si conclude con un'appendice storica dedicata alla ricostruzione del quadro economico nazionale ed internazionale di un decennio caratterizzato da dinamiche che sono destinate a modificare stabilmente la struttura economica dei principali paesi industrializzati. Tali mutamenti reali, come vedremo, sono legati a doppio filo alle turbolenze finanziarie che caratterizzano l'intero periodo e che animano le discussioni tra economisti e uomini politici.

---

<sup>2</sup> Una seconda versione viene pubblicata nel 1984 sulla rivista *Studi economici*.

## 1. Graziani: moneta senza crisi

### 1.1. Il ciclo monetario

È stato detto che la teoria neoclassica descrive, a rigore, un'economia di baratto, e non una economia autenticamente monetaria.<sup>3</sup> La ragione è che gli aspetti più interessanti delle economie capitalistiche, in cui la moneta gioca un ruolo decisivo, non si lasciano facilmente inquadrare in uno schema basato sull'ipotesi di scambi paritetici e simultanei fra agenti economici individuali. L'analisi di tali aspetti richiede, infatti, l'esplicita considerazione della successione di fasi in cui si articola il ciclo produttivo, fasi scandite dalla dinamica del conflitto di classe. Questo secondo modo di guardare al processo economico, come sequenza di operazioni concatenate, è quello adottato dal Keynes nel *Trattato della moneta* e, sia pure in termini spuri, anche nella *Teoria generale*, oltre che nei lavori scritti tra le due opere.

Ciononostante, la maggior parte degli studiosi di scuola keynesiana (neokeynesiani e postkeynesiani inglesi) è concorde nel ridurre il carattere precipuo di una economia monetaria ad un singolo momento del processo economico, che è poi quello della determinazione della domanda globale. La presenza di scorte liquide speculative, si argomenta, fa sì che il volume della domanda globale, e quindi il livello del reddito e dell'occupazione, siano fortemente condizionati dalle aspettative degli operatori economici. Le fluttuazioni della produzione e dell'occupazione devono dunque essere ricondotte al clima di incertezza che caratterizza le moderne economie capitalistiche e, in ultima istanza, alla volubilità degli agenti economici.<sup>4</sup> Si tratta, certamente, di un'affermazione condivisibile, ma essa sembra sottintendere che, finanche in un'economia monetaria, ci si avveda dell'esistenza della moneta soltanto se qualcosa nel suo meccanismo non funziona.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Si veda il paragrafo 2.1.2 del capitolo I.

<sup>4</sup> I quali, nei momenti di crisi, anziché investire e creare occupazione, preferiscono detenere moneta sotto forma di scorta liquida, oppure decidono di intraprendere azioni speculative. Su questa linea, si collocano autori come Kregel (1978 e 1980), Davidson (1978a e 1980) e Minsky (1980).

<sup>5</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 95.

Per la comprensione della crisi, l'esistenza della moneta è dunque essenziale; ma, al di fuori della crisi, sembra quasi che la moneta torni ad essere il velo irrilevante di neoclassica memoria.<sup>6</sup>

Il che, se, da un lato, conferma la visione tradizionale del sistema economico come grande baratto, in cui la moneta entra solo alla stregua di un intermediario lubrificante, dall'altro, sembra confinare l'economia keynesiana fra le teorie della crisi.

Eppure, non appena si considerino gli scritti successivi alla pubblicazione del *Trattato della moneta* e precedenti la stesura definitiva della *Teoria generale*, si ha la netta sensazione che per Keynes il funzionamento di un'economia monetaria presenti tratti distintivi proprio nella normalità del processo economico. Nel materiale preparatorio della *Teoria generale* si legge che:

La distinzione fra un'economia cooperativa e un'economia imprenditoriale si ricollega in parte ad una osservazione pregante fatta da Carlo Marx (...) che, nel mondo reale, la natura della produzione non è (...) un caso di *M-D-M'*, e cioè di uno scambio di merce (o lavoro) con moneta allo scopo di ottenere un'altra merce. Questo può essere il punto di vista del consumatore isolato. Ma non è l'atteggiamento del *mondo degli affari*, che rientra invece nel caso di *D-M-D'*, e cioè di cedere moneta in cambio di merci (o di lavoro) allo scopo di ottenere una quantità maggiore di moneta (...).<sup>7</sup>

Al fine di individuare gli aspetti peculiari di una economia monetaria non rimane, dunque, che ripercorrere con Graziani tutte le tappe del processo economico. Tale compito sarà svolto estesamente nel corso del capitolo IV, quando avremo raccolto tutti gli elementi necessari alla ricostruzione delle singole fasi del circuito. Per il momento, basti sapere che esso viene avviato dalle banche, le quali concedono un'apertura di credito alle imprese per lo svolgimento dell'attività produttiva. Le imprese utilizzano la liquidità creata dalle banche per acquistare la forza-lavoro occorrente per alimentare il processo produttivo vero e proprio. Al termine del processo, i lavoratori spendono, in tutto o in parte, il loro salario nell'acquisto di beni di consumo. L'eventuale risparmio può essere destinato all'acquisto di titoli emessi dalle imprese, oppure può essere trattenuto dai lavoratori sotto forma di depositi bancari. Nella misura in cui le imprese rientrano in possesso della liquidità inizialmente erogata, esse possono rimborsare alle banche il finanziamento ricevuto. Tale operazione chiude virtualmente il circuito della moneta.

---

<sup>6</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 96.

<sup>7</sup> Cfr. Keynes 1936, pp. 81-82.

### **1.2. Banche e imprese**

Dalla descrizione precedente emerge che le banche producono moneta, ma non la utilizzano; le imprese, invece, utilizzano moneta, ma non la producono.<sup>8</sup> È questo apparente paradosso che spiega il rapporto ambivalente che, in una economia monetaria, lega il settore produttivo al sistema bancario.

In realtà, proprio nella concezione del rapporto tra banche e imprese, si nasconde una differenza rilevante fra la teoria accademica dominante e la formulazione teorica di Keynes. Infatti, in un mondo popolato da agenti economici individuali, distinguibili soltanto sulla base delle rispettive funzioni, imprese produttive e imprese bancarie fanno parte dello stesso «macrosettore». Le prime producono beni, le seconde producono credito; ed entrambe perseguono l'obiettivo della massimizzazione degli utili, che la concorrenza livella al loro saggio *naturale*. In un mondo di questo tipo, il tasso di interesse corrisposto dalle imprese produttive alle banche figura come un pagamento *interno* al settore delle imprese, e può, in quanto tale, essere trascurato. Ciò spiega perché nei modelli macroeconomici neoclassici, compaia, accanto al tasso di sconto pagato dalle imprese alla Banca Centrale, un tasso d'interesse corrisposto dalle imprese ai detentori di titoli, mentre non esiste un tasso d'interesse corrisposto dalle imprese alle banche.<sup>9</sup>

L'unificazione di banche e imprese in un settore unico e integrato produce l'ulteriore conseguenza «di far comparire la moneta non più come un prodotto esterno al settore delle imprese, da queste acquistato in cambio di un interesse, bensì come un prodotto interno che il settore produttivo produce direttamente da sé»<sup>10</sup>. La moneta appare sul mercato, di volta in volta, come bene di consumo (scorta liquida) domandato dai consumatori, ovvero come bene capitale impiegato dalle imprese. In questa rappresentazione, non vi è più uno specifico settore, quello bancario, a cui spetta il compito precipuo di creare credito a favore dei settori produttivi in senso stretto. Al suo posto, troviamo un unico macrosettore integrato delle imprese che è in grado di produrre da sé i mezzi monetari occorrenti per ef-

---

<sup>8</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 100.

<sup>9</sup> *Ibidem*

<sup>10</sup> Graziani 1983b, p. 101.

fettuare gli scambi. Siamo così tornati, nella sostanza, alla fisiologia di un'economia di baratto.

Viceversa, afferma Graziani, al fine di preservare intatti i caratteri di una economia monetaria, è necessario tenere distinti il settore delle banche, preposto alla produzione di moneta-credito, dal settore delle imprese produttive, le quali producono soltanto beni di consumo e beni capitali. Ovviamente, nulla impedisce che imprese fornitrici e imprese acquirenti regolino i propri rapporti di debito/credito attraverso la concessione di fidi reciproci.<sup>11</sup> Ma si tratta, pur sempre, di surrogati monetari che, sebbene circolino all'interno del settore delle imprese, non possono tuttavia essere utilizzati per effettuare pagamenti esterni allo stesso settore (verso le banche o i lavoratori). In questa rappresentazione, che corrisponde a quella fornita da Keynes nel *Trattato*, il tasso di interesse deve essere considerato il prezzo che le imprese produttive pagano al sistema bancario per godere della disponibilità iniziale di moneta, piuttosto che il compenso corrisposto ai risparmiatori.

Al tempo stesso, tale rappresentazione offre una spiegazione plausibile del modo in cui la moneta entra nel circuito economico, oltre che dei fattori che ne determinano l'ammontare. È questa, in effetti, una questione aperta nell'ambito dei due filoni storici della macroeconomia. Infatti, mentre i monetaristi considerano la moneta come un dato esogeno, vale a dire come una grandezza determinata in via autonoma dalle autorità monetarie, alcuni autori di scuola keynesiana suggeriscono che il credito interimpresa faccia sì che la quantità complessiva di moneta sia una grandezza sostanzialmente indeterminata. Ma se, con Graziani, si considera

la separazione fra settore finanziario, produttore di moneta, e settore produttivo, produttore di merci, la quantità di moneta non compare né come un dato esogeno né come un elemento indeterminato; essa viene determinata dalla domanda di liquidità effettuata dalle imprese, in relazione alle proprie decisioni di produzione.<sup>12</sup>

Tale separazione implica, come corollario, la non-equalizzazione del tasso di interesse al saggio del profitto,<sup>13</sup> dato che ciò richiederebbe la piena libertà di ingresso delle imprese nel settore del credito e viceversa, mentre tale possibilità è

---

<sup>11</sup> Alcuni autori postkeynesiani, su tutti Kaldor (1970, 1986), assimilano tali rapporti di credito tra le imprese alla moneta. Gli autori del circuito adottano, invece, una definizione più restrittiva di moneta, che include i soli depositi bancari e, laddove presente, la moneta legale.

<sup>12</sup> Graziani 1983b, p. 102.

<sup>13</sup> Tale condizione può ricorrere soltanto per caso.

esclusa per ipotesi. Proprio la separazione analitica del sistema bancario dal settore delle imprese produttive di beni rappresenta, del resto, il primo aspetto che, fuori dalla crisi, consente di distinguere un'economia autenticamente monetaria da una economia di baratto.<sup>14</sup>

### ***1.3. Salari e profitti***

Con il finanziamento ricevuto dalle banche, le imprese pagano ai lavoratori un salario monetario e danno avvio al processo produttivo. Sorge, in questa fase, il problema di determinare sia il livello della produzione complessiva, che la sua ripartizione fra beni di consumo e beni capitali o, che è lo stesso, la distribuzione del reddito prodotto fra salari e profitti.

Com'è noto, gli economisti di scuola keynesiana (compresi alcuni autori postkeynesiani) sono soliti supporre che i lavoratori possano contrattare un salario reale direttamente sul mercato del lavoro.<sup>15</sup> Ma per Graziani un sistema economico in cui i lavoratori sono in grado di fissare preventivamente il proprio reddito in termini reali somiglia più ad un ipotetico sistema cooperativo, che non ad un'economia capitalistica.

D'altra parte, nei modelli neoclassici l'incontro di domanda e offerta sui mercati dei fattori conduce a remunerare ciascuno di essi sulla base delle rispettive produttività marginali. L'ipotesi di concorrenza perfetta garantisce che, almeno nel lungo periodo, l'intero prodotto si ripartisca tra salari e rendimenti sul capitale investito, mentre scompare il profitto imprenditoriale in senso stretto.<sup>16</sup> Inoltre, dato che ciascun soggetto-lavoratore contratta con l'acquirente di servizi produttivi (soggetto-imprenditore) il proprio salario reale, esso in tal modo determina, limitatamente al settore dei beni di consumo, anche il volume della produzione.

Ma se ci muoviamo all'interno di un'economia capitalistica (o monetaria), la decisione in merito a *quanto* e *che cosa* produrre spetta in via esclusiva alle imprese.<sup>17</sup> I salari vengono corrisposti in moneta e nulla consente ai lavoratori di

---

<sup>14</sup> Cfr. Graziani 1983b, pp. 101-102.

<sup>15</sup> Su questa linea, cfr. Minsky 1975, cap. 2.

<sup>16</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 104. Si veda quanto riportato in nota 2, capitolo I, del presente scritto.

<sup>17</sup> O, che è lo stesso, alla classe dei capitalisti.

contrattare il livello e la composizione del prodotto finale. Essi possono soltanto decidere quale quota del proprio reddito monetario destinare a consumi e quale parte accantonare in forma di risparmio. Sul mercato dei beni di consumo si determina poi «un livello dei prezzi monetari tale da eguagliare domanda e offerta, e tale da realizzare una distribuzione del reddito compatibile con l'eguaglianza fra risparmi e investimenti».<sup>18</sup> Ma, mentre ogni modificazione nella propensione al consumo si riflette in una corrispondente modificazione nel livello dei prezzi, il volume aggregato dei consumi reali dei lavoratori rimane fissato dalla decisione autonoma delle imprese.<sup>19</sup>

Assumendo il punto di vista del singolo lavoratore, il salario può essere suddiviso in consumi e risparmi, e questi ultimi possono assumere la forma di titoli o di riserve liquide. Quale che sia la destinazione delle somme accantonate, il risparmio corrente è parte del reddito corrente del lavoratore, mentre i risparmi accumulati (lo stock di titoli e le riserve liquide) costituiscono la sua ricchezza. Il singolo lavoratore, infatti, non soltanto percepisce un interesse sui titoli sottoscritti, ma può anche decidere di venderli (oppure di utilizzare scorte liquide precedentemente accantonate) per accrescere i suoi consumi. Tuttavia, se tali considerazioni valgono per il singolo lavoratore, lo stesso non si può dire per l'intera classe dei lavoratori salariati. Infatti, un singolo lavoratore può accrescere i suoi consumi reali soltanto nella misura in cui un altro lavoratore decida di accantonare un ammontare di risparmi equivalente. Si deve quindi concludere, con Graziani, che

mentre per i singoli, i risparmi fanno parte del reddito e vanno a formare uno stock di ricchezza, per la classe dei lavoratori presa nel suo insieme *il reddito in termini reali è costituito unicamente dai consumi* e la ricchezza accumulata è puramente figurativa.<sup>20</sup>

Per la classe dei lavoratori salariati, consumi reali e reddito reale coincidono, proprio perché l'acquisto di beni di consumo è l'unico modo concesso ai lavoratori di convertire il proprio salario monetario in termini reali.

Dal punto di vista delle imprese, se si suppone che i lavoratori non desiderino detenere scorte liquide, lo stock di titoli collocati sul mercato rappresenta

---

<sup>18</sup> Graziani 1983b, p. 104.

<sup>19</sup> *Ibidem*. Nello schema di Graziani l'offerta è, dunque, esogena. Per una posizione critica, cfr. Messori 1983a, p. 98; Lunghini-Bianchi 2004, pp. 152 ss.

<sup>20</sup> Graziani 1983b, p. 105.

l'indebitamento complessivo nei confronti dei lavoratori-risparmiatori. Tale grandezza, che pure costituisce una voce di bilancio passiva, è, in realtà, un debito meramente figurativo per le imprese. Infatti, se i lavoratori-risparmiatori chiedono il rimborso dei titoli sottoscritti, essi possono utilizzare le somme liquide ricevute in tre modi differenti. I lavoratori possono, anzitutto, acquistare nuovi titoli, ripristinando la situazione preesistente. Diversamente, essi possono spendere le somme liquide per l'acquisto di beni dei consumo prodotti dalle imprese. In questo caso, l'unico risultato è un aumento del prezzo di tali beni, mentre il livello aggregato dei consumi reali rimane immutato. Infine, i lavoratori possono decidere di accrescere le proprie scorte liquide, effettuando, ad esempio, un deposito bancario. Così facendo, essi costringono le imprese a procurarsi un ammontare di liquidità corrispondente presso le banche, causando un aumento dell'indebitamento delle prime nei confronti delle seconde. Perciò, soltanto in quest'ultimo caso l'esposizione debitoria delle imprese nei confronti dei lavoratori-risparmiatori si tramuta in un debito effettivo delle imprese verso le banche. Ma ciò avviene proprio perché i lavoratori rifiutano di rinnovare il credito precedentemente concesso alle imprese. Di fatto, fino a che i titoli emessi dalle imprese vengono collocati sul mercato, il debito verso i lavoratori è solo figurativo. Il che porta Graziani a concludere che, paradossalmente, «le imprese si indebitano soltanto quando i risparmiatori rifiutano la loro richiesta di indebitarsi».<sup>21</sup>

Ora, se il debito che le imprese hanno contratto verso i lavoratori-risparmiatori è solamente figurativo, l'emissione di titoli produce, viceversa, rilevanti conseguenze reali nei loro rapporti con le banche. Infatti, la corresponsione di un interesse annuo sui titoli sottoscritti dai lavoratori fa sì che le imprese abbiano bisogno di un ammontare aggiuntivo di moneta. La richiesta di un ulteriore finanziamento, se non viene compensata da un aumento dei prezzi dei beni venduti al agli operatori del settore bancario, non fa che aumentare l'indebitamento delle imprese verso le banche.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> Graziani 1983b, p. 106.

<sup>22</sup> Oltretutto, l'ipotesi che le imprese vendano parte del prodotto alle banche per ripagare gli interessi sul debito va incontro, come vedremo, ad alcune difficoltà logiche.

Riassumendo, tre sono gli aspetti che, in aggiunta alla netta separazione tra il settore delle imprese ed il sistema bancario, contraddistinguono un'economia monetaria in condizioni di *normale* funzionamento. Anzitutto, se il singolo lavoratore può scegliere la ripartizione desiderata del proprio reddito tra consumi e risparmi, per la classe dei lavoratori nel suo complesso il salario reale si risolve interamente in consumi. In secondo luogo, l'operare della libera concorrenza tra le imprese non annulla necessariamente il profitto d'impresa. In terzo luogo, il profitto ottenuto dalle imprese con la vendita dei beni prodotti sul mercato non è commisurato ad alcun contributo produttivo, ma è l'esito della divisione della società in classi. Tali conclusioni derivano dal fatto che le decisioni in merito al volume e alla composizione della produzione vengono adottate dalle imprese in via autonoma. Ma, allora, anche la distribuzione reale del reddito è, in ultima istanza, il risultato di una decisione unilaterale delle imprese. Si tratta di un potere decisionale che la classe degli imprenditori capitalisti fonda sulla disponibilità di mezzi di pagamento messi a disposizione dal sistema bancario in avvio di circuito.<sup>23</sup>

#### **1.4. Rendimento dei titoli e tasso bancario**

Si è detto che i lavoratori, in genere, destinano il proprio salario monetario in parte all'acquisto di beni di consumo e in parte al risparmio. Nella misura in cui optano per il risparmio, essi possono inoltre decidere di incrementare le proprie scorte liquide (sotto forma di moneta legale o di depositi bancari), oppure possono acquistare titoli emessi dalle imprese.

Graziani, che è interessato alle caratteristiche di un'economia monetaria non riconducibili alle fluttuazioni della domanda, esclude, per ipotesi, la prima eventualità. Nelle sue stesse parole, la presenza di scorte liquide inattive rappresenta già un fattore potenziale di caduta della domanda globale.<sup>24</sup> Supponiamo perciò che il risparmio dei lavoratori sia interamente destinato all'acquisto di titoli, il che è sufficiente ad assicurare l'eguaglianza tra la domanda globale e l'offerta globale.

---

<sup>23</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 106.

<sup>24</sup> Mentre rimane controverso il fatto che un aumento della preferenza per la liquidità possa essere compensato da «un'immissione compensativa di liquidità se si vuole che la domanda non si riduca» (Graziani 1983b, p. 107).

In una economia monetaria, accanto al mercato primario, in cui le banche creano liquidità *ex novo* a favore delle imprese, compare anche un mercato finanziario (o dei titoli), nel quale i lavoratori-risparmiatori trasmettono alle imprese moneta già circolante nel sistema. Ebbene, la tesi sostenuta da Graziani è che, quale che sia il livello del tasso di interesse vigente sul mercato finanziario, esso «risulta totalmente irrilevante per le imprese che lo corrispondono». <sup>25</sup> Infatti, se i lavoratori destinano i loro risparmi unicamente all'acquisto di titoli, ciò significa che le imprese, nel loro complesso, hanno la certezza di recuperare l'intero monte-salari monetario erogato in avvio di processo. Detto in altri termini, il valore monetario complessivo dei beni di consumo venduti e dei titoli sottoscritti eguaglierà la totalità dei pagamenti effettuati a favore dei lavoratori. <sup>26</sup>

In questa situazione, il livello del tasso di interesse vigente sul mercato dei titoli perde ogni rilevanza per le imprese, così come perde importanza il livello del salario monetario. Infatti, se la situazione economica della singola impresa può risentire notevolmente di una variazione nel prezzo dei titoli (o dei beni di consumo), per le imprese nel loro complesso, il pareggio di bilancio è comunque assicurato, e tali prezzi risultano totalmente irrilevanti. Essi svolgono, nondimeno, una funzione insostituibile che è

quella di far combaciare la ripartizione del prodotto fra beni di consumo e beni capitali decisa dalle imprese, con la ripartizione del reddito fra consumi e risparmi decisa dai redditieri; ma per le imprese, gli interessi pagati (come del resto i salari) diventano una partita di giro, e il livello dei tassi risulta totalmente irrilevante. <sup>27</sup>

Ma se il rendimento pagato ai lavoratori-risparmiatori rappresenta per le imprese una mera *partita di giro*, l'interesse pagato dagli imprenditori alle banche determina invece la distribuzione del profitto tra i due settori. Ecco, dunque, un quinto aspetto che caratterizza le economie monetarie fuori dalla crisi: il tasso di interesse monetario non determina la distribuzione del reddito fra imprese e lavoratori, ma la ripartizione del profitto fra imprese e sistema bancario. <sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> *Ibidem*

<sup>26</sup> *Ibidem*

<sup>27</sup> Graziani 1983b, p. 108.

<sup>28</sup> *Ibidem*. Detto in termini marxiani, il tasso di interesse determina la suddivisione del plusvalore prodotto tra il capitale industriale e il capitale finanziario.

### 1.5. La ripartizione del profitto fra imprese e banche

L'atto che chiude logicamente il circuito monetario vede ancora protagoniste le imprese e consiste nella restituzione del finanziamento iniziale alle banche. L'ipotesi che i salari monetari vengano interamente spesi dai lavoratori, nell'acquisto di beni di consumo e/o di titoli, garantisce alle imprese di rientrare in possesso dell'intera liquidità erogata. Nondimeno, la restituzione delle somme prese a prestito non vale ancora a chiudere il circuito dei pagamenti. Le imprese, infatti, oltre al *principale*, devono corrispondere alle banche anche gli interessi inizialmente patuiti.

La situazione può essere fotografata come segue. Le imprese, alla fine del ciclo produttivo, hanno acquisito la proprietà dei beni capitali prodotti. Su questa proprietà grava un doppio debito: nei confronti dei risparmiatori, pari al valore monetario dei titoli emessi; e nei confronti delle banche, pari agli interessi maturati. Come detto, il debito nei confronti dei risparmiatori è un debito meramente figurativo per la classe degli imprenditori capitalisti. Ciò significa che mentre per la singola impresa il profitto è dato unicamente dal guadagno realizzato dalla vendita dei beni prodotti, per l'insieme delle imprese il profitto è pari agli investimenti eseguiti.<sup>29</sup> L'intero ammontare dei profitti può, a sua volta, essere scomposto in due parti: la prima parte è costituita da beni capitali di proprietà delle imprese (per un ammontare pari alla differenza fra risparmi e investimenti); la seconda parte è costituita invece dai beni capitali a fronte dei quali le imprese hanno emesso titoli, ed è, almeno formalmente, di proprietà dei lavoratori-risparmiatori.<sup>30</sup>

Il solo vero debito per le imprese nel loro complesso è, come è stato anticipato, quello contratto all'inizio del periodo con le banche. A questo punto, si potrebbe supporre che, in una economia chiusa e senza spesa pubblica, le imprese possano pagare gli interessi monetari soltanto cedendo alle banche parte dei beni capitali

---

<sup>29</sup> In effetti, per la singola impresa i titoli rappresentano un debito e gli interessi sui titoli una passività reale. Da un punto di vista prettamente aziendale, i titoli sono una proprietà dei risparmiatori, il che significa che gli unici profitti per il singolo imprenditore sono quelli realizzati sul mercato con la vendita dei beni prodotti. Viceversa, per le imprese nel loro complesso, i titoli rappresentano una passività puramente figurativa e gli interessi una mera partita di giro. In questo caso, siccome i lavoratori acquistano soltanto beni di consumo, i profitti coincidono con il valore monetario dei beni capitali prodotti (cfr. Graziani 1983b, p. 109).

<sup>30</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 110.

prodotti, il che configurerebbe un modello di banca mista.<sup>31</sup> Tuttavia, tale soluzione non è esente da critiche, dato che essa elimina la distinzione strutturale tra settore produttivo e sistema bancario. D'altra parte, una fonte aggiuntiva di liquidità è fornita alle imprese dalla spesa per consumi proveniente dai dipendenti del sistema bancario. Così, nella misura in cui spendono il proprio reddito per l'acquisto di beni di consumo (o di titoli), la presenza di impiegati bancari consente alle imprese di estinguere, in tutto o in parte, il proprio debito di interessi verso le banche.<sup>32</sup> Rimane, però, in questo caso, il problema di spiegare in che modo le banche possano pagare i propri dipendenti prima di aver incassato gli oneri dovuti dalle imprese sul prestito iniziale. In effetti, dato che, nello schema del circuito, tale voce costituisce l'unico attivo nel bilancio di una banca, quest'ultima non può pagare gli stipendi prima di aver riscosso gli interessi; a meno di non voler concedere alle banche ordinarie un privilegio di signoraggio.

Prescindendo da tale problema, supponiamo che al termine del circuito dei pagamenti le imprese realizzino un profitto netto, pari alla differenza fra il valore monetario degli investimenti eseguiti e gli interessi pagati alle banche. Tale reddito non è evidentemente riconducibile ad alcuna categoria dell'economia neoclassica, in cui il profitto d'intrapresa è nullo o misurato dal contributo lavorativo dell'imprenditore. Nello schema di circuito, il profitto degli imprenditori capitalisti è infatti l'esito dell'autonomia decisionale garantita loro dall'accesso esclusivo al credito bancario all'inizio del processo.

Anche le banche, al pari delle imprese, conseguono un proprio «profitto» al termine del processo economico. Anche questo reddito non può, tuttavia, essere ricondotto ad alcun prodotto marginale del sistema bancario. Esso deriva invece dalla facoltà, concessa in via esclusiva alle banche, di creare i mezzi monetari di cui le imprese si servono per dare inizio alla sequenza di pagamenti in cui si articola il circuito della moneta.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Diversamente, le imprese possono contare su eventuali disavanzi del settore pubblico che diano luogo ad una immissione aggiuntiva di moneta, oppure possono ottenere le necessarie risorse liquide vendendo beni e/o collocando titoli sui mercati esteri. Ma questa seconda possibilità rimane esclusa qualora si consideri l'intera economia mondiale.

<sup>32</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 110.

<sup>33</sup> *Ibidem*

## 2. Alcuni contributi critici

### 2.1. Le critiche di Messori

2.1.1. *Investimenti e produzione* - Il saggio «Moneta senza crisi», pubblicato nell'aprile del 1983 sulla rivista *Materiali Filosofici*, esce accompagnato da un poderoso «Commento» di Messori, un altro dei protagonisti della breve, ma intensa, stagione di fermento teorico conosciuta dall'economia eterodossa italiana a cavallo tra gli anni settanta e ottanta.<sup>34</sup>

Benché Messori riconosca apertamente la proficuità dell'impostazione teorica inaugurata dagli scritti di Graziani, egli non manca di muovere alcune critiche allo schema analitico di «Moneta senza crisi». Messori osserva, anzitutto, come Graziani, al pari di Robertson e di Kalecki, ma a differenza di Keynes, non ritenga necessaria una teoria della domanda di beni capitali incentrata sul livello del tasso di interesse, bastando il riconoscimento del carattere autonomo degli investimenti. Ciò, a detta di Messori, conduce Graziani ad ascrivere implicitamente a tale autonomia conseguenze analitiche che sembrano forzare oltremisura la descrizione delle effettive prerogative degli imprenditori capitalisti nelle economie di mercato. Da un lato, l'enfasi posta sull'autonomia decisionale delle imprese conduce a sottovalutare il ruolo degli investimenti produttivi di lungo termine, per concentrare l'attenzione sul solo acquisto della forza-lavoro necessaria per l'avvio della produzione corrente. Dall'altro, Graziani sembra attribuire agli imprenditori capitalisti una discrezionalità *senza limiti* nella fissazione del volume e della composizione della produzione, il che contrasta palesemente con i dati dell'esperienza.<sup>35</sup>

In effetti, Graziani riconduce la domanda di beni capitali, in parte, alla acquisizione in natura degli oneri bancari sul finanziamento iniziale (soluzione che, come abbiamo visto, non è esente da critiche), e, in parte, allo scambio interimpresa.<sup>36</sup> Viene in tal modo accantonata la distinzione funzionale tra imprese produttrici e imprese investitrici, su cui insiste invece Messori. Oltretutto, in tal modo escono

---

<sup>34</sup> Cfr. Messori 1983a, pp. 113 ss.

<sup>35</sup> In questo senso, un chiarimento delle posizioni di Graziani è riportato al paragrafo 1.6 del capitolo IV.

<sup>36</sup> Cfr. Graziani 1980, p. xxiii; 1983, p. 110.

di scena le determinanti degli investimenti di lungo termine e i vincoli posti dalla domanda ai produttori di beni capitali.

In particolare, lo schema teorico di Graziani postula che le imprese, sia pure soltanto come settore integrato e consolidato, siano in grado di fissare in completa autonomia l'offerta di beni capitali e, dunque, il volume della produzione aggregata. A tal fine, Graziani suppone che gli unici acquirenti di beni di consumo siano i lavoratori salariati, e che i salari monetari corrisposti in avvio di processo siano spesi, in tutto o in parte, per acquistare beni prodotti in un ciclo precedente.<sup>37</sup> È sulla base di questo assunto che egli può trascurare l'azione esercitata dalle aspettative di breve termine sull'autonomia decisionale delle imprese produttrici di beni di consumo.

Una prima conseguenza di rilievo a cui conducono le ipotesi semplificate adottate da Graziani è il rischio di una sottovalutazione della reale complessità del rapporto intercorrente fra imprese e lavoratori salariati, da un lato, e fra imprese e sistema bancario, dall'altro. Quanto al primo aspetto, lo schema proposto da Graziani trascura l'effetto esercitato dal segno e dall'intensità del rapporto di forza che si instaura, all'atto della produzione, fra imprese e lavoratori salariati. Proprio tale lacuna, rileva Messori, «impedisce di porre l'enfasi sul carattere peculiare dell'economia capitalistica: il rapporto di sfruttamento entro la produzione, che dà ragione dell'eccedenza di valore prodotto».<sup>38</sup> Con riferimento al secondo aspetto, meriterebbe maggiore attenzione l'analisi della funzione di freno esercitata dalle banche e dal *finance*, che è sempre associata a quella di presupposto necessario della produzione. In particolare, l'entità del tasso di interesse a breve termine pagato dalle imprese sul finanziamento iniziale accordato dalle banche può esercitare un effetto negativo sul volume effettivo della produzione.

---

<sup>37</sup> Cfr. Graziani 1983b, pp. 98, 103, 111; 1980, pp. XIII, XXI e XXII. Discuteremo criticamente questa ipotesi nel corso del paragrafo 1.2 del capitolo IV.

<sup>38</sup> Ma cfr. Bellofiore - Realfonzo 1997. Per un tentativo di integrazione dello schema-base del circuito con la teoria marxiana dello sfruttamento, si veda il paragrafo 3, capitolo V, del presente scritto.

Più in generale, lo schema proposto da Graziani sembra accreditare la tesi di un dominio pressoché totale del lato dell'offerta, rotto dall'azione perturbatrice della domanda soltanto in situazioni di crisi.<sup>39</sup>

*2.1.2. Prezzi, distribuzione e crisi* - Escludendo dallo schema del circuito l'analisi delle determinanti del volume e della composizione della produzione, Graziani deve inoltre assumere una struttura produttiva esogenamente data. Tale scelta, come vedremo, ha conseguenze rilevanti sulla teoria dei prezzi e della distribuzione del reddito adottata.

Nello schema proposto da Graziani, il prezzo dei beni di consumo ed il reddito reale dei lavoratori sono determinati, dato il salario monetario unitario, dalle decisioni delle imprese e dalla propensione al consumo dei lavoratori. Per la singola impresa produttrice di beni di consumo presa isolatamente, il tasso medio di profitto del settore dipende dalla domanda di beni di consumo, dalla ripartizione degli occupati tra i due settori e dal livello del tasso di interesse a breve termine corrisposto alle banche.<sup>40</sup> D'altra parte, per Graziani il prezzo dei beni capitali si forma in modo tale da assicurare l'equalizzazione del tasso di profitto guadagnato da tutte le imprese del sistema.<sup>41</sup> Ne deriva che eventuali mutamenti nella composizione occupazionale (dal lato dell'offerta) o nella propensione al consumo (dal lato della domanda), modificando i prezzi assoluti dei beni, incidono altresì sul tasso del profitto di entrambi i settori.

Eppure nello schema di Graziani il tasso di profitto per l'insieme delle imprese non dipende dalla quantità domandata di beni di consumo, né dal loro prezzo.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup> Cfr. Messori 1983a, p. 143.

<sup>40</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 108.

<sup>41</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 106.

<sup>42</sup> Si è detto che per Graziani le imprese godono di completa autonomia anche sul terreno distributivo, dato che sono in grado di fissare sia la quota di prodotto destinata a profitto, che i consumi reali dei lavoratori. Ovviamente, minore è la propensione alla spesa dei lavoratori, minore è il ricavo (diretto) conseguito dalle imprese con la vendita del prodotto. Tuttavia, per le imprese nel loro complesso, la differenza fra il massimo ricavo potenziale (consequibile in assenza di risparmi dei lavoratori) ed il ricavo effettivo, non rappresenta una perdita, ma un introito dilazionato nel tempo. Prima o poi, infatti, i lavoratori dovranno utilizzare le somme tenute in forma di titoli, depositi o scorte liquide, per acquistare beni sul mercato, restituendo alle imprese la totalità delle somme erogate a titolo di salario. Tale affermazione non vale, com'è ovvio, per la singola impresa, che non può considerare l'indebitamento nei confronti dei lavoratori un ricavo indiretto, dato che nulla assicura che in futuro i lavoratori acquistino proprio i beni prodotti da tale impresa. Inoltre,

Sembra proprio che il tasso di profitto del settore e il tasso medio del sistema siano diversi a seconda del punto di vista adottato, di settore oppure della singola impresa. Infatti, dato il prezzo dei beni di consumo, il profitto monetario lordo di tale settore corrisponde alle anticipazioni salariali pagate dalle imprese che producono beni capitali, senza detrarre il debito figurativo rappresentato dai titoli collocati presso i lavoratori risparmiatori. Sennonché, affinché si realizzi l'equalizzazione dei tassi di profitto settoriali, se varia il prezzo dei beni di consumo, deve cambiare corrispondentemente anche il prezzo dei beni capitali.

Si arriva così ad una conclusione analiticamente insostenibile, in quanto arbitrariamente imputabile all'osservatore: la formazione nel prezzo dei beni capitali deve variare a seconda che si faccia riferimento alle singole imprese o all'insieme delle imprese. È ciò equivale ad affermare che l'analisi di Graziani non riesce a determinare univocamente né i prezzi relativi fra beni capitali e merci di consumo, né – di conseguenza – le quote distributive dei salari e dei profitti lordi.<sup>43</sup>

A detta di Messori, tali problemi hanno origine nel mancato approfondimento, da parte di Graziani, della dinamica interna al processo di produzione.

L'ammontare di profitto, nelle mani della classe capitalistica alla chiusura del processo economico, sembra essere un risultato contabile, esito della mera anticipazione del credito bancario (D-D), piuttosto che il frutto del rapporto sociale di produzione, definito in P e nel suo necessario presupposto D-M.<sup>44</sup>

Quanto all'analisi della distribuzione del profitto lordo, un conto è affermare che il tasso di interesse non determina la distribuzione fra lavoratori e imprese, ma soltanto fra imprese e banche; altro è sostenere che il livello del tasso a breve termine non esercita alcuna funzione di vincolo sulle effettive decisioni di produzione delle imprese. Mentre la prima asserzione appare condivisibile, la seconda suggerisce che le banche concedano il finanziamento iniziale alle imprese senza fissare, al contempo, il proprio compenso. Quest'ultimo sarebbe determinato soltanto alla chiusura del ciclo economico, allorquando si apre il confronto intracapitalistico per la spartizione del profitto lordo tra settore produttivo e sistema creditizio-finanziario.

---

nella misura in cui i lavoratori destinano i propri risparmi a depositi o a riserve liquide, le imprese vedono crescere il proprio indebitamento nei confronti delle banche. Col che, l'aumento degli interessi bancari riduce i profitti netti delle imprese (cfr. Graziani 1983b, p. 109).

<sup>43</sup> Messori 1983a, pp. 146 ss.

<sup>44</sup> *Ibidem*. L'ovvio riferimento è al ciclo del capitale di Marx:  $D - D - M \dots P \dots M' - D'$  (Marx 1867, cap. 4; 1885, capp. 1-4).

Tale schema conduce a trascurare l'impatto che la dialettica tra banche e imprese esercita sul rapporto fra capitale e forza-lavoro nell'ambito del processo di produzione. D'altra parte, la mancata fissazione di regole strutturali per il comportamento bancario fa sì che il tasso di interesse a breve termine scaturisca unicamente al rapporto di forza tra banche e imprese, il che chiude virtualmente ogni possibilità di ulteriori sviluppi analitici.

Ciò non può non ripercuotersi negativamente sull'analisi della concreta modalità di pagamento degli oneri bancari. Nel modello di Graziani, se si esclude la spesa pubblica, al fine di ripagare gli interessi monetari pattuiti, le imprese sono costrette a cedere alla banche una parte dei beni capitali prodotti. E poco importa che le imprese rinuncino materialmente al possesso dei beni capitali, configurando in tal modo un pagamento in natura, oppure che finanzino il pagamento degli interessi mediante il collocamento di titoli presso le banche. In entrambi i casi, lo schema di Graziani solleva obiezioni non trascurabili. Infatti, anche tralasciando di considerare se sia lecito il ripristino di un tasso di interesse reale, l'ipotesi del pagamento in natura non consente di determinare il prezzo dei beni capitali venduti dalle imprese al settore bancario. Tale prezzo, al pari del tasso di interesse a breve, è infatti fissato dalla contrattazione non concorrenziale tra banche e imprese.

Si cade così in un ulteriore elemento di indeterminatezza circa il prezzo dei beni capitali. Non soltanto esso varia, indipendentemente dalle condizioni produttive, a seconda del livello di aggregazione prescelto, ma anche a seconda che l'acquirente sia una banca o un'impresa.<sup>45</sup>

Quanto all'ipotesi che siano le stesse banche a finanziare il pagamento degli interessi mediante la sottoscrizione di titoli emessi dalle imprese, essa evidenzia il ruolo cruciale giocato dal mercato finanziario. Emerge così un nesso tra il tasso di interesse a breve sul mercato monetario e il tasso a lungo termine sul mercato finanziario, che impone di considerare esplicitamente la distinzione fra imprenditori produttori (che agiscono solo sul mercato monetario) e imprenditori investitori (che agiscono sul mercato dei titoli).

Appare perciò insostenibile, commenta Messori, la tesi di Graziani secondo cui il tasso di interesse di lungo termine perderebbe ogni rilevanza per il complesso

---

<sup>45</sup> *Ibidem*

delle imprese. Infatti, se gli interessi pagati sul finanziamento bancario iniziale condizionano le decisioni delle imprese in merito alla produzione, il tasso di interesse sui titoli condiziona queste stesse decisioni dal lato della domanda, dato che da esso dipendono gli ordini di investimento.<sup>46</sup>

Un ultimo aspetto controverso dello schema di Graziani è la definizione della crisi come situazione in cui gli operatori del sistema (banche, imprese o lavoratori) decidono di detenere scorte liquide in via definitiva.<sup>47</sup> A tal proposito, Messori, richiamandosi esplicitamente all'analisi Schumpeter, ricorda come le economie di mercato presentino

un andamento ciclico, scandito non da fasi di equilibrio e di crisi bensì da una evoluzione discontinua entro cui coesistono periodi di squilibrio e periodi di equilibrio. La crisi, ancorché effetto patologico e non necessario della recessione, funge piuttosto da elemento di passaggio per il riequilibrio che da tratto tipico dello squilibrio (fase di staticizzazione). Lo squilibrio quindi costituisce un carattere normale dell'economia capitalistica tanto e ancor più dell'equilibrio; e non ha molto senso chiedersi se le funzioni della moneta siano essenziali nell'uno o nell'altro periodo, dal momento che essi si presentano l'uno quale conseguenza dell'altro.<sup>48</sup>

Viceversa, Graziani sembra più propenso a contrapporre il ruolo della moneta in uno stato di crisi del sistema, al ruolo della moneta in condizioni di *normale* svolgimento del processo economico. Ma, così facendo, egli finisce, da una lato, per assimilare la crisi allo squilibrio, e, dall'altro, per separare nettamente i periodi di equilibrio da quelli di squilibrio, precludendosi la possibilità di cogliere i tratti peculiari dell'evoluzione del sistema economico capitalistico.<sup>49</sup>

Verificheremo in che modo Graziani respinga ovvero recepisca i rilievi critici avanzati da Messori allo schema-base del circuito nel corso dei capitoli IV e V.

## 2.2. Trezza: moneta e distribuzione

Proprio la serie di questioni toccate da Graziani nei suoi scritti viene ritenuta da Trezza il punto di partenza di una adeguata comprensione del funzionamento di una economia di mercato. Infatti, l'approccio di circuito consente, da un lato, di chiarire il rapporto esistente tra la teoria economica keynesiana e l'analisi del si-

---

<sup>46</sup> Cfr. Messori 1983a, p. 149; 1981, pp. 246-262.

<sup>47</sup> Cfr. Graziani 1980, p. xxvi; 1983, pp. 96-97.

<sup>48</sup> Messori 1983a, p. 150.

<sup>49</sup> Cfr. Messori 1983a, p. 151.

stema capitalistico, mentre, dall'altro, evidenzia i limiti dello schema sraffiano in tema di moneta. È muovendo da queste brevi considerazioni iniziali che Trezza si propone di «mettere in luce gli elementi teorici fondamentali di una analisi di una economia capitalistica, e quindi monetaria»,<sup>50</sup> con particolare attenzione al problema della distribuzione del reddito tra le classi sociali.

*2.2.1. Salario reale e salario monetario* - Trezza condivide con Graziani l'idea che il sistema capitalistico debba essere analizzato come successione ciclica di fasi concatenate. L'attività produttiva viene messa in moto da un atto iniziale di spesa che può essere compiuto soltanto da chi abbia accesso ad una fonte autonoma di moneta. In che equivale ad affermare che esistono soggetti che dispongono di moneta in avvio di processo, gli imprenditori, e soggetti che non ne dispongono, i lavoratori salariati. Sul mercato dominano le scelte dei primi, il che configura una condizione di oggettiva «sovranità dei produttori».

Senonché, per Trezza accade che Graziani non tragga dallo schema di circuito le necessarie conclusioni in merito al problema della distribuzione del reddito tra salari e profitti. Tale problema può essere ricondotto alla corretta determinazione del luogo in cui si determina il salario reale dei lavoratori. Si è detto che gli economisti di scuola neoclassica assumono che il salario reale venga fissato sul mercato del lavoro, secondo una logica «compatibilista». Viceversa, nello schema di circuito il salario viene definito in termini reali solo sul mercato dei beni di consumo. Il problema è che nel secondo caso, manca una vera teoria che spieghi *come* la remunerazione reale dei lavoratori venga determinata. A tal fine è necessario ricondurre l'idea della fissazione del salario reale sul mercato dei beni di consumo alla concezione del sistema economico come successione ciclica di scambi monetari.

Due sono le conseguenze immediate di tale operazione. La prima è la dimostrazione che le teorie conflittuali della distribuzione sono perfettamente compatibili con la dottrina tradizionale, una volta che si abbandoni l'ipotesi di concorrenza perfetta. La relazione inversa che lega, nel modello di Sraffa, il saggio di profitto

---

<sup>50</sup> Trezza 1979, p. 4.

al salario, è solo un modo diverso di affermare che sul mercato del lavoro si tratta direttamente il salario reale unitario. La critica neoricardiana alla teoria marginalistica potrebbe allora essere intesa come impossibilità di determinare il salario reale sul mercato del lavoro, in conseguenza della irrilevanza del concetto di produttività marginale. Ma, anche a prescindere dal fatto che per costruire le curve di domanda e di offerta del lavoro non occorre misurare il contributo produttivo dei fattori, se sul mercato del lavoro non vi sono le condizioni per determinare il salario reale, lo stesso deve valere per il salario monetario. Col che viene meno anche la possibilità di determinare il salario reale sul mercato dei beni, dato che non compaiono più né un luogo, né un criterio, conflittuale o meno, di determinazione della distribuzione del reddito.

La determinazione del salario reale sul mercato dei beni non implica una conflittualità minore o maggiore di quella coerente con la teoria tradizionale, ma rivela il fatto che il sistema si comporti in modo diverso e molto più complesso; il rapporto tra imprenditori e lavoratori non è il semplice e diretto rapporto che si instaura sul mercato del lavoro, ma è molto più complesso ed assume forme diverse su diversi mercati nei quali oltre agli imprenditori e ai lavoratori si presentano anche altri soggetti economici (lo Stato, l'estero).<sup>51</sup>

La tesi di Trezza è che i rapporti tra i differenti gruppi sociali, e lo stesso esito distributivo, siano fortemente condizionati dall'azione dei governi e delle banche centrali. Le decisioni delle autorità economiche non vengono prese a gioco fermo, una volta che la distribuzione è stata determinata sul mercato del lavoro, ma in un sistema nel quale la spartizione della ricchezza è il risultato finale di una serie di fattori complessi, relativi tanto al mercato del lavoro quanto al mercato dei beni.

2.2.2. *Inflazione, distribuzione e conflitto* - Il saggio *Moneta e distribuzione* del 1979 si sviluppa lungo un itinerario ideale che prende le mosse dal modello analitico di base dell'economia neoclassica per approdare infine allo schema di una economia monetaria di produzione. A tal fine, Trezza introduce inizialmente nel modello tradizionale la moneta-oro con il duplice scopo di evidenziare l'importanza della composizione del salario al momento della sua corresponsione e l'irrilevanza della moneta in una economia in condizione di stato stazionario.

---

<sup>51</sup> Trezza 1979, p. 6.

Il secondo passo consiste nell'introdurre la moneta in una economia in espansione, ferma restando l'ipotesi che i salari vengano pagati in termini reali. Ciò consente anzitutto di dimostrare che il settore privato (imprese più lavoratori) non è in grado di determinare autonomamente un livello positivo nell'attività economica. A tal fine, è necessario postulare l'esistenza di una spesa pubblica diretta al mercato dei beni e finanziata in disavanzo. In secondo luogo, è facile verificare come il sistema esibisca ancora la consueta dicotomia tra la parte reale e quella monetaria.

Il passo successivo consiste nell'assumere che sul mercato del lavoro il salario venga contrattato in termini meramente monetari. Come osserva Trezza, tale ipotesi ha bisogno di una adeguata struttura analitica che implica l'abbandono della visione simultanea dell'economia, cara alla tradizione neoclassica, in favore di una concezione sequenziale del processo economico. L'enfasi è posta, in particolare, sulla spesa iniziale effettuata dalle imprese per il pagamento dei salari monetari nel mercato del lavoro. La determinazione del salario reale, e quindi della distribuzione effettiva del reddito tra imprese e lavoratori, ha luogo in una fase logica successiva, sul mercato dei beni.<sup>52</sup>

Le caratteristiche del modello sviluppato da Trezza possono essere rapidamente elencate. Si tratta della concezione dell'economia come successione di fasi concatenate; del ruolo della moneta come volano del processo produttivo; della circolazione della moneta «come attuazione del processo produttivo stesso e non come generica circolazione delle merci»<sup>53</sup>; del doppio rapporto tra imprese e lavoratori, sul mercato del lavoro e sul mercato dei beni; ed, infine, della possibilità di dar conto dell'inflazione nell'ambito della teoria della distribuzione, come esito della perdurante conflittualità tra le classi sociali.<sup>54</sup>

Inoltre, al fine di considerare adeguatamente il fenomeno del sottoutilizzo della capacità produttiva esistente, Trezza abbandona l'ipotesi di concorrenza perfetta, per sostituirla con quella di una «reazione sufficientemente rapida sulle quantità in

---

<sup>52</sup> È questa, come abbiamo visto (paragrafo 2.1.1, capitolo 1), la nuova prospettiva teorica aperta dal contributo di Convevole (cfr. Convevole 1979).

<sup>53</sup> Trezza 1979, p. 10.

<sup>54</sup> Cfr. Trezza 1979, pp. 3-43. Si veda anche Trezza 1975.

relazione alla flessibilità dei prezzi». <sup>55</sup> Su questa base, si dimostra che salari monetari più elevati mettono le autorità economiche di fronte ad un *trade-off*: la scelta tra un aumento dei prezzi adeguatamente finanziato da un aumento della quantità di moneta immessa sul mercato dei beni; oppure la caduta del tasso di crescita e del livello di produzione. <sup>56</sup>

Una ricostruzione completa del modello analitico di Trezza, nella versione contenuta nel saggio del 1979, è riportata in appendice.

## APPENDICE ANALITICA. DUE MODELLI A CONFRONTO

### A.1. Il modello tradizionale ad un settore

Per schema tradizionale o «classico», come lo definisce Trezza, deve intendersi la famiglia di modelli nei quali il salario è determinato sul mercato del lavoro in termini reali. Ciò significa che ai lavoratori, come contropartita della relativa prestazione lavorativa, viene corrisposto un paniere di beni di consumo aventi uno specifico valore d'uso. Sul mercato del lavoro la domanda e l'offerta di lavoro sono definite in funzione del salario reale unitario. Non vi è, invece, in linea di principio, la necessità della piena occupazione della manodopera disponibile.

Seguendo il ragionamento di Trezza, supponiamo che si produca un solo bene  $x$  che può essere utilizzato sia come bene di consumo, sia come bene capitale. Chiamiamo  $\bar{X}$  l'ammontare di  $x$  disponibile come bene capitale,  $N$  il numero di lavoratori occupati,  $b$  il coefficiente tecnico del capitale e  $\pi$  la produttività tecnica media del lavoro (supponendo che i lavoratori mostrino un comportamento collaborativo con le imprese). Indicando con  $r$  il tasso di profitto delle imprese e con  $w_r$  il salario reale dei lavoratori, pagato in termini di  $x$ , si ha:

$$(1) \quad 1 = rb + w_r / \pi, \quad b, \pi > 0$$

Infatti, nel modello tradizionale ogni fattore partecipa alla distribuzione del reddito sulla base del rispettivo contributo produttivo, il che garantisce che si abbia «esaurimento del prodotto», ossia che:  $Xp = r\bar{X}p + wN$ , da cui, dividendo entrambi i membri per  $Xp$ , è facile ottenere la (1). Tale espressione descrive una relazione decrescente tra il tasso di profitto ed il salario reale unitario. Ovviamente,  $w_r$  è definito nell'intervallo chiuso  $[0; \pi]$ , mentre  $r$  è compreso nell'intervallo  $[0; 1/b]$ .

Se supponiamo che i lavoratori consumino per intero il proprio salario reale, l'unico risparmio disponibile è quello degli imprenditori capitalisti. Per tale motivo, nel prosieguo indicheremo con

<sup>55</sup> *Ibidem*

<sup>56</sup> In una economia aperta il *trade-off* coinvolge anche il livello del cambio.

$s_p$  la propensione al risparmio dei soli percettori di redditi da profitto. Verifichiamo se, in questo caso particolare, sussistano problemi di domanda. Il volume globale della produzione è pari a  $X_s = N\pi$ , mentre il reddito totale distribuito ammonta a:

$$\begin{aligned} X_d &= rbX + \frac{w_r}{\pi} X \\ &= r\bar{X} + w_r N \end{aligned}$$

ma  $\bar{X} = b\pi N$ , da cui deriva che:

$$rb\pi N + w_r N = N\pi(rb + w/\pi) = N\pi = X_s$$

In questo caso semplificato, non esistono problemi di domanda, dato che il reddito distribuito è identicamente uguale, in valore e natura, al reddito prodotto. Difatti, i profitti reali delle imprese devono corrispondere esattamente all'eccedenza della produzione lorda sui salari reali pagati ai lavoratori.

Ne deriva, come conseguenza diretta, che il modello può essere «chiuso» a qualunque livello di produzione. Se si suppone che venga utilizzata tutta la capacità produttiva disponibile, il volume della produzione e l'occupazione ammontano rispettivamente a:

$$X = \bar{X} / b; \quad N = \bar{X} / b\pi$$

Assumiamo inoltre che, nota la popolazione lavorativa  $\bar{N}$ , l'offerta di lavoro sia definita come segue:

$$N_s = N_s(w_r) \cdot \bar{N}$$

con  $N_s(0) = 0$ ,  $N_s' > 0$  e  $\lim_{w_r \rightarrow +\infty} N_s(w_r) = 1$ .

In questo caso, se  $N < \bar{N}$ , esiste una soluzione unica per il salario reale  $w_r$  in corrispondenza dell'uguaglianza tra domanda e offerta di lavoro:

$$(2) \quad N = N_s$$

Siamo ora in grado di analizzare il processo di accumulazione del capitale nell'ambito del modello tradizionale. L'ammontare di beni accumulati dalle imprese al tempo  $t$  è, per definizione, pari a:

$$\bar{X}(t) = \int_0^t s_p \cdot [r(\tau) \cdot b \cdot \pi \cdot N(\tau)] d\tau$$

dove il termine tra parentesi quadre esprime i profitti complessivi guadagnati dalle imprese in termini reali.

Il tasso di profitto viene espresso come rapporto tra il prodotto complessivo al netto del monte-salari reale e la quantità dell'unico bene utilizzata come input nel processo produttivo. In termini formali, si ha:

$$r = \frac{(X - w_r N)}{\bar{X}} = \frac{X}{\bar{X}} - w_r \frac{N}{\bar{X}} = \frac{1}{b} - w_r \frac{1}{b\pi} = \frac{(1 - w_r / \pi)}{b}$$

Ne deriva che il tasso di accumulazione del capitale, i.e. il tasso di crescita di  $\bar{X}(t)$ , è pari a:

$$(3) \quad g = s_p \cdot r(t) = \frac{s_p \cdot (1 - w_r(t) / \pi)}{b}$$

Indicando con  $n$  il tasso di crescita della popolazione lavorativa, è immediato constatare che l'equilibrio dinamico richiede il tasso di accumulazione del capitale eguagli il tasso di crescita della manodopera, ossia che:  $g = n$ ; da cui, sostituendo la (3), si ottiene:

$$w_r = \left(1 - \frac{bn}{s_p}\right) \cdot \pi$$

condizione che richiede che  $n$  sia compreso nell'intervallo chiuso  $[0; s_p / b]$ .

Dallo schema indicato, che rappresenta il nucleo analitico centrale della dottrina economica tradizionale, è possibile trarre le seguenti conclusioni: *a)* nel modello tradizionale il salario reale è determinato sul mercato del lavoro; *b)* il livello della domanda aggregata è sempre tale da garantire la piena occupazione (vale la legge di Say); *c)* dato il prodotto totale, è il risparmio (delle imprese) che determina il tasso di crescita del sistema; *d)* maggiore è il salario reale, minore è il tasso di profitto e minore è il tasso di crescita; *e)* il livello massimo del salario reale unitario è fissato dalle condizioni della tecnica; *f)* la presenza di vincoli o di rigidità salariali, può compromettere il raggiungimento dell'equilibrio statico o dinamico (cfr. Trezza 1979, pp. 13-14).

Con riferimento al punto *f)*, se il salario rimane ancorato al livello:

$$\bar{w}_r > (s - bn)\pi / s_p$$

il sistema è condannato a perpetua sottoccupazione della forza-lavoro.

## A.2. Il modello tradizionale a due settori

Consideriamo ora un modello a due settori, in cui si producono  $X_1$  beni di consumo  $X_2$  beni capitali indistruttibili. In questo caso,  $w_r$  è il salario reale unitario in termini del bene di consumo, mentre chiamiamo  $\mathbf{A}$  la matrice dei coefficienti tecnici:

$$\mathbf{A} = \begin{vmatrix} a_1 & a_2 \\ b_1 & b_2 \end{vmatrix}$$

in cui, al solito,  $a = 1 / \pi$  indica il coefficiente di lavoro, ossia l'inverso della produttività media del lavoro in ciascun settore, mentre  $b$  contrassegna i coefficienti di capitale nelle due produzioni.

Iniziamo dal sistema dei prezzi, determinando il tasso uniforme del profitto  $r$  e il prezzo del bene capitale  $p_2$ . Assumendo come numerario il prezzo dei beni di consumo, e ricordando che  $\pi = 1/a$ , si può scrivere:

$$(1) \quad \begin{aligned} p_1 &= rp_2 b_1 + w_r / \pi_1 = 1 \\ p_1 &= rp_2 b_2 + w_r / \pi_2 \end{aligned}$$

Si noti che poiché  $p_1 = 1$ , in questo caso semplificato il salario reale  $w_r = w / p_1$  coincide con il salario monetario  $w$ . Nonostante ciò, continueremo, per chiarezza, a scrivere  $w_r$ .

Dalla (1) si ottengono le note equazioni del saggio del profitto e del prezzo relativo dei beni capitali:

$$(2) \quad r = \frac{1 - w_r / \pi_1}{b_2 + w_r \cdot \det(\mathbf{A})}, \quad \frac{dr}{dw_r} < 0$$

$$(3) \quad p_2 = [b_2 + w_r \cdot \det(\mathbf{A})] \cdot \frac{1}{b_1}, \quad \frac{dp_2}{dw_r} \begin{cases} \geq 0 & \text{se } \det(\mathbf{A}) \geq 0 \\ < 0 & < \end{cases}$$

Sulla base delle equazioni (1), si determina un insieme definito di possibili valori  $[0; \pi_1]$  per il salario reale  $w_r$ , che rappresenta il campo di variabilità del sistema. D'altro canto, l'intervallo di definizione per il saggio di profitto  $r$  guadagnato dalle imprese è  $[0; 1/b_2]$ .

Ricordando che abbiamo indicato con  $X_1$  ed  $X_2$  le quantità prodotte dei due beni, siano  $\hat{X}_2$  e  $N$  le quantità impiegate di beni capitali e di lavoro, rispettivamente. Le equazioni della produzione sono:

$$(4) \quad \begin{aligned} \hat{X}_2 &= b_2 X_2 + b_1 X_1 \\ N &= X_2 / \pi_2 + X_1 / \pi_1 \end{aligned}$$

La domanda di beni capitali, in valore, è pari ai risparmi delle imprese,  $s_p r p_2 \hat{X}_2$ , laddove l'offerta di beni capitali, in valore, ammonta a  $X_2 p_2$ . L'eccesso di domanda di beni capitali, in valore, è dunque pari a:

$$(5) \quad E_2 p_2 = s_p r p_2 \hat{X}_2 - X_2 p_2$$

Analogamente, ricordando che il prezzo dei beni di consumo è stato posto pari ad uno, l'eccesso di domanda di beni di consumo è definito da:

$$(6) \quad E_1 = (1 - s_p) r p_2 \hat{X}_2 + w_r N - X_1$$

Dalle equazioni (1), (3), (5) e (6) si ottiene una sola condizione:

$$(7) \quad \frac{X_1}{X_2} = \frac{b_1 s_p r p_2}{(1 - s_p) r p_2 b_2 + w_r / \pi_2}$$

che determina il rapporto delle quantità prodotte nei due settori come funzione inversa del salario reale.

Ora, se la proporzione tra i beni indicata viene soddisfatta, non vi è eccesso generalizzato di domanda, quale che sia l'ammontare assoluto della produzione (i.e. per ogni quantità impiegata di lavoro e capitale). Vale, in questo caso, oltre alla legge di Say, anche la legge di Walras, dato che ogni eventuale squilibrio in un settore viene esattamente compensato da uno squilibrio di segno

opposto nell'altro settore. L'unico fattore critico è il rispetto del giusto rapporto nelle quantità prodotte dei due beni (cfr. Trezza 1979, p. 39).

È ora possibile operare la chiusura del modello sul mercato del lavoro determinando la funzione di domanda di manodopera da parte delle imprese. A tal fine, supponiamo che vi sia una quantità data di beni capitali  $\bar{X}_2$  interamente occupata e definiamo i seguenti parametri:

$$\begin{cases} v = \bar{X}_2 / N \\ g = X_2 / \bar{X}_2 \\ u = X_1 / N \end{cases}$$

dove  $v$  misura il rapporto tra beni capitali esistenti e lavoratori occupati (vale a dire il rapporto capitale/lavoro),  $g$  il rapporto tra beni capitali prodotti e beni capitali esistenti e  $u$  il rapporto tra beni di consumo e lavoratori occupati.

Le equazioni di produzione (4) possono essere riscritte come segue:

$$(8) \quad v = b_2 g v + b_1 u$$

$$(9) \quad 1 = g v / \pi_2 + u / \pi_1$$

Risolviendo il sistema, si ottiene:

$$(10) \quad v = \frac{b_1}{1/\pi_2 + g \cdot \det(\mathbf{A})}$$

$$(11) \quad u = \frac{1 - b_2 g}{1/\pi_1 + g \cdot \det(\mathbf{A})}$$

Tali espressioni quantitative corrispondono alle equazioni «in valore» (2) e (3). Inoltre, esattamente come avviene per  $r$ , il campo di variabilità di  $g$  è dato dall'intervallo chiuso  $[0; 1/b_2]$ .

È immediato verificare che i due sistemi di equazioni (2), (3) e (10), (11) determinano tutti i valori in termini delle variabili  $g$  e  $w_r$ . Possiamo riscrivere l'equazione (5), che esprime l'eccesso di domanda sul mercato dei beni capitali, come segue:

$$(12) \quad s_p r - g = 0 \Rightarrow g = s_p r$$

Giunti a questo punto, la sola incognita da determinare rimane  $w_r$ . Riscrivendo la (8) in termini espliciti, si ottiene:

$$(13) \quad v = \frac{b_1 [b_2 + \det(\mathbf{A}) \cdot v]}{(1 - s_p) \cdot \det(\mathbf{A}) \cdot w_r / \pi_1 + b_2 + s_p \cdot \det(\mathbf{A})}$$

Esprimendo la domanda di lavoro delle imprese in funzione del salario reale, si ha:

$$N = \bar{X}_2 (1/v)$$

La chiusura del modello viene ottenuta imponendo l'eguaglianza tra offerta e domanda di lavoro:

$$(14) \quad N_s = N$$

Sulla base della (14), si determinano il salario reale, l'occupazione e le altre variabili del modello. Infine, dalla (13), si evince l'equilibrio dinamico del modello, ossia:

$$w = \frac{s_p - b_2 n}{s_p / \pi_1 + \det(\mathbf{A}) \cdot n}$$

Per lo schema a due settori valgono perciò tutte le osservazioni già fatte in merito allo schema ad uno solo bene, riportate ai punti a), b), c), d), e), f) del paragrafo A.1. L'aspetto decisivo è la chiusura del modello sul mercato del lavoro, resa possibile dalla circostanza che il «fattore lavoro» entra nella produzione di tutti i beni.

A questo punto, Trezza considera anche uno schema con «più tecniche di produzione», la cui unica differenza di rilievo, rispetto al caso di una sola tecnica, è data dalla molteplicità delle soluzioni. Ciò è dovuto alla forma assunta dalla curva di domanda di lavoro, che presenta un andamento altalenante (cfr. Trezza 1979, p. 41-42).

### A.3. Stato stazionario e moneta merce

Verifichiamo ora in che misura le conclusioni raggiunte vengano modificate dall'introduzione della moneta. Trezza considera anzitutto il caso della *moneta-oro*, termine con cui si deve intendere non moneta aurea (i.e. coniatata in oro), bensì una *merce*, l'oro, che funge da moneta. A questo scopo, si suppone che l'oro non abbia alcun valore d'uso, né che entri come fattore in alcuna produzione. La sua unica funzione nasce unicamente dal fatto che tutti i pagamenti vengono effettuati in moneta-oro. Tra questi, particolarmente importante è, come vedremo, il pagamento dei salari ai lavoratori.

Considerando, per semplicità, il modello ad un solo settore. Indicando con  $w$  il salario unitario pagato in oro, l'equazione che determina il prezzo in oro  $p$  dell'unico bene prodotto  $x$  diviene:

$$(1) \quad p = r b_1 p + w / \pi_1$$

dove, al solito,  $b_1$  indica la quota di  $x$  che entra come input nella sua stessa produzione, mentre  $\pi_1$  indica la produttività media del lavoro nello stesso settore.

Siano  $b_0$  il coefficiente di  $x$  nella produzione di oro e  $\pi_0$  la relativa produttività media del lavoro. Il prezzo dell'oro è l'unità di misura del sistema, per cui:

$$(2) \quad 1 = r b_0 p + w / \pi_0$$

Le equazioni (1) e (2) sono formalmente uguali alle relative equazioni che caratterizzano il modello a due settori.

Si considerino ora le equazioni della produzione e della domanda. Le quantità prodotta del bene  $x$  è definita da:

$$(3) \quad X = b_1 X + b_0 D$$

mentre la quantità di lavoro impiegata nell'economia è:

$$(4) \quad N = X / \pi_1 + D / \pi_0$$

dove  $D$  indica la produzione di oro. La prima equazione misura la quantità del bene  $x$  utilizzata come input nella produzione dello stesso bene e dell'oro. La seconda equazione indica, invece, l'ammontare di lavoro utilizzato come input nella produzione del bene  $x$  e dell'oro. Come si vede, anche queste equazioni sono identiche a quelle del modello a due settori.

Esaminiamo ora le equazioni della domanda e dell'offerta dell'unico bene. All'inizio del periodo, le imprese pagano ai lavoratori la somma in oro  $D_1 = X w / \pi_1$ , in cambio di forza-lavoro. Al termine del processo produttivo, esse ottengono la quantità  $X$  di prodotto. I profitti delle imprese, in valore, sono perciò pari a:

$$rpb_1 X = Xp - wX / \pi_1$$

In termini reali, le imprese hanno versato la quantità di oro  $D_1$  ed hanno ottenuto una quantità  $X$  di prodotto.

Sull'altro fronte, i lavoratori hanno ottenuto un ammontare di oro pari a:

$$wX / \pi_1 + wD / \pi_0 = D_1 + D_0$$

Se si suppone che i lavoratori spendano l'intero salario in oro per consumi, la prima componente della domanda del bene  $x$  è:  $(D_1 + D_0) / p$ . Se si assume, inoltre, che gli imprenditori capitalisti destinino al consumo personale l'intero ammontare dei profitti, il tasso di accumulazione è nullo. In questo caso semplificato, la quantità domandata di oro è definita dal monte-salari che le imprese debbono pagare ai lavoratori in avvio di processo, vale a dire da:

$$D = D_1 + D_0 = \frac{X}{\pi_1} w + \frac{D}{\pi_0} w$$

da cui deriva che:

$$D = \frac{wX / \pi_1}{(1 - w / \pi_0)}$$

Ovviamente, ciò vale a spiegare solamente l'afflusso iniziale di oro nel sistema, dato che a partire dal periodo successivo le imprese non avranno più bisogno di acquisire ulteriori quantità di oro. Esse pagheranno il monte-salari con l'oro acquisito nel ciclo precedente, il quale rifluirà nelle casse delle imprese con la vendita dei beni di consumo ai lavoratori. Ciò significa che si ha produzione di oro soltanto se l'economia cresce.

Partiamo dunque dall'ipotesi che le imprese anticipino il monte-salari in oro (supponendo però che il profitto *non* venga calcolato su questa anticipazione), e consideriamo una economia in stato stazionario, in cui salari e profitti vengono interamente consumati. La quantità di beni disponibili come capitale e il numero degli occupati sono definiti rispettivamente da:

$$\begin{aligned} \bar{X} &= b_1 X \\ N &= \bar{X} / \pi_1 b_1 \end{aligned}$$

Le imprese anticipano ai lavoratori il salario monetario  $w\bar{X}/b_1\pi_1$  ed ottengono la quantità prodotta  $X$ .

Poiché desiderano consumare tutti i profitti, gli imprenditori capitalisti cercano di mantenere presso di sé la quantità  $(\bar{X}rp)/p$  del bene  $x$ , mentre mettono in vendita la quantità  $(Xw)/\pi_1p$ , di valore  $Xw/\pi_1 = D_1$ .

Riassumendo, le imprese domandano oro per un ammontare pari a:

$$D_1 = Xw/\pi_1$$

ed offrono beni in quantità:

$$(N - b_1D)\frac{w}{p} = X \cdot \frac{1}{\pi_1} \cdot \frac{w}{p}$$

Sull'altro fronte, i lavoratori offrono oro per un ammontare pari esattamente a  $D_1$ , mentre domandano per consumi la quantità:

$$X \cdot \frac{1}{\pi_1} \cdot \frac{w}{p}$$

La moneta-oro passa dalle imprese ai lavoratori e dai lavoratori alle imprese, consentendo la produzione ed il consumo del bene  $x$ .

Se  $D_1$  è la quantità di moneta-oro in circolazione nell'economia, si ha:

$$(5) \quad \frac{D_1}{p} = \frac{1}{b_1\pi_1} \bar{X} \frac{w}{p}$$

La (5) determina il rapporto  $D_1/p$  in funzione del salario reale  $w/p_1$  e, con la (1), costituisce un sistema di due equazioni in tre incognite  $r, w, p$ .

Consideriamo adesso il mercato del lavoro. Se si suppone che i lavoratori non siano soggetti ad illusione monetaria, l'offerta di lavoro è:

$$N_s = N_s \left( \frac{w}{p} \right) \cdot \bar{N}$$

Tale funzione presenta le caratteristiche già analizzate in precedenza (paragrafo A.3). Poiché la domanda di lavoro espressa dalle imprese è:

$$N = \bar{X} \cdot \frac{1}{b_1\pi_1}$$

l'equazione occorrente per chiudere il modello è data, ancora una volta, dall'uguaglianza tra offerta e domanda di lavoro:

$$(5bis) \quad N_s = N$$

Ma adesso sul mercato del lavoro viene fissato soltanto il salario monetario, mentre il salario reale viene determinato dalle condizioni generali del sistema. Poiché sul mercato del lavoro esiste un'intera famiglia di curve di offerta di lavoro, una per ciascun livello dei prezzi, la fissazione del

prezzo, determinando il salario reale, definisce anche l'equilibrio del sistema (cfr. Trezza 1979, p. 18).

È ora possibile mostrare come venga introdotta la moneta nel modello tradizionale neoclassico e, parimenti, in quello neokeynesiano. Indicando con  $\alpha$  il salario reale e operando le opportune sostituzioni nella (1) e nella (5bis) si ottiene un sistema di due equazioni in due incognite,  $\alpha$  e  $r$ , identico a quello già visto con riferimento al modello ad un settore. L'espressione (5) diventa:

$$\frac{D_1}{p} = \frac{1}{b_1 \pi_1} \cdot \bar{X} \alpha$$

Tale equazione, che esprime la teoria quantitativa della moneta, assieme alla definizione del salario reale  $\alpha$ , costituisce la parte monetaria del modello neoclassico. L'introduzione della moneta viene dunque ottenuta aggiungendo alla parte reale del modello due equazioni monetarie: l'equilibrio tra domanda e offerta di moneta; e la definizione di salario monetario come prodotto del salario reale per il prezzo del bene. Ovviamente, tutte le variabili sono misurate in modo che la velocità di circolazione della moneta sia pari ad uno. Ciò equivale a considerare un solo ciclo produttivo, ossia un solo passaggio nel sistema della somma iniziale di moneta-oro  $D_1$  dalle imprese ai lavoratori e da questi ancora alle imprese.

Come osserva Trezza, l'esistenza di una domanda di oro contro offerta di beni «è solo la forma assunta in questo modello dalla legge di Walras» (Trezza 1979, p. 19). Il livello dei prezzi e dei salari monetari si adegua in modo tale da che la quantità di moneta esistente sia sufficiente a far circolare i beni prodotti dalle imprese. Ciò significa che, in presenza di rigidità salariali, l'ipotesi di pieno utilizzo della capacità produttiva deve essere abbandonata. L'introduzione della moneta nello stato stazionario conferma dunque tutte le conclusioni a cui pervengono i sostenitori della sintesi neoclassica. Le stesse conclusioni possono inoltre essere facilmente estese ad un modello a più settori.

#### A.4. Crescita e moneta-merce

Il modello di stato stazionario appena considerato contiene un importante elemento di riflessione, non adeguatamente compreso dalla teoria economica tradizionale. Si tratta dell'osservazione che la moneta-oro circola per il fatto che le imprese danno inizio al ciclo produttivo mediante il pagamento di un monte-salari in oro, ottenendo alla fine del periodo una certa quantità di beni. Perciò, anche se il valore della produzione consente alle imprese di conseguire un margine di profitto, esso si presenta inizialmente in termini reali. Affinché le imprese siano in grado di ricostituire le scorte di moneta necessarie per avviare il successivo ciclo produttivo, esse devono vendere sul mercato una parte dei beni prodotti in cambio di moneta-oro. D'altro canto, poiché il reddito è prodotto in termini reali, ma è distribuito in forma di moneta-oro, i lavoratori debbono trasformare il salario monetario ottenuto in beni di consumo.

Nel prosieguo, al fine di affrontare il caso di una economia in crescita, si supporrà che il tasso di crescita dell'economia, nel momento considerato, sia positivo e pari a  $g$ . Indicando, al solito, con

$D_1$  il monte-salari in oro speso nel settore che produce il generico bene  $x$ , la quantità prodotta e l'ammontare di capacità produttiva utilizzata nel settore sono date, rispettivamente, da:

$$X = \frac{D_1}{w} \cdot \pi_1; \quad \bar{X}_1 = \frac{D_1}{w} \cdot \pi_1 \cdot b_1$$

Affinché le imprese siano in grado di riaprire il circuito produttivo su basi allargate, esse devono poter disporre, in ogni successivo periodo, di scorte crescenti di moneta-oro:  $D_1(1 + g)$ . In questo caso, la composizione del prodotto è:

$$(6) \quad X = \frac{D_1(1+g)}{p} + g\bar{X}_1$$

Il primo termine della (6) misura la quantità del bene che viene messa in vendita (offerta) per ricostituire l'ammontare di moneta-oro necessaria alla produzione allargata; il secondo termine rappresenta invece l'ammontare di prodotto trattenuto per l'investimento. Si noti che si sta implicitamente supponendo che il consumo degli imprenditori capitalisti sia nullo.

Si consideri adesso il settore in cui si produce l'oro. Indicando con  $D_0$  la quantità di oro spesa dalle imprese per il pagamento del monte-salari, la produzione di oro è pari, per definizione, a:

$$D = N_0\pi_0 = \frac{D_0}{w} \cdot \pi_0$$

mentre la capacità produttiva utilizzata è:

$$(7) \quad \bar{X}_0 = \frac{D_0}{w} \cdot b_0 \cdot \pi_0$$

dove  $\pi_0$  indica la produttività del lavoro nella produzione di oro e  $b_0$  è il relativo coefficiente di capitale.

L'equazione di utilizzo per l'oro prodotto è:

$$(8) \quad D = D_0(1+g) + g\bar{X}_0 p$$

Il primo termine della (8) misura la quantità di oro prodotta e trattenuta per consentire l'allargamento della produzione; il secondo rappresenta la quantità del bene  $x$  domandata a fini di investimento.

Se si suppone che i lavoratori spendano per intero il loro reddito per consumi,  $(D_1 + D_0)$ , la domanda complessiva del bene  $x$  è pari a:

$$X_d = \frac{(D_1 + D_0)}{p} + g\bar{X}_0$$

mentre l'offerta è pari a:

$$X_s = \frac{D_1(1+g)}{p}$$

Imponendo la condizione di equilibrio sul mercato dei beni, si ha dunque:

$$(9) \quad D_1(1+g) = (D_1 + D_0) + g\bar{X}_0 p$$

Dalla (9) e dalla (7) si ottiene infine:

$$(9bis) \quad \frac{D_1}{D_0} = \frac{w/\pi_0 + gb_0 p}{gw/\pi_0}$$

Tale espressione indica il rapporto di equilibrio tra il monte-salari pagato nel settore in cui viene prodotto il generico bene  $x$  ed il monte-salari pagato nel settore in cui si produce l'oro.

Seguendo il ragionamento di Trezza, consideriamo ora l'utilizzo ricevuto dalle due produzioni. Per l'oro, si ha:

$$D = (D_0 + D_1)g$$

Ciò significa che la produzione di oro deve finanziare l'accumulo di scorte monetarie delle imprese e dei lavoratori. Con riferimento al generico bene  $x$ , si ha invece:

$$X = \frac{(D_0 + D_1)}{p} + g(\bar{X}_0 + \bar{X}_1)$$

Il che equivale a dire che la produzione del bene  $x$  deve essere pari alla somma dei consumi dei lavoratori e degli investimenti effettuati dalle imprese.

D'altro canto, la quantità di oro esistente, utilizzata dalle imprese per mettere in moto il processo produttivo, è:

$$(10) \quad \bar{D} = (D_1 + D_2)g = Dg$$

mentre la quantità prodotta del bene  $x$  è pari a:

$$X = C + g(\bar{X}_1 + \bar{X}_0) = C + g\bar{X}$$

dove  $C$  sono i consumi dei lavoratori e  $\bar{X}$  è la capacità complessiva del sistema, che si suppone pienamente utilizzata.

La chiusura del modello si ottiene, anche in questo caso, sul mercato del lavoro. Alle equazioni (1), (2), (3), (4) e (10), va aggiunta la solita equazione che definisce l'equilibrio tra domanda e offerta di lavoro:

$$(11) \quad N = N_s \left( \frac{w}{p} \right) \cdot \bar{N}$$

Il sistema così definito è composto da sei equazioni in sette incognite:  $p$ ,  $r$ ,  $w$ ,  $D$ ,  $X$ ,  $N$  e  $g$ . Perciò, è sufficiente aggiungere l'equazione (6) nella forma:

$$(12) \quad D = \frac{w}{\pi_1} X(1+g) + gb_1 Xp$$

Si ottiene, in tal modo, la chiusura matematico-formale del modello. Quanto al suo significato economico, si deve anzitutto sottolineare come la determinazione del salario monetario determini non solo il livello dei prezzi, ma anche il tasso di profitto delle imprese. Ciò diviene evidente non

appena si consideri che le equazioni (1) e (2) formano un sotto-sistema che determina  $p$  ed  $r$  in funzione di  $w$ .

Un esempio può aiutare a comprendere meglio questo punto. Seguendo Trezza, si supponga di introdurre nel modello un bene di consumo  $y$  che non entra nella produzione di alcun altro bene. Si assuma, inoltre, che i lavoratori spendano per intero il proprio salario monetario nell'acquisto di tale bene. L'equazione che determina il prezzo del bene  $y$  è:

$$p_2 = rb_2 p + w / \pi_2$$

dove  $b_2$  e  $\pi_2$  sono, rispettivamente, il coefficiente tecnico di capitale e la produttività media del lavoro in tale settore. Si vede subito che l'introduzione di tale bene non influisce sulla determinazione di  $w$ ,  $r$  e  $p$ . Infatti, a differenza del bene  $x$  e dell'oro, il bene  $y$  non è un *bene base*. In termini più generali, in una economia in cui la moneta è prodotta dalle imprese, in quanto moneta-oro o altro tipo di *moneta-merce*, i *beni base* sono soltanto i fattori di produzione più la moneta stessa. Si noti che l'insieme dei beni capitali è costituito sia da capitale fisso che da capitale circolante, e che la moneta è, per definizione, capitale circolante. Nel modello semplificato qui considerato, l'ammontare del bene  $x$  utilizzato come *input* rappresenta il capitale fisso, mentre la quantità di oro impiegata per pagare i salari rappresenta il capitale circolante (cfr. Trezza 1979, p. 23).

Una prima conseguenza di rilievo è che il modello non può più essere suddiviso in due parti distinte, come nel caso di un'economia in stato stazionario. Se il monte-salari viene pagato in moneta, tutti i beni di consumo (i.e. che non entrano nella produzione di alcun altro bene) devono essere considerati *beni non-base*. Una seconda conseguenza è che, quando si consideri una economia in crescita, il problema della fonte di moneta aggiuntiva deve essere considerato *la* questione centrale. Infine, la vendita del prodotto e la realizzazione dell'eccedenza di valore sul mercato sono analizzabili solamente considerando espressamente il rapporto tra i vari settori ed il settore che produce oro, ossia «all'interno di un qualche equilibrio di crescita» (Trezza 1979, p. 24).

## A.5. Crescita e moneta-segno

Consideriamo ora il caso di un'economia in cui circoli unicamente moneta cartacea, che non rappresenta alcun bene prodotto. Dato che, come abbiamo accertato, in condizioni di stato stazionario vengono confermate tutte le conclusioni a cui perviene la teoria monetaria neoclassica, trattiamo direttamente il caso di un'economia in crescita.

Per definizione, in una economia monetaria qualunque rapporto di scambio deve essere regolato tramite moneta, compreso il pagamento delle prestazioni lavorative, che difatti avviene in forma di salario monetario. Ciò, sottolinea Trezza, non significa che i lavoratori siano soggetti ad illusione monetaria, bensì che essi, nel contrattare il proprio compenso, sono obbligati a farlo in termini di una data quantità di moneta. Il salario monetario richiesto dai lavoratori dipenderà ovviamente dal livello *atteso* dei prezzi, ma non vi è alcuna garanzia che tale livello coincida con quello *effettivo*, ossia con il sistema dei prezzi vigente nel momento in cui i salari vengono spesi sul mercato dei beni.

Viceversa, l'equazione (11), in cui  $p$  è il prezzo ottenuto dalla soluzione delle condizioni di equilibrio del sistema, si basa sull'assunto arbitrario che il salario monetario  $w$  possa essere contratto simultaneamente alla determinazione dei prezzi sul mercato dei beni. Ciò potrebbe verificarsi soltanto nel caso irrealistico in cui il salario monetario fosse interamente speso presso l'impresa che lo ha pagato, il che equivale ad assumere che o lavoratori vengano remunerati in termini reali.

Né vale introdurre l'ipotesi che i salari monetari vengano contrattati in modo da tener conto della differenza tra prezzi attesi e prezzi effettivi. Invero, tale assunzione implica che i lavoratori, anziché spendere le somme ricevute a titolo di salario, le restituiscano alle imprese al fine di riaprire le contrattazioni, il che significa supporre che non si diano scambi al di fuori dell'equilibrio. Ipotesi del genere, a detta di Trezza, non solo stridono con l'esperienza quotidiana, ma non presentano neppure interesse teorico (cfr. Trezza 1979, p. 24).

Al fine di chiarire l'importanza dell'assunto che il potere d'acquisto dei salari venga definito soltanto sul mercato dei beni, sulla base dell'effettivo livello dei prezzi, Trezza percorre nell'ordine le seguenti tappe: a) considera, in primo luogo, il caso in cui le imprese pagano direttamente salari «in natura»; b) quindi passa ad esaminare il caso in cui sul mercato del lavoro si determinano unicamente i salari monetari; c) abbandona, infine, l'ipotesi di concorrenza perfetta sul mercato dei beni che abbiamo implicitamente adottato sino ad ora.

a) *Il modello con salario reale.* Partiamo dunque dal caso in cui sul mercato del lavoro imprese e lavoratori contrattano il salario in termini reali. Il prezzo del bene è, al solito:

$$(14) \quad p = rp + w / \pi$$

Mantenendo l'ipotesi di pieno utilizzo della capacità produttiva esistente, l'equilibrio sul mercato del lavoro è dato da:

$$(15) \quad N_s \left( \frac{w}{p} \right) \cdot \bar{N} = \bar{X} \cdot \frac{1}{b\pi}$$

Al fine di acquistare la forza-lavoro necessaria per la produzione, le imprese pagano ai lavoratori una quantità di moneta che ammonta a:

$$M = \bar{X}_0 \frac{1}{b\pi} w$$

Tale somma, che corrisponde al monte-salari complessivo, ha natura di capitale circolante.

Le imprese utilizzano i profitti  $r\bar{X}p$  per finanziare l'incremento del capitale fisso, del capitale circolante, ed i consumi dei loro proprietari. Supponendo, per semplicità, che quest'ultima componente sia nulla si ha:

$$(15bis) \quad r\bar{X}p = g\bar{X} \frac{1}{b\pi} w + g\bar{X}$$

La (15bis) esprime la condizione che i profitti vengano utilizzati esclusivamente nella formazione di nuovo capitale, fisso e circolante. Ricordando che  $r = (p - w / \pi) / pb$ , tale equazione può essere riscritta nella forma:

$$(16) \quad g = \frac{p - w / \pi}{pb + a_0 / \pi}$$

Si considerino ora le equazioni di domanda e di offerta sul mercato dei beni. Possiamo supporre che le imprese, che hanno sborsato la somma  $\bar{X}w/b\pi$ , al fine di incrementare il capitale circolante secondo il tasso di accrescimento  $g$ , mettano in vendita una quantità di beni pari a:

$$X_s = \bar{X} \frac{1}{b\pi} w(1+g) \frac{1}{p}$$

D'altra parte, se si assume che i lavoratori spendano per intero il loro reddito sul mercato dei beni, si ha:

$$X_d = \bar{X} \frac{1}{b\pi} w$$

Sul mercato dei beni si riscontra sempre un eccesso di offerta, pari a:

$$E_x = \bar{X} \frac{1}{b\pi} w(1+g) \frac{1}{p} - \bar{X} \frac{1}{b\pi} w \frac{1}{p} = g\bar{X} \frac{1}{b\pi} \cdot \frac{w}{p} > 0$$

Perciò, quando il tasso di crescita è positivo, una economia monetaria non consegue mai l'equilibrio sul mercato dei beni, se gli unici soggetti ammessi allo scambio sono l'insieme delle imprese ed i lavoratori. Al fine di ottenere il pareggio tra offerta e domanda di beni, occorre introdurre lo Stato (oppure il settore estero), ipotizzando che esso operi in deficit, finanziando la spesa mediante emissione di moneta (cfr. Trezza 1979, p. 27).

In termini formali, se con  $M$  indichiamo ora il disavanzo pubblico, la condizione di equilibrio sul mercato dei beni è:

$$(17) \quad \frac{p - w / \pi}{bp + w / \pi} \bar{X} \frac{1}{b\pi} w - M = 0$$

Otteniamo così un sistema di quattro equazioni, (14), (15), (16), (17), in quattro incognite  $p$ ,  $w$ ,  $g$  ed  $r$ , il che vale a garantire la chiusura formale del modello.

Un aspetto interessante, opportunamente sottolineato da Trezza, è che la (14), la (15), e la (16) sono tutte funzioni omogenee di grado zero in  $w$  e  $p$ . Tali equazioni formano un sottosistema completo che determina, oltre a  $g$  ed  $r$ , anche il salario reale  $w/p$ . È inoltre possibile formare un secondo sottosistema, dipendente dal primo, costituito dalla (17) più l'equazione  $\alpha = w/p$ . Il modello esibisce dunque la consueta dicotomia tra la parte reale, le equazioni (14), (15) e (16), e la parte monetaria, data dalla (17) e dall'equazione  $\alpha = w/p$ .

La parte reale del modello fornisce, in effetti, tutti i risultati ottenuti dalla teoria neoclassica tradizionale. Ad esempio, un aumento del salario reale unitario riduce, al contempo, il tasso di profitto delle imprese ed il tasso di crescita dell'economia. D'altro canto, la parte monetaria richiama la

teoria quantitativa della moneta, dato che un aumento della moneta legale  $M$  dà luogo ad una crescita equiproporzionale dei salari monetari  $w$  e dei prezzi  $p$ .

Accanto agli elementi di convergenza con lo schema tradizionale, il modello costruito da Trezza presenta alcune differenze di rilievo. La più importante è che l'equazione (17) non è una generica condizione di eguaglianza tra domanda e offerta di moneta, bensì una specifica condizione di equilibrio sul mercato del prodotto. Infatti,  $M$  non indica la quantità di moneta esistente nel sistema, ma, più specificamente, la spesa monetaria effettuata dallo Stato per l'acquisto di beni. Ed è solo a causa delle ipotesi semplificate adottate nel modello che la spesa pubblica coincide con la variazione complessiva nella quantità di moneta. Appare allora con chiarezza come l'esistenza di un disavanzo nei conti dello Stato (oppure di un attivo nella bilancia dei pagamenti) sia condizione necessaria per il funzionamento di un'economia monetaria (cfr. Trezza 1979, p. 28).

*b) Il modello con salario monetario.* Si suppone ora che, analogamente a quanto accade effettivamente nelle moderne economie di mercato, il salario che si determina sul mercato del lavoro sia il salario monetario. Indicando con  $p^e$  i prezzi attesi dai lavoratori al momento della contrattazione del salario monetario, la funzione di offerta di lavoro è ora:

$$N_s = N_s \left( \frac{w}{p^e} \right) \cdot \bar{N}$$

Ovviamente, l'ipotesi più semplice è che i prezzi attesi siano eguali a quelli vigenti al momento del contratto. In questo caso, datando opportunamente le variabili, si ha:

$$(18) \quad N_s \left( \frac{w_t}{p_t} \right) \cdot \bar{N}_t = \bar{X}_t \frac{1}{b\pi}$$

La (18) determina il salario monetario (atteso)  $w_t$  sulla base dei prezzi vigenti al tempo  $t$  sul mercato dei beni. La (14), la (16) e la (17) diventano, nell'ordine:

$$(19) \quad g_{t+1} = \frac{p_{t+1} - w_t / \pi}{bp_{t+1} + w_t / \pi}$$

$$(20) \quad r_{t+1} = \frac{p_{t+1} - w_t / \pi}{bp_{t+1}}$$

$$(21) \quad \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} w_t \frac{p_{t+1} - w_t / \pi}{bp_{t+1} + w_t / \pi} - M_t = 0$$

in cui la (21) fornisce il livello effettivo dei prezzi  $p_{t+1}$ .

Ma sappiamo anche che  $\bar{X}_{t+1} = \bar{X}_t(1 + g_{t+1})$ , per cui la (18) diviene:

$$(22) \quad N_s \left( \frac{w_{t+1}}{p_{t+1}} \right) \cdot \bar{N}_{t+1} = \bar{X}_{t+1} \frac{1}{b\pi}$$

che, per usare l'espressione di Trezza, «riapre la successione» chiusa dall'equazione (21) (cfr. Trezza 1979, p. 29).

La logica *sequenziale* di questo schema analitico rappresenta una rottura netta con la concezione simultaneista del sistema economico propria della teoria neoclassica. La successione delle equazioni del modello rispecchia la successione di fasi in cui si articola il processo economico in una economia monetaria. Il circuito si apre con la contrattazione del salario monetario sul mercato del lavoro e si chiude con la realizzazione monetaria del valore del prodotto sul mercato dei beni. Tale schema richiama la distinzione marxiana tra la circolazione semplice delle merci e loro circolazione capitalistica, legata indissolubilmente al processo di valorizzazione del capitale.

È dunque possibile ripercorrere la successione di equazioni (18) - (21) secondo lo schema sequente. Sul mercato del lavoro si determina un salario monetario che garantisce il pieno impiego della capacità produttiva esistente e consente di assorbire l'intera offerta di lavoro (in corrispondenza di quel livello salariale). Il salario monetario, contrattato dai lavoratori sulla base di un livello atteso dei prezzi, non può essere rinegoziato fino al termine del ciclo produttivo. Dal punto di vista delle imprese, il pagamento del monte-salari implica un esborso iniziale di moneta in cambio di forza-lavoro. Al termine del processo produttivo, le imprese dispongono di una quantità di beni che possiede un valore monetario ancora solo potenziale. Al fine di renderlo effettivo, le imprese vendono tale prodotto sul mercato dei beni, in cui confluiscono la domanda dei lavoratori, pari (per ipotesi) al monte-salari, e quella dello Stato, finanziata mediante emissione di nuova moneta. È su questo mercato che le forze della domanda e dell'offerta determinano, al contempo, il prezzo dei beni, il tasso di profitto delle imprese, il saggio di crescita e l'effettivo potere d'acquisto del salario. Inoltre, il prezzo così determinato costituisce la base delle nuove contrattazioni tra lavoratori e imprese sul mercato del lavoro all'inizio del ciclo successivo.

In questa ricostruzione della dinamica del processo produttivo in un'economia monetaria vi è un ulteriore motivo di interesse. Osservando la (21), si evince che, per qualsiasi valore positivo della spesa pubblica, si ha:

$$p_{t+1} > w_t / \pi, \quad \text{per cui: } r_{t+1} > 0$$

In altri termini, se è vero che la presenza di un disavanzo pubblico finanziato mediante emissione di moneta legale è condizione essenziale per il raggiungimento dell'equilibrio sul mercato dei beni, la spesa pubblica può assumere qualsiasi valore, anche piccolo a piacere. In questo caso, infatti, le imprese trovano comunque conveniente utilizzare appieno la capacità produttiva, dato che il tasso di profitto è sempre maggiore di zero. Inoltre, poiché i salari monetari sono fissati all'inizio del periodo, per qualunque livello positivo del deficit pubblico, anche i guadagni delle imprese sono positivi e non vi può essere disoccupazione, quale che sia il livello dei salari monetari.

In conclusione, anche limitandoci al caso semplificato appena descritto, è possibile evidenziare alcuni risultati di estrema importanza. Vale, in particolare, l'osservazione «circuitista» secondo cui sul mercato del lavoro si determina il solo salario monetario, mentre il salario reale ed il tasso di profitto vengono determinanti sul mercato dei beni. Ne deriva immediatamente che la distribuzione del reddito non è il risultato della contrattazione tra le parti sociali sul mercato del lavoro, ma

viene determinata dalle condizioni generali dell'economia, quali, ad esempio, la presenza di una spesa pubblica finanziata in disavanzo (cfr. Trezza 1979, p. 31).

*c) Il problema della domanda globale.* Il fatto che, per ogni valore positivo della spesa pubblica (in disavanzo), le imprese trovino comunque conveniente utilizzare tutta la capacità produttiva disponibile, dipende in modo cruciale dall'ipotesi «forte» che i lavoratori spendano la totalità del loro reddito sul mercato dei beni.

Se ora supponiamo che i lavoratori accantonino una parte del salario, la loro spesa per consumi è:

$$\bar{X} \frac{1}{b\pi} w_t c_w$$

dove  $c_w$  è la propensione al consumo dei percettori di salario. In questo caso, la condizione di equilibrio sul mercato dei beni (21) può essere riscritta nella forma:

$$(23) \quad \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} w_t \left( \frac{p_{t+1} - w_t / \pi}{bp_{t+1} + w_t / \pi} + s_w \right) - M_t = 0$$

dove  $s_w = (1 - c_w)$  è la propensione al risparmio dei lavoratori.

Dalla (23) e dalla (20) si evince la condizione per l'esistenza di un tasso di profitto positivo, che è:

$$(24) \quad r_{t+1} \left( \frac{M_t}{w_t} - s_w \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} \right) > 0$$

Ora, poiché la (24) contiene tutti termini noti, ad eccezione di  $M_t$  e di  $w_t$ , il tasso di profitto dipende esclusivamente proprio dal rapporto ( $M_t / w_t$ ): maggiore è tale rapporto, maggiori sono i profitti delle imprese. Inoltre, nel caso in cui la spesa pubblica si riveli di scarsa entità se rapportata al livello dei salari monetari, il prodotto risulta vendibile soltanto a prezzi non remunerativi e le imprese possono incorrere in perdite di gestione. Emerge così il problema della domanda globale, vale a dire della vendita dei beni prodotti a prezzi superiori ai costi.

Il fatto è che l'ipotesi di concorrenza perfetta adottata sino ad ora obbliga le imprese «a concentrare tutta la flessibilità sul prezzo, mentre il grado di utilizzo degli impianti resta costante e massimo» (Trezza 1979, p. 32). In tale contesto, le condizioni della domanda espresse dalla (23) determinano soltanto il tasso di profitto, che può risultare negativo se il livello della spesa globale non è sufficientemente elevato.

Per contro, se si abbandona l'ipotesi di concorrenza perfetta e si presume l'esistenza di un qualche grado di monopolio delle industrie, la flessibilità si trasferisce dai prezzi alle quantità. In questo caso, il tasso di profitto è dato, per cui dalla (20) si ottiene:

$$(25) \quad p_{t+1} = \frac{(1 + \bar{r})}{\pi(1 - \bar{r}b)} w_t = h w_t;$$

In cui:  $h = (1 + \bar{r}) / \pi(1 - \bar{r}b)$ . È ora possibile riscrivere la (23) nella forma:

$$(26) \quad \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} w_t \left( \frac{h-1/\pi}{bh+1/\pi} + s_w \right) - \frac{M_t}{w_t} = \hat{X}_{t+1} h$$

in cui  $\hat{X}_{t+1}$  rappresenta la differenza tra la produzione di beni e la domanda globale comprensiva della spesa pubblica. Tale differenza non è più necessariamente nulla, dato che tutti i termini a sinistra sono noti e la (26) diventa l'equazione definitoria della variazione non voluta delle scorte. Quando tale parametro è positivo, la domanda non è sufficiente ad assorbire l'offerta di beni, il che significa che le scorte aumentano. Se, invece, è negativo, si assiste ad una decumulazione delle scorte di beni stoccate nei magazzini. Ovviamente, i progetti produttivi sono pienamente realizzati se e solo se tale differenza è nulla. Nel modello considerato, quest'ultima condizione si sostituisce perciò alla (24).

Infine, dalle equazioni (25) e (26) si evince che, sebbene i salari reali siano ancora determinati sul mercato dei beni, il loro livello non dipende più dalle condizioni generali dell'economia, le quali determinano soltanto le quantità prodotte. La distribuzione del reddito tra lavoratori e imprese è ora decisa autonomamente dalle imprese mediante la fissazione del livello dei prezzi sul mercato dei beni (cfr. Trezza 1979, p. 33).

Venendo ora alle condizioni della produzione, Trezza considera due diverse possibilità: la prima relativa al caso in cui l'adeguamento della quantità prodotta avvenga gradualmente; la seconda al caso in cui l'aggiustamento sia immediato.

Consideriamo, anzitutto, il primo caso. L'abbandono dell'ipotesi di concorrenza perfetta implica anche l'abbandono dell'ipotesi della piena utilizzazione della capacità produttiva esistente. Perciò, nel prosieguo, indicheremo con  $\gamma$  il coefficiente di utilizzazione degli impianti e con  $\tilde{X}_t$  le scorte presenti, ma non desiderate, al tempo  $t$ . Supporremo inoltre che le imprese formulino una previsione rispetto al livello della spesa pubblica del periodo  $t$  secondo lo schema seguente:

$$M_t^e = (1 + \eta) M_{t-1};$$

In cui:  $\eta = (M_{t-1} - M_{t-2}) / M_{t-1}$ . È possibile determinare il coefficiente di utilizzo degli impianti in base alla seguente equazione:

$$(27) \quad \gamma_t \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} \left( \frac{h-1/\pi}{bh+1/\pi} + s_w \right) + \lambda \tilde{X}_t - \frac{M_t^e}{w_t} = 0$$

dove  $\lambda$  è il coefficiente di aggiustamento delle scorte di beni. Ovviamente, nel caso particolare in cui  $\lambda = 1$ , l'aggiustamento è immediato, dato che la produzione corrente è pari alla domanda attesa al netto delle scorte accumulate.

Dalla (27) si evince la nuova condizione di equilibrio sul mercato dei beni, espressa dall'equazione:

$$(28) \quad \gamma_t \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} \left( \frac{h-1/\pi}{bh+1/\pi} + s_w \right) + \lambda \tilde{X}_t - \frac{M_t}{w_t} = \hat{X}_{t+1} h$$

da cui si ricava:

$$\tilde{X}_{t+1} = (1 - \lambda)\tilde{X}_t + \hat{X}_{t+1}$$

che definisce l'ammontare di scorte indesiderate al tempo  $t + 1$ . Naturalmente, nel caso in cui la spesa pubblica attesa coincida con quella effettiva, la (27) e la (28) sono identiche, e la variazione delle scorte da un periodo all'altro è nulla.

Fino ad ora abbiamo supposto che il salario monetario  $w_t$  fosse dato, ossia che la frequenza delle rinegoziazioni salariali fosse sufficientemente bassa. Se, viceversa, si suppone che il salario monetario venga determinato «simultaneamente» alle altre variabili, al sistema di equazioni (27) - (28) occorre aggiungere le seguenti:

$$(29) \quad p_{t+1} = hw_t$$

$$(29bis) \quad N_s \left( \frac{w_t}{p_t} \right) \cdot \bar{N}_t = \gamma_t \bar{X}_t \frac{1}{b\pi}$$

La prima equazione completa il legame intertemporale tra i due cicli produttivi; la seconda esprime la condizione di equilibrio sul mercato del lavoro e determina  $w_t$ . La (29bis) ammette una ed una sola soluzione, come si evince dal diagramma rappresentato in figura 1 (cfr. Trezza 1979, p. 35).

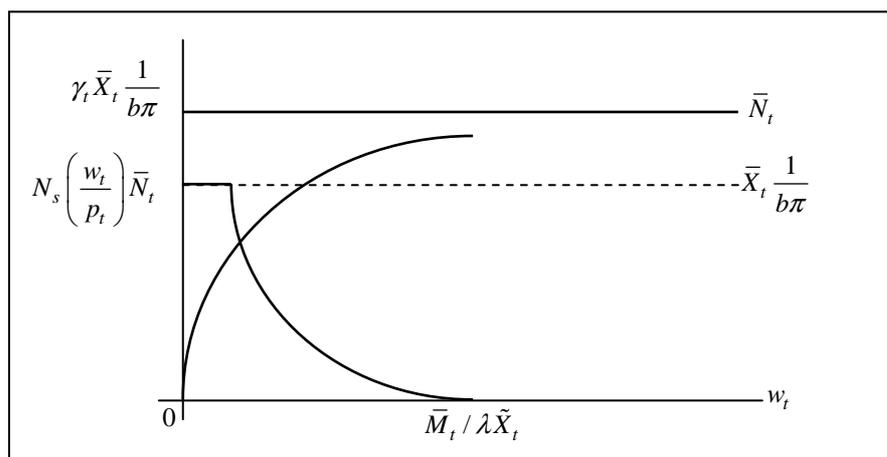


FIGURA 1. La condizione di equilibrio sul mercato del lavoro per una economia in crescita in cui circoli unicamente moneta-segno.

Veniamo ora al caso dell'aggiustamento istantaneo. Si tratta dell'usuale interpretazione keynesiana, secondo cui, dato che la quantità offerta si adegua istantaneamente alla domanda, non vi possono essere movimenti di scorte indesiderate. In questo caso, la (28) può essere riscritta come segue:

$$(30) \quad \gamma_{t+1} \bar{X}_t \frac{1}{b\pi} \left( \frac{h-1/\pi}{bh+1/\pi} + s_w \right) - \frac{\bar{M}_t}{w_t} = 0$$

La (30) determina il coefficiente di utilizzo degli impianti  $\gamma_{t+1}$ , sulla base del livello effettivo dei prezzi  $p_{t+1} = hw_t$ . Se il rispetto della condizione di equilibrio sul mercato dei beni descritta dalla

(30) richiede che il coefficiente di utilizzo degli impianti sia  $\gamma_{t+1} > 1$ , è lecito supporre che l'aumento del fattore  $h$  dia luogo ad inflazione da domanda (cfr. Trezza 1979, p. 36).

Ovviamente, nel caso in cui il salario monetario venga determinato simultaneamente, alla (30) va aggiunta l'equazione di eguaglianza tra offerta e domanda di lavoro:

$$(31) \quad N_s \left( \frac{w_t}{p_t} \right) \cdot \bar{N}_t = \gamma_{t+1} \bar{X}_t \frac{1}{b\pi}$$

Prima di concludere, vediamo come Trezza analizza gli effetti di variazioni della spesa pubblica in deficit e del livello del salario monetario sulle altre variabile del modello. In particolare, dalla (30) e dalla (31) si evince immediatamente come un aumento del salario monetario, causato, ad esempio, da una diminuzione della popolazione lavorativa, riduca la produzione e lo sviluppo della capacità produttiva. Quest'ultima è espressa da:

$$\frac{h-1/\pi}{bh+1/\pi} \bar{X}_t \gamma_{t+1}$$

Le stesse considerazioni possono essere estese al modello formato dalla (28) e dalla (29). D'altro canto, un aumento della spesa pubblica finanziata dallo Stato mediante emissione di moneta porta con sé un aumento del potenziale produttivo. Tale aumento è accompagnato da una crescita dei salari e dei prezzi, che non modifica la distribuzione del reddito (almeno fino al raggiungimento del pieno utilizzo della capacità produttiva). Può essere interessante mettere a confronto questo risultato con quanto riportato al paragrafo 1.2.3 del capitolo IV.

In conclusione, nel modello proposto da Trezza il salario monetario è determinato sul mercato del lavoro, mentre il salario reale è fissato dal livello dei prezzi vigente sul mercato dei beni. In questo caso, tanto la distribuzione del reddito prodotto tra salari e profitti quanto le decisioni in merito al volume della produzione sono definitivamente sottratte alla contrattazione tra le parti sul mercato del lavoro. Esse sono invece determinate dalle *scelte operate autonomamente dalle imprese, unitamente alle condizioni generali dell'economia*. È questo un assunto fondamentale dell'analisi del circuito, già sottolineato da Graziani nello scritto del 1977 e ripreso nei contributi dei primi anni ottanta.

## APPENDICE STORICA 2. NORMALIZZAZIONE E MODERNIZZAZIONE

### S.1. Il quadro internazionale degli anni settanta e ottanta

A partire dal 1973, l'economia italiana viene investita da una serie di eventi internazionali di straordinaria intensità, destinati a produrre modificazioni decisive nella struttura produttiva del paese. Tali accadimenti sono nell'ordine: le crisi petrolifere del 1973-74 e del 1979; l'affacciarsi sulla scena mondiale di nuove potenze industriali, con la formazione di tre macroaree valutarie e

commerciali; ed, infine, la dichiarazione di inconvertibilità del dollaro nel 1971, che inaugura una stagione di grande instabilità valutaria, e che prelude alla costituzione dello SME nel 1978.

La stagione dell'*Austerità*, come sarebbe stata ribattezzata nel nostro paese, ha inizio nell'autunno del 1973, allorché l'OPEC decide unilateralmente di quadruplicare il prezzo del petrolio, rialzo ripetuto nel 1979 quando il prezzo viene quasi triplicato. Di fronte all'aumento improvviso del costo petrolifero, la reazione dei paesi importatori di greggio non è uniforme. Alcuni di essi, come la Gran Bretagna, grazie anche ai tradizionali rapporti diplomatici con il mondo arabo, riescono a compensare il deficit delle partite correnti mediante l'afflusso di capitali provenienti dagli stessi paesi produttori. Ciò consente di mantenere integre le riserve valutarie e, al contempo, di evitare una caduta nei livelli della produzione, del reddito e dell'occupazione. Una seconda soluzione, adottata dal Giappone, consiste nell'aumento delle esportazioni di beni verso paesi terzi. Si tratta di un provvedimento che salvaguarda i livelli occupazionali al prezzo di un peggioramento delle ragioni di scambio e, quindi, di una riduzione del reddito nazionale. Resta ovviamente la possibilità di ridurre le importazioni di greggio, accettando una caduta, oltre che del reddito, anche della produzione industriale e dell'occupazione (strada, questa, seguita dalla Germania). L'Italia tenta di seguire la seconda via, quella dell'aumento dell'export verso i paesi terzi e in particolare verso i paesi produttori di petrolio, mediante successive svalutazioni differenziate della lira rispetto a marco e dollaro. Ma, nell'immediato, è inevitabile anche la riduzione delle importazioni di greggio, che trascina al ribasso la produzione e l'occupazione (cfr. Graziani 1991a, pp. 111 ss.; 1989, pp. 103 ss.).

Un secondo evento destinato a giocare un ruolo decisivo nel processo di ricollocamento dell'economia italiana nell'ambito della catena internazionale del valore, è la formazione, verso la metà degli anni settanta, di tre grandi aree valutarie e commerciali, facenti capo, rispettivamente, agli Stati Uniti d'America (continente americano), al Giappone (area del Pacifico) e alla Germania (Europa). Nello stesso periodo, si assiste, soprattutto in estremo oriente, all'emergere dei cosiddetti nuovi paesi industrializzati, nuovi temibili competitori specializzati nella esportazione di manufatti a basso costo. Il loro ingresso nel mercato mondiale si rivelerà particolarmente dannoso per l'economia italiana a causa del basso livello di innovazione tecnologica che caratterizza l'industria nazionale e che la espone direttamente alla concorrenza di tali paesi (cfr. Graziani 1991a, pp. 114-115; 1989, pp. 106-107; 1975, p. 9).

Un terzo fattore critico per l'economia italiana si manifesta allorché la continua svalutazione del dollaro (in particolare, rispetto a marco e yen) negli anni sessanta costringe il presidente degli Stati Uniti Richard Nixon alla dichiarazione di inconvertibilità del biglietto verde. Siamo nell'agosto del 1971, e tale avvenimento prelude all'instaurazione di un regime valutario di cambi flessibili, che mette fine al sistema dei pagamenti internazionali stabilito nel 1944 a Bretton Woods. Ma la dichiarazione di Nixon segna anche l'avvio di una stagione di lunghe trattative per la realizzazione di un sistema di cambi stabili all'interno dei confini europei, trattative che conducono nel 1978 all'istituzione del Sistema Monetario Europeo (SME). Lo SME, a cui l'Italia aderisce solo nel 1979, prevede che ogni paese, una volta fissata la parità centrale della propria moneta rispetto alle

altre valute europee, si impegni a mantenere il cambio stabile, ovvero entro una banda limitata di oscillazione. Al fine di evitare che l'onere del provvedimento correttivo ricada solo sulle valute deboli (come la lira), lo SME stabilisce inoltre il principio secondo cui l'intervento deve essere effettuato dalle autorità del paese interessato sia nel caso in cui la valuta tenda a svalutarsi rispetto alla parità, sia nel caso di tendenziale rivalutazione. Lo strumento che deve servire per capire quali valute si stiano apprezzando e quali, invece, si stiano deprezzando è lo scudo europeo (o ecu), una sorta di corso medio che riflette l'andamento generale delle valute comunitarie. Tuttavia, a dispetto dei buoni propositi, anche lo SME si rivela ben presto un sistema asimmetrico: un paese a valuta debole (come l'Italia), in caso di svalutazione, sarà costretto a intervenire, se non vuole dare fondo alle proprie riserve; viceversa, un paese a valuta forte (come la Germania) si impegna soltanto a ricondurre il cambio entro il margine di oscillazione concordato, senza che operi alcun meccanismo «automatico» di aggiustamento. Le autorità monetarie di quel paese, inoltre, fino a che non venga oltrepassata la soglia critica, possono scegliere di intervenire preventivamente acquistando dollari, anziché di valute comunitarie, con effetti riequilibratori sulle valute deboli molto ridotti (cfr. Graziani 1991a, pp. 129-131; 1989, pp. 110-111).

Così, nonostante tutto, il dollaro rimane la valuta di riferimento internazionale, tanto che proprio l'oscillazione del biglietto verde è all'origine della forte instabilità dei mercati valutari internazionali che caratterizza questo periodo. Ma se nel corso degli anni settanta ha luogo una svalutazione progressiva della valuta americana rispetto al marco e allo yen, a partire dal 1980 si assiste ad una ripresa decisa del corso del dollaro, destinata ad esaurirsi solo nel marzo del 1985. La ragione di questa netta inversione di tendenza va ricercata nell'afflusso massiccio di capitali che compensa il deficit commerciale americano e che è determinato dalla deliberata politica di alti tassi di interesse praticata dalla Federal Reserve.

Infatti, nell'agosto del 1979, l'allora presidente degli Stati Uniti Jimmy Carter nomina Paul Volcker a capo della Federal Reserve. Nell'ottobre dello stesso anno, la Fed stabilisce come proprio obiettivo prioritario il controllo del tasso di crescita della moneta e non, come è avvenuto fino a quel momento, del saggio di interesse a breve termine. Il messaggio di Volcker è chiaro: le autorità monetarie americane si impegnano a ridurre drasticamente l'inflazione, anche a costo di lasciar lievitare gli oneri finanziari a carico delle imprese e di soffocare l'economia reale. Così la disinflazione statunitense dei primi anni ottanta è associata ad un periodo di forte crescita del tasso di disoccupazione (che nel biennio 1982-1983 sfiora il 10 per cento) e, almeno fino al 1983, di stagnazione economica. Gli esiti del provvedimento sono tuttora controversi: alla metà degli anni ottanta il livello dei prezzi è di nuovo sotto controllo e la resistenza delle organizzazioni dei lavoratori è fiaccata, ma la disoccupazione rimane elevata e i discreti risultati dell'economia americana dipendono, in misura crescente, dalle commesse militari.

Frattanto, l'elevato costo del denaro contagia anche il vecchio continente, provocando una caduta degli investimenti e dei profitti industriali, a tutto vantaggio della speculazione e della rendita finanziaria. Allorché, nel marzo del 1985, i paesi europei chiedono ed ottengono dagli Stati Uniti un allentamento delle politiche restrittive praticate dalla Federal Reserve, il dollaro torna a scende-

re. Ma il quinquennio precedente non ha mancato di produrre effetti duraturi sulla struttura produttiva americana. In effetti, la politica del dollaro forte, falciando le esportazioni statunitensi, ha prodotto una ristrutturazione accelerata dell'industria manifatturiera a stelle e strisce.

## **S.2. Politica dei cambi e razionalizzazione dell'industria italiana**

Il periodo di tempo che va dal 1973, anno in cui implode definitivamente il sistema dei pagamenti internazionali di Bretton Woods, al 1989, anno del crollo del muro di Berlino, è dominato da sconvolgimenti di carattere monetario. Gli shocks petroliferi, la stagflazione perdurante, l'altalena del dollaro e l'istituzione del Sistema Monetario Europeo sono avvenimenti che dominano la scena e il dibattito internazionale.

Negli stessi anni, non mancano però di manifestarsi profondi mutamenti di carattere reale, che coinvolgono tutte le maggiori economie mondiali. In Italia, la ristrutturazione dell'apparato produttivo si accompagna alla progressiva «normalizzazione» dei rapporti tra il mondo dell'industria e le organizzazioni sindacali. Si assiste ad una riduzione del numero degli occupati nella grande industria, che realizza, in questi anni, una radicale modernizzazione dei processi produttivi. Tale riduzione viene ammortizzata dallo sviluppo della piccola e media impresa e dei distretti industriali, oltre che dal numero crescente dei lavoratori autonomi. Vengono, inoltre, mossi i primi passi in direzione di una progressiva privatizzazione delle partecipazioni pubbliche.

È però indubbio che siano i mutamenti negli indirizzi politica monetaria a guidare il processo di profonda revisione della struttura produttiva del paese. A questo proposito, possiamo anzi distinguere due periodi: il primo, fino al 1979, è caratterizzato da inflazione elevata in presenza di cambi flessibili che consentono di scaricare sulla valuta il costo del conflitto distributivo; il secondo, è inaugurato dalla stagione del dollaro forte e dello SME, contrassegnato da un regime di cambi fissi che, producendo un apprezzamento reale della lira, completa il processo di ristrutturazione dell'industria italiana. A partire dal 1987 si assiste poi ad un nuovo cambiamento nel corso del dollaro, e soprattutto al tentativo delle autorità italiane di compensare il deficit della bilancia commerciale mediante una politica di elevati tassi di interesse (per favorire l'afflusso di capitali dall'estero).

*a) Inflazione e cambi flessibili.* Il 1973 si apre con un'ondata di inflazione, dovuta ad un aumento generalizzato nelle quotazioni delle materie prime sui mercati internazionali, oltre che al tentativo delle autorità economiche italiane di ridar fiato ai profitti imprenditoriali strangolati da un decennio di durissime lotte operaie (cfr. Graziani 1989, p. 118). Che dietro una crescita continua dei salari monetari si nasconda in genere un conflitto permanente sulla distribuzione del reddito è, del resto, uno dei fenomeni messi in luce proprio dall'analisi del circuito della moneta (cfr. Bellofiore e Realfonzo 2000). Sempre nel 1973, la decisione dei governi dei principali paesi industrializzati di dichiarare fluttuante la propria valuta, segna il disfacimento del sistema dei pagamenti stabilito a Bretton Woods.

In questo contesto, il governo italiano, abbandonata la difesa della parità ufficiale della lira, decide di pilotare il cambio con una svalutazione differenziata: maggiore nei confronti del marco, minore ed alterna nei confronti del dollaro. Lo scopo è di ridurre il costo delle importazioni (costituite soprattutto da materie prime e fonti energetiche), aumentando, al contempo, la competitività dell'export italiano nell'area del marco. Tale politica valutaria è resa possibile dalla continua svalutazione del dollaro rispetto al marco, che consente al governo italiano di mantenere la lira in una posizione intermedia tra le due valute (cfr. Graziani 1991a, pp. 123-125). La situazione è però destinata a mutare radicalmente dopo il 1979, a causa dell'entrata in vigore del Sistema Monetario Europeo ed anche della decisione delle autorità monetarie americane di sostenere il corso del biglietto verde (con una politica di alti tassi di interesse).

Alla fluttuazione della lira (ossia alla svalutazione nei confronti, oltre che del marco, anche del dollaro) fa seguito, come prevedibile, un aumento vertiginoso del livello dei prezzi interni, che accende il dibattito sulla opportunità di tale provvedimento. Il fatto è se, da un lato, la decisione di svalutare la lira è in qualche modo imposta dagli eventi internazionali e consente di ridar fiato alle esportazioni, dall'altro, tale misura è accompagnata da un disavanzo considerevole della bilancia dei pagamenti, data l'impennata che si registra negli stessi anni nel prezzo del petrolio. Oltretutto la decisione della Germania di comprimere la domanda interna per ridurre il fabbisogno di petrolio e contenere il disavanzo nei conti con l'estero, fa sì che l'economia italiana si trovi ad essere doppiamente colpita dal rincaro dell'oro nero: per l'aumento in valore delle importazioni energetiche e per la caduta delle esportazioni.

Non sorprende, dunque, che anche il governo italiano, di concerto con la Banca d'Italia, decida di mettere in atto una manovra deflazionistica, allo scopo di migliorare i conti con l'estero. Si assiste così ad una riduzione della spesa pubblica, e nel 1974 viene posto un limite al disavanzo di bilancio dello Stato. Nello stesso anno la riforma tributaria e i successivi inasprimenti fiscali, uniti alla stretta creditizia (aumento del TUS e imposizione di massimali all'espansione del credito bancario) decisa dalle autorità monetarie, determinano una compressione della domanda globale.

Per contro, di fronte ad un tasso di inflazione che nel 1974 arriva a sfiorare il venti per cento su base annua, i sindacati chiedono ed ottengono l'anno seguente una revisione del meccanismo di scala mobile, il c.d. *punto unico di contingenza*, che fornisce una copertura totale contro l'inflazione alla grande maggioranza dei lavoratori dell'industria.

Ma se, come viene fatto notare da più parti, l'indicizzazione totale del salario rischia di tramutare qualunque aumento nel livello dei prezzi, anche esogeno e occasionale, in una spirale inflazionistica, in un sistema di cambi fluttuanti le imprese non hanno alcuna ragione per opporre resistenza (cfr. Modigliani - Padoa Schioppa 1977). Non è, perciò, azzardato sostenere che «in quegli anni, il padronato italiano fosse divenuto totalmente insensibile all'aumento dei salari monetari» (Graziani 1991a, p. 127). Anzi, l'inflazione diventa in questa fase lo strumento mediante il quale l'industria persegue il proprio consolidamento economico e finanziario (cfr. Graziani 1975, pp. 63-65). La flessibilità del cambio consente infatti di svalutare la lira ogniqualvolta l'aumento del costo monetario del lavoro, immediatamente scaricato dalle imprese sui prezzi, metta in pericolo la competi-

vità delle merci italiane sui mercati esteri. Al punto che, quando con l'entrata della lira nello SME, il cambio con il marco viene stabilizzato, la reazione delle imprese italiane alla richiesta di ulteriori aumenti salariali si fa veemente. Il che – commenta Graziani – rende discutibile se la spirale inflazionistica debba essere attribuita all'indicizzazione salariale o non, piuttosto, al regime di cambi flessibili (cfr. Graziani 1991a, p. 126-127; 1989, p. 121-122).

In ogni caso, il peso delle misure deflazionistiche adottate dalla autorità italiane si fa sentire ben presto, provocando, già a partire dal 1975, non solo una caduta degli investimenti, ma addirittura una contrazione nel livello assoluto del reddito nazionale.

*b) Inflazione e cambi fissi.* L'adesione al Sistema Monetario Europeo rappresenta una svolta nella politica economica italiana. A partire dal 1979 la lira si trova legata stabilmente al marco, la valuta del paese che rappresenta il principale mercato di sbocco per le esportazioni italiane. D'ora in poi, le imprese italiane non potranno più contare sulla combinazione di svalutazione, inflazione e bassi salari reali, consentita, in precedenza, dal regime di cambi flessibili. È necessario, invece, puntare sugli incrementi di produttività, oppure ridurre drasticamente il costo del lavoro. A tale scopo, nel febbraio del 1979 viene varato dal governo il Piano Pandolfi, un piano triennale che prevede misure quali il blocco dei salari per tre anni, il ripristino della mobilità sul lavoro, la riduzione della spesa sociale (per pensioni e sanità), ed, infine, l'aumento dei trasferimenti alle imprese per favorire modernizzazione tecnologica.

Ma, al solito, è la politica monetaria a risultare la più efficace nel processo di ristrutturazione del sistema produttivo italiano. Nel 1980 si consuma il c.d. «divorzio» fra la Banca d'Italia e il Tesoro, che elimina l'obbligo per la Banca Centrale di sottoscrivere le emissioni di titoli pubblici non assorbite dal mercato (finanziando mediante creazione di moneta il disavanzo del Tesoro). Inoltre, il controllo diretto della base monetaria si sostituisce al controllo del credito totale interno, come strumento privilegiato di politica monetaria. In passato, infatti, il finanziamento della spesa pubblica avveniva a scapito delle esigenze di liquidità del settore privato, che doveva accontentarsi del residuo compatibile con il volume massimo di credito prefissato. Ma, adesso, di fronte alla necessità di procedere ad un ammodernamento del sistema produttivo a tappe forzate, è il rigore dei conti pubblici a passare in secondo ordine. Di fatto, il controllo della base monetaria, unito al divorzio tra Banca d'Italia e Tesoro, consente di lasciare maggiore spazio al finanziamento del settore privato. Viene, inoltre, modificata la struttura del debito pubblico italiano, privilegiando l'emissione di titoli a medio-lunga scadenza. Sicché è anzitutto attraverso provvedimenti di carattere monetario che si tenta di dare il via ad una grande operazione di razionalizzazione e di ammodernamento dell'industria italiana.

A dispetto delle politiche restrittive adottate dalle autorità italiane, gli anni successivi all'entrata in vigore dello SME sono però segnati da un aumento vorticoso del livello dei prezzi interni. Nel 1980 l'inflazione supera il venti per cento su base annua e si mantiene elevata fino al 1984. Ma ora, con un costo del lavoro per unità di prodotto decrescente, la tesi dell'inflazione di origine salariale non è più sostenibile. Si tratta, piuttosto, di un aumento legato a fattori diversi: anzitutto, al

costo crescente delle importazioni, dovuto, a sua volta, alla rivalutazione del dollaro; in secondo luogo, al ritocco verso l'alto delle tariffe pubbliche, deciso dal governo nel tentativo di ripianare i bilanci delle imprese di pubblici servizi; ed, infine, agli alti tassi di interesse vigenti sui mercati finanziari internazionali, che trascinano al rialzo anche il costo dei finanziamenti effettuati dalle banche a favore delle imprese (cfr. Graziani 1991a, pp. 141-143; 1989, pp. 123-126; 1986, p. 47; anche Convevole 1977, 1980b e 1985).

Si noti che il fatto che tassi di interesse elevati sul mercato del credito, lungi dal frenare la crescita dei prezzi, possano rappresentare una fonte di inflazione, ad eccezione del caso in cui le autorità monetarie optino per un contestuale razionamento della liquidità, è un esito solo apparentemente paradossale. Infatti, se le imprese hanno la possibilità di scaricare sui prezzi di vendita il maggior costo del denaro, l'esito finale di un inasprimento dei tassi è una riduzione del valore della moneta tale da compensare l'aumento nominale degli oneri finanziari dovuti dalle imprese alle banche (cfr. Graziani 1984, pp. 62-64). Ci soffermeremo diffusamente su questo argomento nel corso del paragrafo 1.1.5, capitolo iv, del presente scritto.

Mentre in regime di cambi flessibili l'inflazione consentiva alle imprese di comprimere ex post il costo reale del lavoro, con l'ingresso dell'Italia nello SME e la conseguente relativa stabilità del cambio, l'aumento dei prezzi interni riduce la competitività dei prodotti italiani sui mercati esteri. In questa situazione, la vecchia idea di pilotare la lira lungo una rotta intermedia tra il dollaro e il marco risulta controproducente, perché finisce per svalutare la valuta italiana rispetto al biglietto verde, mentre la rivaluta nei confronti della moneta tedesca. I numerosi provvedimenti di riallineamento della lira che si susseguono fino al 1987 non sono infatti sufficienti a compensare il differenziale di inflazione positivo rispetto agli altri paesi europei. Si assiste così ad un progressivo apprezzamento della lira in termini reali, che penalizza le esportazioni delle imprese nazionali, e che modifica radicalmente l'atteggiamento degli industriali italiani nei confronti degli aumenti dei salari monetari. Infatti, stretto tra crescita dei prezzi interni e stabilità del cambio, adesso il padronato italiano osteggia ogni pur minima rivendicazione salariale, ingaggiando con le organizzazioni sindacali anche un'aspra battaglia per la riforma della scala mobile (che subisce numerose modifiche *al ribasso* tra il 1980 e il 1986). Non a caso, dunque, la politica della «lira forte» viene ritenuta da molti osservatori lo strumento privilegiato adottato dalla autorità economiche italiane per ottenere un rapido *ammodernamento* dell'industria nazionale (cfr. Graziani 1991a, p. 143; 1991b, pp. 461-463).

Come è prevedibile, la sopravvalutazione reale della lira nei confronti del marco accelera il processo di ristrutturazione dell'industria italiana, che realizza in questi anni importanti aumenti di produttività, ma al prezzo di un disavanzo crescente della bilancia commerciale. Di fronte a tale situazione, la linea di condotta seguita dalla Banca d'Italia segna una discontinuità rispetto alle politiche monetarie tradizionali, ispirate all'idea del pareggio separato delle partite correnti e del conto capitali. In passato, si pensi ai bienni 1964-1965 e al 1974-1975, un passivo delle partite correnti poteva essere aggiustato soltanto con una manovra deflazionistica, con conseguente compressione della produzione, della domanda interna e delle importazioni (cfr. Graziani 1991b, pp. 463-

464). Invece ora il deficit commerciale viene compensato mediante un massiccio afflusso di capitali dall'estero, in modo da non pregiudicare le riserve valutarie. Il che richiede una politica deliberata di alti tassi di interesse al fine di rendere appetibili i titoli italiani agli occhi degli investitori stranieri (ma che, soprattutto dopo il 1987, appare andare oltre ogni ragionevole necessità). Per lo stesso motivo, viene accelerato il processo di liberalizzazione dei mercati finanziari, che porta l'Italia a realizzare la completa libertà nei movimenti di capitali già alle soglie degli anni novanta.

Nel complesso, differenziale di inflazione positivo rispetto agli altri paesi europei, cambio stabile, tassi di interesse elevati, importazione di capitali, appaiono come gli ingredienti di un'unica manovra volta ad produrre una ristrutturazione accelerata del sistema industriale italiano (cfr. Graziani 1991a, p. 145; 1991b, pp. 463-466; e 1989, p. 128). Ma va subito precisato che la politica degli alti tassi di interesse non manca di produrre conseguenze negative per l'economia italiana. Anzitutto, essa, come vedremo, va considerata la causa principale della esplosione del debito pubblico italiano, che negli anni novanta continuerà ad accumularsi soltanto per l'azione degli interessi. In secondo luogo, l'effetto depressivo esercitato sugli investimenti dall'aumento dei tassi avviene a scapito proprio di quell'ammodernamento dell'apparato produttivo italiano che si dichiara di voler perseguire. Oltretutto, ciò finisce per moltiplicare trasferimenti e sussidi a favore delle imprese, il che, mentre contribuisce ad aggravare ulteriormente la situazione dei conti pubblici, favorisce un pericoloso intreccio tra interessi privati e interessi pubblici. Da ultimo, la politica valutaria degli anni ottanta produce un indebitamento crescente dell'economia italiana verso l'estero, che si accompagna alla vendita di una parte rilevante delle imprese italiane a compratori stranieri, ed alla formazione di una vasta area di rendita finanziaria, un cospicuo regalo fatto dalle autorità italiane agli speculatori internazionali (cfr. Graziani 1991a, pp. 145-147; 1991b, pp. 466-468).

### **S.3. Tassi di interesse e debito pubblico**

Il deficit crescente nei conti pubblici, che ha origine negli anni settanta, ma che si protrae, sia pure in misura decrescente, anche nel corso degli anni successivi, porta il debito pubblico italiano a superare nel 1988 la ricchezza prodotta annualmente nel paese. Non sorprende, dunque, che proprio la situazione dei conti pubblici italiani e l'opportunità di un loro risanamento, divengano, in questo periodo, il nodo centrale dell'agenda politica italiana, oltre che del dibattito tra gli economisti.

È, infatti, opinione diffusa che la presenza di un debito così elevato rappresenti un fattore di minaccia per la stabilità monetaria del paese, per le tensioni inflazionistiche che esso comporta, ma anche per la scarsa efficienza della spesa pubblica, che aumenta la domanda senza accrescere la capacità produttiva. Vi è poi il pericolo che i sottoscrittori dei titoli di Stato decidano di rifiutare il rinnovo alla scadenza, spendendo le somme rimborsate sul mercato dei beni e compromettendo così la stabilità monetaria interna, oppure convertendole in valuta estera, il che produrrebbe pressioni sul cambio.

La discussione sulla sostenibilità del debito pubblico tocca, in quegli anni, diversi aspetti del problema, dalla misurazione del debito, alle sue origini e conseguenze, fino ai possibili rimedi. Quanto al primo problema, non manca chi fa notare che il rapporto *Debito/Pil*, il cui uso come indice di solvibilità di un apparato pubblico è invalso da tempo nella letteratura teorica, non può, in realtà, essere considerato un buon indicatore del peso reale del debito. Il debito pubblico italiano, infatti, non segnala l'esposizione debitoria dello Stato italiano nei confronti di altri stati o collettività, ma, più semplicemente, il debito contratto dai contribuenti italiani nei confronti dei sottoscrittori dei titoli. Il rapporto *Debito/Pil* non è, del resto, nemmeno un indicatore corretto della pericolosità del debito, dato che i risparmiatori sono guidati nelle loro scelte dalla composizione del proprio portafoglio titoli, non dall'entità di un qualche quoziente aggregato (cfr. Graziani 1989, p. 134).

Circa le origini del debito, è certo che la rottura dell'equilibrio nei conti pubblici abbia inizio con la depressione manifestatasi a partire dalla metà degli anni sessanta quando, a fronte di un aumento della spesa sociale (per pensioni, sussidi, cassa integrazione) e dei trasferimenti alle imprese, provvedimenti che hanno lo scopo dichiarato di favorire l'ammodernamento dell'industria italiana, non si registra una crescita corrispondente delle entrate dello Stato. L'aumento delle imposte sui redditi da lavoro dipendente, anche attraverso il meccanismo del *fiscal drag*, non è infatti sufficiente a compensare l'elevata evasione fiscale dei ceti professionali e industriali (cfr. Graziani 1989, pp. 134-136; anche Giavazzi - Spaventa 1989).

Ma la situazione delle finanze italiane è aggravata anche da due fattori contingenti e, almeno per certi versi, fuori delle possibilità di intervento del governo italiano: la crescita dei tassi di interesse sui mercati finanziari internazionali e l'elevata inflazione interna. Il primo fattore, accresce progressivamente il peso degli oneri finanziari, tanto che già nei primi anni ottanta la parte preponderante del debito italiano è dovuta all'accumulo degli interessi passivi, mentre si riduce velocemente il peso del disavanzo primario (cfr. Graziani, pp. 136-137). Quanto all'inflazione, provocando un continuo aumento dei tassi di interesse monetari, essa induce i sottoscrittori a chiedere titoli a breve scadenza, cosicché ogni aumento dei tassi di interesse si ripercuote sull'intero debito.

I provvedimenti discussi per ridurre il peso del debito possono essere sinteticamente elencati qui di seguito. Una prima proposta emersa in quegli anni è quella di allungare la vita media dei titoli, mediante l'emissione di bond con capitale indicizzato. Tale provvedimento – si sostiene – dovrebbe modificare la struttura delle scadenze del debito e permettere di ridurre il peso degli interessi. Inoltre, se i titoli giunti a scadenza vengano rinnovati, non vi saranno esborsi effettivi a carico del Tesoro. Questa proposta non viene però seguita dalla autorità monetarie italiane, le quali temono di dare l'impressione di non impegnarsi adeguatamente nella lotta all'inflazione. Per la Banca d'Italia è necessario piuttosto ridurre il disavanzo primario (ossia il disavanzo pubblico al netto degli oneri finanziari, che è poi quello dovuto alle sole spese di scopo), senza tagliare i tassi di interesse corrisposti sui titoli, dato che ciò comporterebbe il rischio di fughe di capitali.

Contro questa posizione, non manca chi fa notare che il nesso causale va dal livello dei tassi di interesse al debito, e non viceversa. Stando così le cose, la priorità deve essere accordata a politi-

che fiscali espansive che riducano il rapporto *Deficit/Pil* soprattutto dal lato del denominatore. Al tempo stesso, sul versante monetario si rende necessaria una riduzione dei tassi di interesse che, mentre favorisce la crescita economica, consenta di ridurre il peso degli oneri finanziari. Viceversa, il tentativo di risanare il debito contenendo il disavanzo primario dei conti pubblici rischia di esercitare effetti depressivi sulla domanda aggregata. Il che, non solo produce un aggravamento ulteriormente del rapporto *Debito/Pil*, ma favorisce la rendita parassitaria a scapito dei redditi da lavoro.

Quanto all'effetto esercitato dal disavanzo pubblico sul settore privato, occorre ricordare la condizione di difficoltà finanziaria in cui versano le imprese italiane nei primi anni ottanta. Oltre all'incremento del costo energetico dovuto alle crisi petrolifere, il principale imputato per la scomparsa dei profitti e per il crescente indebitamento nei confronti delle banche è l'aumento dei salari connesso al nuovo regime di indicizzazione. Per Graziani un'interpretazione simile è corretta soltanto se riferita alla singola impresa, visto che se essa concede aumenti salariali superiori a quelli medi, rischia di uscire dal mercato. Viceversa, per l'insieme delle imprese un aumento dei salari può di certo portare, *ceteris paribus*, ad un aumento generalizzato nel livello dei prezzi, ma non crea alcuna difficoltà finanziaria sui mercati interni, dato che entrate (spesa per consumi e titoli) ed uscite (salari) devono aumentare nella stessa misura (cfr. Graziani 1991b, pp. 458-469). Resta, ovviamente, il fatto che in una economia aperta in regime di cambi fissi, un'inflazione salariale può portare ad una perdita di competitività delle produzioni nazionali sui mercati esteri.

A tal proposito, va però ricordato che l'operare congiunto di ristrutturazione e disoccupazione ha da tempo risolto il problema del costo del lavoro in Italia. In effetti, se nel corso della prima metà degli anni settanta la crescita dei salari sembra sul punto di rompere ogni compatibilità capitalistica, già alla fine del decennio la ristrutturazione produce un aumento considerevole nella produttività media del lavoro, mentre la rivalutazione dei salari è ormai affidata esclusivamente all'operare della scala mobile. La difficile situazione delle imprese italiane deve dunque essere considerata il portato dell'enorme indebitamento bancario, tanto che, anche nei momenti più critici degli anni settanta, i profitti industriali, al lordo degli oneri finanziari, sono sempre positivi. Se l'indebitamento delle imprese sale, ciò è dovuto alla crescita della preferenza per la liquidità (i.e. alla diminuzione della velocità di circolazione della moneta), all'aumento del debito pubblico non compensato da un aumento corrispondente della spesa pubblica, ed al rialzo dei tassi di interesse. Tutti fattori operanti in Italia nel corso dei primi anni ottanta.

In un certo senso, il peggioramento dei bilanci delle imprese deve essere considerato un fenomeno strettamente contabile, dato che crescono gli interessi passivi, ma il rimborso del debito avviene in moneta che, nel frattempo, si è svalutata. D'altra parte, l'inflazione può rappresentare un aggravio reale per le imprese, dato che trascina al rialzo il tasso di interesse monetario di breve periodo e, al tempo stesso, produce un incremento incessante nel fabbisogno di liquidità. Ma, ovviamente, ciò vale solo nella misura in cui le imprese facciano ricorso alle banche per finanziare la propria attività, mentre resta sempre aperta la possibilità di fare affidamento su quella fonte gratuita di liquidità che è la spesa pubblica finanziata mediante indebitamento del Tesoro verso la Banca

Centrale. Ciò vale tanto nel caso in cui i titoli vengano acquistati dalla Banca d'Italia, quanto nei casi in cui il debito venga collocato sul mercato presso i risparmiatori privati. Si spiegano anche così le continue emissioni degli anni ottanta, ufficialmente necessarie per finanziare il disavanzo del settore pubblico, le quali consentono alle imprese di beneficiare di un notevole sgravio sul costo del denaro. La spesa pubblica non coperta da imposte permette infatti ai capitalisti industriali di ridurre la propria esposizione debitoria nei confronti del sistema bancario, ricostruendo i margini di profitto perduti.

In conclusione, così come, negli anni settanta, ristrutturazione e disoccupazione risolvono il problema dell'eccessivo costo del lavoro, la spesa in disavanzo degli anni ottanta sembra essere lo strumento utilizzato dal governo italiano per risolvere il problema del finanziamento delle imprese (cfr. Graziani 1991b, pp. 460-461 e 1989, pp. 140-141; cfr. anche Convevole 1977, pp. 245 ss.).

### III. LE BASI (1978-1985): CIVETTANDO CON I «CLASSICI»

Benché un'analisi puntale dell'opera dei *precursori nobili* della teoria monetaria della produzione esuli dallo scopo preminente di questo lavoro, il particolare angolo visuale da cui gli interpreti del circuito guardano ai grandi autori del passato può di certo fornire ulteriori elementi di riflessione circa la costruzione del loro sistema teorico.

Sul piano epistemologico, gli autori del circuito propugnano una storia dell'analisi economica *in retrospect*, a partire cioè da un giudizio sullo stato attuale della disciplina. Al contempo, essi non mancano di sottolineare l'importanza della compresenza di una pluralità di teorie economiche tra loro concorrenti, in grado di rispondere ad istanze conoscitive differenti. Questa peculiare prospettiva metodologica può essere apprezzata con riferimento a due tratti distintivi e ricorrenti dei contributi di Graziani. Il primo è l'individuazione di un'area, quella della macroeconomia monetaria, in cui la teoria dominante, sia di stampo neokeynesiano che di matrice monetarista, ha prodotto risultati palesemente inadeguati. Il secondo è la consapevolezza che le teorie eterodosse del passato presentano anch'esse, non di rado, aspetti problematici, così che si rende necessaria una loro rivisitazione critica. Ciò conduce ad interrogare gli autori del passato sulla base dei problemi aperti del presente, alternando lo studio filologico del testo alla decostruzione critica delle categorie d'analisi.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Cfr. Bellofiore 2005, pp. 39-40.

Su questa base, diviene possibile distinguere, nell'ambito della storia del pensiero economico, due filoni paradigmatici tra loro concorrenti: il primo è fondato su una concezione individualistica, non-monetaria, statica ed equilibrata di un'economia concepita come *naturale*; il secondo è incentrato su un'interpretazione olistica, monetaria, dinamica e squilibrata dello specifico modo di produzione capitalistico. All'interno del secondo filone, il più affine alla visione *circuitista*, vengono privilegiati gli autori che hanno saputo proporre un'analisi del capitalismo come *economia monetaria di produzione*.<sup>2</sup> Qui il pensiero corre spontaneamente a Marx, Wicksell, Schumpeter, Robertson, Keynes e Kalecki, senza dimenticare il contributo degli economisti classici, su tutti Robert Malthus. Le loro opere hanno alimentato una corrente monetaria eterodossa di studi che attraversa, con alterne fortune, due secoli di storia dell'analisi economica.

Benché tra gli autori citati intercorrano divergenze, anche radicali, di impostazione, li accomuna la concezione del capitalismo come economia intrinsecamente squilibrata ed asimmetrica, segnata dalla differente possibilità di accesso al credito bancario riconosciuta, in avvio di processo, ai diversi gruppi sociali. In questo contesto, la classe degli imprenditori capitalisti, proprio in virtù dell'apertura di credito concessa dalle banche, dispone di un potere di comando sulla produzione, laddove i percettori di salario possono decidere, al più, la ripartizione di un reddito *dato* tra consumi e risparmi.

L'interesse di Graziani e degli autori del circuito per la storia dell'analisi economica culmina nel *Seminario di Teoria Monetaria* promosso dal Consiglio Nazionale delle Ricerche nel quinquennio 1980-1985, ed è testimoniato dal considerevole numero di pubblicazioni disponibili al riguardo. Ne emerge un ritratto dei grandi autori del passato che si discosta decisamente dall'ermeneutica dominante, per acutezza di analisi e originalità interpretativa.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> *Ibidem*

<sup>3</sup> Su Hayek cfr. Graziani 1996c e 1998a; e Bellofiore 1998b. Su Keynes cfr. Graziani 1981, 1983c, 1984, 1991b, 1998b e 2002b; Bellofiore 1985a; Fontana 2003a; Messori 1983 e 1991. Su Malthus cfr. Graziani 1980; e Costabile 1980. Su Marx cfr. Graziani 1982, 1986, 1997a e 1997b; Bellofiore 1989, 1993 e 1998a; Bellofiore - Davanzati - Realfonzo 2000; Bellofiore - Realfonzo 1996, 1997 e 2003; Messori 1983 e 1984; e Realfonzo 1991. Su J.V. Robinson cfr. Graziani 1989b. Su Schumpeter cfr. Graziani 1978 e 1981a; Bellofiore 1985b; e Messori 1983. Su Sraffa cfr. Graziani 1996a. Infine, su Wicksell e Mises cfr. Bellofiore 1998b, 2005; e Messori 1980.

Nel prosieguo concentreremo l'attenzione sui contributi di Malthus, Wicksell, Schumpeter, Keynes, Robertson e Kalecki, mostrando come proprio l'adozione di una prospettiva di circuito consenta di individuare al loro interno un comune filo conduttore. Tale finestra aperta sulla storia del pensiero economico eterodosso ci permetterà, inoltre, di cogliere alcuni aspetti peculiari dell'evoluzione dello schema del circuito monetario.

Della ricezione dell'opera di Marx, altro punto di riferimento obbligato per gli autori del circuito, ci occuperemo invece estesamente nel corso dell'ultimo capitolo, quando passeremo ad analizzare gli sviluppi più recenti della teoria monetaria della produzione. Sempre nell'ultimo capitolo proporremo una breve rassegna dei contributi della scuola postkeynesiana e del gruppo dei *circuitistes* francesi, il cui apporto teorico costituisce un'importante anticipazione dei temi affrontati dagli autori italiani.

## 1. Malthus e la domanda effettiva

### 1.1. *Malthus ritrovato*

Nel saggio «Malthus e la teoria della domanda effettiva», redatto come introduzione allo scritto di Lilia Costabile *Malthus. Sviluppo e ristagno della produzione capitalistica* (1980), Graziani ricostruisce la teoria della crisi nel pensiero del pastore anglicano, storico rivale di David Ricardo.<sup>4</sup> La tesi di Lilia Costabile, condivisa da Graziani, è che in Malthus la teoria dell'accumulazione e la teoria della crisi siano strettamente connesse con la sua teoria del valore.

L'accumulazione di capitale, per Malthus, è fondata sul fatto che i capitalisti aspirano al possesso di ricchezza astratta; condizione dell'accumulazione è che il valore del prodotto, inteso come lavoro comandato, sia superiore al lavoro contenuto nel prodotto stesso. Ma proprio questa condizione, ponendo le basi per la presenza di un sottoconsumo sistematico, spezza il nesso fra quantità prodotta e quantità assorbita dal mercato e rende la domanda effettiva del tutto indipendente dall'offerta. Di conseguenza, il volume della produzione non può essere regolato dall'ammontare di risorse disponibili, ma dipende in primo luogo dal livello della domanda. In tal modo, Malthus, nello sviluppare la sua teoria della crisi, giunge a formulare un teoria della domanda effettiva come forza regolatrice del volume di produzione.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Cfr. Graziani 1980, pp. VII-LV. Sullo stesso argomento, cfr. anche Graziani 1992a, pp. 48-57.

<sup>5</sup> Graziani 1980, p. VII.

Vi è, nondimeno, un secondo itinerario analitico che, prescindendo dalla specifica teoria del valore di Malthus, conduce a conclusioni «non dissimili» da quelle di Lilia Costabile. Si tratta del riconoscimento del ruolo-chiave assegnato alla moneta nello schema concettuale degli autori classici, a partire dal quale Graziani intende mostrare come – a dispetto della scarsa considerazione tradizionalmente riservatagli dagli storici del pensiero economico – Malthus abbia una visione assai lucida del funzionamento dell'economia capitalistica. Un sistema condannato ad accentuare nel tempo i propri caratteri di iniquità ed inefficienza, sicché ogni tentativo di riformarlo, tanto in senso egualitarista, quanto in termini efficientisti, è destinato a fallire.

In particolare, due sono i contributi che, a detta di Graziani, garantiscono a Malthus un posto d'onore nel *Pantheon* degli economisti del XIX secolo: il primo è quello di aver gettato le basi della moderna teoria della domanda effettiva; il secondo è di aver mostrato come il capitalismo venga alimentato da un flusso costante di rendite improduttive che non possono essere surrogate da altri elementi della domanda. In questo senso, la spesa improduttiva dei *rentiers* va riguardata non come una detrazione dal reddito dei ceti produttivi, ma, piuttosto, come un elemento funzionale alla realizzazione del profitto d'impresa.

### **1.2. Moneta e crisi**

È stato detto che gli economisti classici guardano al processo economico come ad una sequenza di fasi successive che scandiscono il cosiddetto «ciclo del capitale». In assenza di accantonamenti monetari, gli imprenditori capitalisti non possono che rivolgersi alle banche per finanziare la produzione. Tale finanziamento consente alle imprese di acquistare forza-lavoro da impiegare nel processo produttivo. I lavoratori, a loro volta, spendono il proprio salario (anticipato) per acquistare sul mercato le sussistenze occorrenti fino al termine della produzione. Nella misura in cui riescono a vendere sul mercato il proprio prodotto a prezzi remunera-

rativi, le imprese ricostituiscono il capitale iniziale in forma monetaria e possono estinguere il debito contratto nei confronti del sistema bancario.<sup>6</sup>

Un'analisi dettagliata delle singole fasi che compongono il circuito della moneta verrà fornita nel corso del prossimo capitolo. Qui basti notare che, prescindendo dal problema del pagamento degli interessi maturati sul prestito bancario, il circuito si chiude in equilibrio finanziario soltanto se tutti i gruppi sociali sono disposti a convertire i loro redditi monetari in termini reali. Se cioè i lavoratori spendono per intero il loro salario monetario nell'acquisto di beni di consumo e le imprese trasformano gli eventuali profitti monetari in investimenti reali, allora il settore produttivo nel suo insieme è in grado di rifondere al sistema bancario le somme anticipate a titolo di finanziamento della produzione (con esclusione degli interessi).<sup>7</sup>

Si tratta di una condizione assai restrittiva che viene violata allorché qualcuno, imprenditore capitalista o lavoratore salariato, decide di trattenere in forma monetaria parte del proprio reddito. Ne consegue l'impossibilità per una o più imprese di garantire la restituzione del debito contratto con le banche, le quali si vedono costrette a rinnovare il credito oppure a dichiarare fallimento. Nella misura in cui l'insolvenza iniziale di alcuni operatori si ripercuote, con un effetto a catena, su altre imprese e banche, si apre una fase di crisi.

Nell'analisi delle possibili cause, conviene distinguere due casi: anzitutto, imprese e lavoratori possono esprimere una domanda di moneta come scorta transattiva (o riserva tecnica), per ovviare agli sfasamenti temporali fra incassi e pagamenti; in secondo luogo, può accadere che gli imprenditori capitalisti desiderino

---

<sup>6</sup> Tale modo di intendere il funzionamento dell'economia è gravido di conseguenze, tanto sul piano della teoria della distribuzione del reddito, quanto sul versante della teoria monetaria. Anzitutto, il *prodotto netto* di un'economia viene definito in termini residuali, come differenza tra il prodotto totale lordo del sistema ed i consumi reali dei lavoratori. Il prodotto netto viene dunque interamente ripartito tra profitti e rendite (o interessi), mentre non include la quota di output che si risolve in salari. Quest'ultima per i classici rappresenta un elemento di costo e, in quanto tale, va detratta dal risultato lordo della produzione. Come si vede, siamo distanti anni luce dalla concezione neoclassica del processo economico come sistema cooperativo in cui i salari non costituiscono un'anticipazione delle imprese (che, in quanto tale, deve essere detratta dal prodotto lordo), ma reddito dei lavoratori (commisurato al loro contributo produttivo). In secondo luogo, se il salario viene anticipato dal capitalista prima dell'avvio del processo di produzione, il lavoratore non viene pagato con il prodotto del proprio lavoro; né può avanzare pretese sul prodotto netto, il quale viene interamente ripartito tra profitti e rendite (cfr. Graziani 1981a, pp. XII-XIII).

<sup>7</sup> Cfr. Graziani 1980, pp. XXV-XXVI.

detenere moneta non come scorta transattiva, ma come forma privilegiata di ricchezza. La decisione di possedere moneta è, in questo secondo caso, il risultato di un calcolo di massimizzazione del profitto atteso, ed è la situazione che presenta i maggiori rischi. Infatti, mentre nel primo caso la formazione di scorte ha natura transitoria e può essere facilmente superata mediante una proroga dei finanziamenti concessi alle imprese, la decisione di detenere stabilmente la propria ricchezza in forma monetaria conduce dritti verso la bancarotta di uno o più operatori del mercato. Proprio l'indagine delle ragioni che inducono gli imprenditori capitalisti a detenere ricchezza in forma liquida, o, che è lo stesso, l'analisi dei fattori ultimi della crisi, costituisce il principale apporto di Malthus alla scienza economica.<sup>8</sup>

### ***1.3. La crisi in Malthus***

Va anzitutto notato come Malthus, pur identificando i risparmi con gli investimenti, veda nel fenomeno del «tesoreggiamento» uno dei possibili fattori di innescò della crisi.<sup>9</sup> Il caso più interessante e controverso si verifica allorché l'accumulazione procede ad un ritmo uguale o inferiore a quello di crescita della popolazione lavorativa. Quando ciò accade, i salari reali tendono a gravitare attorno al livello di sussistenza storicamente determinato, lasciando invariato il margine di profitto dei capitalisti. Sennonché, l'aumento della capacità produttiva nel settore dei beni di consumo non può, in questo caso, essere compensato da un aumento proporzionale della domanda espressa dai lavoratori. In linea di principio, la minor spesa per consumi potrebbe essere compensata da un'espansione della domanda nel settore che produce beni capitali (investimenti). Si potrebbe perfino immaginare che un'economia possa sopravvivere indefinitamente producendo una quantità costante di beni di consumo ed espandendo senza fine la produzione di beni capitali.

---

<sup>8</sup> Cfr. Graziani 1980, p. XXVII.

<sup>9</sup> Le cause che Malthus intende ricercare non hanno natura occasionale, ma sistemica. Si tratta, cioè, di quei fattori che «essendo incorporati nel meccanismo economico, tenderebbero, se esistono, a fare della crisi un fenomeno ricorrente, *in quanto connaturato al capitalismo*» (Graziani 1980, p. XXIX).

Malthus rifiuta però tale ipotesi astratta come inadatta a descrivere correttamente l'effettivo funzionamento delle economie capitalistiche. Nella realtà, le due componenti della domanda sono interdipendenti, per cui il ristagno del settore dei beni di consumo deve portare, prima o poi, alla paralisi del settore che produce beni capitali. La crisi potrebbe essere scongiurata solo nel caso in cui i capitalisti accettassero di accumulare indefinitamente beni capitali (inutilizzati), considerati come l'unica forma di ricchezza.<sup>10</sup> Ma è lecito ipotizzare che essi preferiscano sostituire l'investimento produttivo con il tesoreggiamento puro e semplice, dato che ciò garantisce quantomeno la conservazione del valore di scambio. Avviene così che il sistema entri in una fase di crisi, intesa da Malthus non come accadimento occasionale, ma come fenomeno connaturato al meccanismo capitalistico.<sup>11</sup>

#### ***1.4. La domanda effettiva***

Per Malthus il fattore ultimo della crisi è, dunque, la cronica carenza di domanda che affligge le economie capitalistiche. Tale insufficienza può essere superata soltanto mediante una opportuna suddivisione della forza-lavoro del sistema tra impieghi produttivi e improduttivi. Infatti, i lavoratori improduttivi danno luogo ad una domanda per consumi analoga a quella degli altri lavoratori, senza peraltro produrre alcun aumento dell'offerta di beni sul mercato. Essi, nella misura in cui consentono di trasformare in beni di consumo il reddito monetario del capitalista, preservano il sistema da una possibile fonte di crisi.

In termini analitici, possiamo indicare con  $N_1$  il numero dei lavoratori produttivi, con  $\pi$  la loro produttività media, con  $N_2$  l'occupazione improduttiva e con  $X$  la quantità prodotta dell'unico bene  $x$ . L'offerta di beni sul mercato è definita da:

$$(1) \quad X = \pi N_1$$

---

<sup>10</sup> Di diverso avviso è David Ricardo, che nelle *Notes* riconduce il fenomeno dell'accumulazione al desiderio del capitalista di differire il proprio consumo nel tempo. Col che viene confermata la *Legge di Say* e rimane esclusa ogni possibilità di «ingorghi generali» (cfr. Graziani 1980, pp. XXIX-XXXVI; Ricardo 1821, pp. 215-216).

<sup>11</sup> Cfr. Graziani 1980, p. XLII.

Se si suppone che i lavoratori spendano per intero il loro salario per l'acquisto di beni di consumo e che i consumi degli imprenditori capitalisti siano una quota  $\alpha$  dei loro profitti lordi, la prima componente della domanda è:

$$(2) \quad C = w(N_1 + N_2) + \alpha(\pi p - w)N_1$$

dove  $w$  indica il salario monetario unitario e  $p$  il prezzo dell'unico bene.

Possiamo, inoltre, supporre che i capitalisti investano una quota  $\beta$  dei profitti lordi per aumentare il monte-salari, accrescendo con ciò anche il numero dei lavoratori produttivi impiegati. Indicando con  $I$  il valore monetario degli investimenti effettuati, si ha:

$$(3) \quad I = \Delta N_1 w = \beta(\pi p - w)N_1$$

La spesa (o domanda) globale di capitalisti e lavoratori è dunque pari a:

$$(4) \quad D = [w + (\alpha + \beta)(\pi p - w)]N_1 + wN_2$$

Imponendo la condizione di eguaglianza tra domanda e offerta in termini monetari, si ottiene la condizione di equilibrio del sistema:

$$(5) \quad (1 - \alpha - \beta)(\pi p - w)N_1 = wN_2$$

Nel caso particolare in cui  $\alpha + \beta = 1$ , i capitalisti spendono per intero il loro reddito monetario e, qualunque sia il numero dei lavoratori produttivi impiegati, l'offerta è pari alla domanda.<sup>12</sup> Ma si tratta appena di un caso di scuola.

Per contro, l'ipotesi  $\alpha + \beta < 1$  corrisponde alla possibilità concreta che gli imprenditori capitalisti decidano di non spendere sul mercato almeno una parte dei

---

<sup>12</sup> «Naturalmente – aggiunge Graziani – è sempre possibile che una parte dei consumi dei capitalisti (e cioè una parte della quota  $\alpha$ ) invece di assumere la forma di acquisto di merci diventi acquisto di servizi personali, dando così luogo, nell'ambito dei consumi dei capitalisti, al reclutamento di lavoratori improduttivi» (Graziani 1980, p. XLVI).

profitti lordi, trattenendoli in forma liquida. Ciò accade perché la tendenza dei consumi dei lavoratori al ristagno imporrebbe un'espansione progressiva degli investimenti. Ma un aumento del fondo salari andrebbe immediatamente a scapito dei profitti, mentre l'investimento in beni capitali non può procedere indefinitamente. Si assiste, perciò, prima o poi, ad una caduta nella propensione alla spesa dei capitalisti al di sotto del suo valore unitario.

Esiste ora un solo valore di  $N_1$  che garantisce l'incontro tra la domanda e l'offerta, il quale dipende dal livello della spesa autonoma effettuata dagli imprenditori capitalisti per l'impiego di lavoratori improduttivi – ossia, in ultima analisi, da  $N_2$ .<sup>13</sup> Ovviamente, se tale vincolo non viene rispettato, perché, ad esempio, il numero dei lavoratori improduttivi si rivela insufficiente ad assorbire l'offerta residua, una parte dei beni prodotti rimane invenduta e sopraggiunge la crisi.

Possiamo riscrivere la (5) come segue:

$$(6) \quad \frac{N_2}{N_1} = \left[ \frac{\pi}{w/p} - 1 \right] (1 - \alpha - \beta)$$

Essa esprime la proporzione tra lavoratori improduttivi e lavoratori produttivi che garantisce l'equilibrio del sistema.<sup>14</sup>

### 1.5. La rendita

Una volta riconosciuta nella spesa dei lavoratori improduttivi la componente autonoma della domanda che trascina con sé l'occupazione produttiva e la produzione, le implicazioni normative sono immediate. Le economie capitalistiche possono sopravvivere soltanto se, accanto ad imprenditori capitalisti e lavoratori produttivi, compare una terza classe, sufficientemente numerosa, di redditieri improduttivi.<sup>15</sup> Rientrano in questa categoria tanto i lavoratori pagati con il reddito pri-

---

<sup>13</sup> Tanto il salario monetario quanto il livello dei prezzi, e perciò il salario reale, sono infatti *dati*.

<sup>14</sup> Cfr. Graziani 1980, p. XLVII; Malthus 1820, pp. 344-356.

<sup>15</sup> Dove il termine «improduttivo» va inteso sotto il profilo della produzione capitalistica in senso stretto.

vato degli imprenditori capitalisti (quali, ad esempio, i lavoratori domestici), quanto i funzionari statali (politici, giudici, soldati, medici, accademici e clero).

L'espansione delle rendite improduttive è, anzi, a ben vedere, l'unico fattore che consenta di evitare la crisi. Infatti, un eventuale aumento dei salari per stimolare i consumi porterebbe con sé una caduta a catena dei profitti, degli investimenti e, dunque, un'ulteriore contrazione della domanda. Vi è, nello schema teorico di Malthus, un'asimmetria evidente circa l'impatto dei salari e delle rendite sulla profittabilità delle imprese e, dunque, sull'equilibrio.<sup>16</sup>

Al riguardo, si consideri un'economia in cui è presente un certo numero di titolari di rendite, reddito che viene interamente speso per servizi personali forniti da lavoratori improduttivi. Si può supporre, per semplicità, che l'impiego di lavoratori improduttivi sia una prerogativa esclusiva dei *rentiers*. In questo caso la rendita  $R$  prende il posto precedentemente occupato dalla spesa dei capitalisti per servizi improduttivi. Dalla (5) segue che:

$$(7) \quad R = (1 - \alpha - \beta)(\pi p - w)N_1$$

I profitti monetari si ottengono detraendo dal valore monetario della produzione lorda i salari corrisposti ai lavoratori produttivi e le rendite:

$$(8) \quad P = (\alpha + \beta)(\pi p - w)N_1$$

La (8) mostra come, dato il livello dei prezzi, un aumento dei salari monetari provochi una riduzione dei profitti d'impresa.

Dalla (7) e dalla (8) si ottiene invece la relazione che lega i profitti alle rendite:

---

<sup>16</sup> Viceversa, per Ricardo, che considera la somma dei redditi come data, l'accumulazione viene compromessa sia che ad aumentare sia il salario reale dei lavoratori, sia che si tratti della rendita dei proprietari terrieri. Propende per la tesi della simmetria, sia pure in senso opposto, anche Keynes, per il quale l'aumento di una componente qualunque della domanda globale stimola l'occupazione, la produzione (che non è data) e, quindi, i profitti delle imprese (cfr. Graziani, p. LII).

$$(9) \quad P = R \cdot \frac{\alpha + \beta}{1 - \alpha - \beta}$$

La (9) indica che i profitti guadagnati dalla classe degli imprenditori capitalisti sono in funzione diretta della spesa effettuata dai ceti improduttivi. Perciò, mentre un incremento della quota salari sul reddito non può che avvenire a scapito dei profitti, l'espansione delle rendite contribuisce invece ad accrescerli.

Le conclusioni a cui perviene Malthus si basano su due assunti di fondo: che il volume della produzione dipenda dall'entità della domanda globale;<sup>17</sup> e dalla particolare teoria della distribuzione adottata da Malthus, secondo cui i salari, essendo un anticipo di capitale, non fanno parte del prodotto netto dell'economia.<sup>18</sup>

Infine, dalla (3) si ottiene la regola che governa l'andamento nel tempo della rendita:

$$(10) \quad \frac{\Delta N_1}{N_1} = \beta \left( \frac{\pi}{w/p} - 1 \right)$$

Tale espressione misura il ritmo di crescita dei lavoratori produttivi occupati dalle imprese, nonché, dati il salario reale e la produttività, il tasso di crescita della produzione lorda e netta. Inoltre, poiché le rendite sono state definite come quota costante del prodotto netto, crescono allo stesso tasso della produzione:

$$(11) \quad R_t = R_0 \left[ 1 + \beta \left( \frac{\pi}{w/p} - 1 \right) \right]^t$$

La (11) fornisce la «regola dell'espansione continua della spesa improduttiva, requisito imprescindibile per l'accumulazione capitalistica».<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Le rendite, stimolando la domanda globale, accrescono il numero dei lavoratori produttivi, il volume della produzione e dunque i profitti (che, per ipotesi, sono una quota costante del prodotto netto).

<sup>18</sup> Ciò significa che il prodotto netto non può mai aumentare a seguito di un aumento dei salari.

<sup>19</sup> Cfr. Graziani 1980, p. LV.

In conclusione, la concezione del capitalismo come economia asimmetrica e squilibrata, segnata dal conflitto di classe, la chiara percezione del ruolo chiave giocato dal «tesoreggiamento» nel fenomeno della crisi, ed, infine, l'analisi della rendita improduttiva quale componente non surrogabile della domanda, fanno di Malthus uno degli autori di maggior interesse per i teorici del circuito nel panorama della scienza economica del XIX secolo.

## 2. Wicksell e il processo cumulativo

### 2.1. La teoria quantitativa

L'interesse di Graziani – e più in generale dei teorici del circuito – nei confronti di Wicksell si deve al fatto che egli, pur rimanendo nella sostanza un autore neo-classico, adotta una teoria monetaria che si discosta profondamente dal tradizionale approccio quantitativista.<sup>20</sup>

Com'è noto, l'equazione degli scambi di Fisher stabilisce il principio secondo cui, date la velocità di circolazione della moneta e la quantità di beni scambiati sul mercato, il livello generale dei prezzi è direttamente proporzionale all'ammontare di moneta immessa nell'economia, secondo la formula:  $P \cdot \bar{X} = M \cdot \bar{V}$ . Tale conclusione appare a Wicksell come una mera identità contabile, dato che se tutti i beni vengono ceduti in cambio di moneta, allora il potere d'acquisto della moneta non può che risultare identico al valore monetario dei beni scambiati ai prezzi correnti.<sup>21</sup> Perciò, a meno di non volersi accontentare di una semplice tautologia, occorre identificare con precisione il meccanismo di trasmissione che collega la variazione della quantità di moneta alla variazione del livello dei prezzi.<sup>22</sup>

Punto di partenza della riflessione di Wicksell è la considerazione del processo economico come una successione di fasi concatenate, secondo lo schema già discusso in precedenza. Non a caso, proprio l'economista svedese viene considerato dai teorici del circuito il primo autore che intuisce lucidamente l'importanza cen-

---

<sup>20</sup> Il riferimento è all'opera *Interesse monetario e prezzi dei beni*, data alle stampe nel 1898. Cfr. Graziani 1992a, p. 57.

<sup>21</sup> Cfr. Wicksell 1898, p. 160; cfr. anche Chiodi 1991, pp. 1-6.

<sup>22</sup> Cfr. Pavanelli 2003, pp. 278-284.

trale del finanziamento iniziale della produzione, all'interno di una concezione della moneta come puro simbolo.

Nella sua analisi del circuito economico, Wicksell distingue due possibili condizioni o stati: il processo si svolge in *equilibrio* solo se gli investimenti effettuati dalle imprese eguagliano il risparmio volontario disponibile; in caso contrario, il sistema sperimenta una fase di *squilibrio*.<sup>23</sup>

## 2.2. Il circuito in equilibrio

Seguendo l'esposizione dell'economista svedese supponiamo che la produzione abbia durata annuale e che le imprese vi impieghino solo capitale circolante. All'inizio di ogni periodo è presente un certo ammontare di risparmio reale, frutto degli accantonamenti effettuati dai capitalisti-risparmiatori al termine del ciclo precedente.<sup>24</sup> Le imprese chiedono ed ottengono dal sistema bancario un finanziamento pari al valore monetario degli accantonamenti disponibili. In termini analitici, assumendo che venga prodotto un solo bene omogeneo (ad esempio, grano), si ha:

$$(1) \quad F = X_0 p$$

dove  $F$  è il finanziamento concesso dalle banche,  $X_0$  è l'accantonamento reale e  $p$  è il prezzo corrente dell'unico bene.

Le imprese utilizzano le somme messe a disposizione dalle banche per acquistare forza-lavoro al salario corrente. A loro volta, i lavoratori spendono interamente

---

<sup>23</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 61.

<sup>24</sup> A differenza di Graziani e degli autori del circuito, Wicksell distingue nettamente la figura del capitalista-risparmiatore da quella dell'imprenditore industriale. Spetta al primo (identificato, in genere, con il capitalista mercantile) il compito di fornire ai lavoratori le sussistenze necessarie, mediante appositi accantonamenti di prodotto effettuati al termine di ogni esercizio per il periodo successivo. Tale fondo di beni è, al contempo, il risparmio reale disponibile nell'economia alla fine del circuito precedente e, in linea con la tradizione ricardiano-smithiana, la controparte reale degli investimenti del circuito corrente. Wicksell suppone che i lavoratori spendano immediatamente il loro salario monetario all'inizio del periodo, trasformando così il risparmio reale in risparmio monetario. I prestiti bancari concessi alle imprese vengono in tal modo trasformati in depositi dei capitalisti-risparmiatori. Detto diversamente, i prestiti bancari sono identici al valore monetario dell'investimento, mentre i depositi bancari sono eguali ai risparmi monetari (cfr. Bellofiore 2005, p. 40).

il loro reddito per consumi, comperando sul mercato l'ammontare di beni accantonati nel periodo precedente. Vale, perciò, la seguente identità:<sup>25</sup>

$$(2) \quad wN = X_0 p$$

I capitalisti-risparmiatori sono così in grado di trasformare i propri risparmi reali in somme di moneta che possono essere depositate presso le banche (e fruttare un interesse positivo).

Nel frattempo, le imprese ottengono, per ipotesi, una quantità di prodotto superiore a quella accantonata alla fine del ciclo precedente.<sup>26</sup> Esprimendo tale rendimento  $r$  in termini percentuali, si ha:

$$(3) \quad Xp = X_0 p(1+r)$$

Se, al termine del periodo considerato, le banche corrispondono ai capitalisti-risparmiatori un tasso di interesse monetario eguale al saggio di rendimento o tasso naturale (*natürliche Kapitalzins*), essi sono in grado di acquistare tutti i beni prodotti dalle imprese, per cui:

$$(4) \quad X_0 p(1+r) = X_0 p(1+i) = F(1+i)$$

dove  $i$  è il tasso praticato dalle banche sui depositi dei capitalisti, supposto identico al tasso accordato sui prestiti concessi alle imprese.

In questo caso, le imprese sono in grado di rifondere alle banche l'intero finanziamento iniziale, maggiorato degli interessi pattuiti. Al termine del periodo, la situazione si presenta perciò come segue: i capitalisti hanno nuovamente convertito in termini reali il proprio capitale, maggiorato del rendimento produttivo; le imprese chiudono il loro bilancio senza profitti né perdite, secondo la nota regola

<sup>25</sup> Si noti che, siccome il finanziamento bancario (e dunque il monte-salari) è pari al valore monetario degli accantonamenti, la spesa per consumi dei lavoratori non ha effetti inflazionistici (cfr. Graziani 1992a, p. 62).

<sup>26</sup> Se così non fosse, esse non avrebbero alcuna convenienza a produrre.

walrasiana; infine, anche le banche, che hanno svolto una semplice attività di intermediazione, chiudono in pareggio.<sup>27</sup>

In questa descrizione del funzionamento di un'economia monetaria, le differenze con la teoria neoclassica tradizionale sono evidenti. Anzitutto, il tasso di interesse viene determinato sul mercato della moneta, non sul mercato del risparmio. In secondo luogo, viene fornita una chiara spiegazione delle modalità attraverso le quali la moneta viene immessa nel sistema economico. Infine, nell'economia di puro credito descritta da Wicksell lo stock di moneta è interamente determinato dal credito concesso dalle banche alle imprese e non rappresenta perciò una grandezza data.

Lo schema teorico di Wicksell mantiene, nondimeno, indubbi elementi di affinità con l'approccio neoclassico. Vale, in particolare, la regola di distribuzione marginalistica secondo la quale ogni fattore viene remunerato in ragione del contributo dato alla produzione. Così banche e imprese ricevono un compenso per il lavoro svolto e per i rischi assunti, ma non possono giovare di alcun sovrapprofittato. D'altra parte, i capitalisti-risparmiatori vedono ricompensata la propria astinenza dal consumo con il diritto all'eccedenza di prodotto sugli accantonamenti.<sup>28</sup> A sua volta, tale eccedenza è determinata dal rendimento naturale del processo produttivo.

L'assunto di base è, ovviamente, che le banche fissino il tasso di interesse monetario al suo livello naturale, pari al rendimento della produzione quando vengono investiti esattamente i risparmi volontari disponibili. In questo caso, la regola di massimizzazione del profitto spinge le imprese ad eguagliare il rendimento marginale degli investimenti al tasso di interesse praticato dalle banche. Esse effettueranno perciò un ammontare di investimenti pari al risparmio dei capitalisti, il che garantisce l'equilibrio sul mercato dei beni e dunque l'assenza di tensioni inflazionistiche o deflazionistiche.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 63.

<sup>28</sup> O, che è lo stesso, con la proprietà dei beni capitali (mezzi di produzione), che spetta dunque interamente ai risparmiatori.

<sup>29</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 65.

### 2.3. *Il circuito in disequilibrio*

Allorché le banche fissano il tasso di interesse monetario ad un livello inferiore a quello naturale, le imprese nel loro insieme conseguono un profitto positivo netto. Ciò accade perché la produzione fornisce ora un rendimento superiore al costo del denaro. D'altra parte, i capitalisti-risparmiatori ricevono un interesse inferiore alla produttività del risparmio messo a disposizione delle imprese con l'intermediazione delle banche.

La presenza di profitti stimola le imprese ad espandere l'attività, innescando un processo espansivo nel corso del quale aumentano, nell'ordine, le richieste di finanziamento delle imprese, il numero degli occupati, la quantità prodotta e, una volta raggiunto il pieno impiego dei fattori, i prezzi. Tale processo cumulativo prosegue fino a quando le banche sono disponibili a concedere ulteriori aperture di credito alle imprese. È, nondimeno, evidente che la fase espansiva non può durare indefinitamente: prima o poi la capacità delle banche di erogare finanziamenti a favore delle imprese incontra dei vincoli istituzionali.<sup>30</sup> Da quel momento, la quantità di moneta a disposizione delle imprese rimane costante al livello raggiunto. D'altra parte, l'accresciuto livello dei prezzi riduce il valore reale dei finanziamenti bancari fino a che essi consentono di assorbire esattamente la forza-lavoro disponibile sul mercato. Accade così che l'economia raggiunga una nuova posizione di equilibrio, in cui la quantità di moneta e il livello dei prezzi risultano proporzionalmente accresciuti.<sup>31</sup>

Lo scopo dell'analisi di Wicksell è di mostrare come l'inflazione sia conseguenza diretta dell'eccesso di domanda provocato dall'accresciuto potere d'acquisto delle imprese; e questo la conseguenza diretta della caduta del tasso monetario al di sotto del suo livello naturale (o di una crescita del tasso naturale al di sopra del tasso monetario). La quantità di moneta è dunque una variabile endogena, dipendente dallo scarto tra i due tassi di interesse monetario e reale, e il suo

---

<sup>30</sup> In una economia chiusa e di puro credito, in cui gli unici mezzi di pagamento sono costituiti dai depositi, il processo di crescita dei prezzi potrebbe procedere senza limiti, in assenza di specifici vincoli istituzionali (cfr. Pavanelli 2003, p. 281).

<sup>31</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 66. Ovviamente, quando le banche fissano il tasso di interesse monetario ad un livello superiore a quello naturale, le imprese nel loro insieme registrano delle perdite, riducono la richiesta di finanziamenti, dunque la produzione e l'occupazione.

valore viene determinato sul mercato dalle forze della domanda e dell'offerta globali di beni.

Resta da aggiungere che per Wicksell lo squilibrio deve essere considerato la condizione normale di funzionamento del sistema economico, piuttosto che una sua patologia. Il processo di accumulazione ha luogo proprio nelle fasi di squilibrio espansivo, allorché le imprese sono stimolate ad accrescere il volume della produzione e gli investimenti. La presenza di profitti consente alle imprese di acquisire la proprietà dei beni capitali senza che vi sia alcun risparmio pregresso, ma soltanto sulla base dei finanziamenti ricevuti dalle banche.<sup>32</sup>

#### ***2.4. L'eredità teorica di Wicksell***

In conclusione, quattro sembrano essere i motivi di interesse di Graziani e dei teorici italiani del circuito nei confronti dello schema analitico sviluppato da Wicksell. Il primo elemento di affinità è legato all'idea che l'equilibrio del sistema possa essere raggiunto solo per caso, quando il tasso di interesse monetario fissato dalle banche in modo discrezionale eguaglia il tasso naturale di rendimento, che è invece una grandezza intrinsecamente instabile.<sup>33</sup> Quando ciò accade, i capitalisti acquistano dalle imprese l'intero prodotto finale, l'investimento è uguale al risparmio (dato che il finanziamento bancario è uguale ai depositi raccolti alla fine del periodo precedente), il livello dei prezzi è stabile e i fattori della produzione vengono remunerati secondo il loro contributo marginale. Ma si tratta appena di un caso di scuola. Per contro, quando il tasso naturale supera il costo del denaro le imprese conseguono profitti positivi a spese dei capitalisti-risparmiatori. La domanda di finanziamento cresce di periodo in periodo e gli investimenti eccedono i risparmi, portando con sé inflazione cumulativa ed instabilità dinamica. E ciò senza che nessun meccanismo automatico di aggiustamento sia in grado di riportare il sistema all'equilibrio.

---

<sup>32</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 67.

<sup>33</sup> Si tratta, nelle parole di Wicksell, del tasso che risulterebbe spontaneamente dal gioco della domanda e dell'offerta qualora i beni capitali fossero contrattati in termini reali, ossia senza la mediazione del sistema bancario. Perciò esso è influenzato dal cambiamento tecnologico e dalle mutevoli opportunità di investimento (cfr. Wicksell 1898, p. 237; cfr. anche Festre 2002, pp. 439-480 e Pavanelli 2003, pp. 279-280).

Ma se l'uguaglianza tra il tasso bancario ed il rendimento naturale è un caso fortuito, l'equilibrio diviene un punto di riferimento meramente *ideale*, laddove invece il disequilibrio deve essere considerato la condizione *normale* del sistema.<sup>34</sup> Ciò deriva della semplice constatazione che le banche non hanno alcuna possibilità di conoscere in anticipo il livello del tasso naturale di rendimento. Dunque l'equilibrio per Wicksell, benché esista, non è né unico, né stabile.

In secondo luogo, nello schema analitico wickselliano scompare ogni riferimento al cosiddetto *mercato dei capitali*: i beni capitali non vengono noleggiati o dati in locazione, ma comprati e venduti. Ciò che conta, per Wicksell, è il modo in cui viene creata la moneta occorrente per la loro produzione e compravendita. Il prezzo della moneta, ossia il tasso di interesse, diviene qui una grandezza puramente monetaria.

Ancora, per Wicksell tutta la moneta, compresa la moneta metallica, deve essere considerata un flusso di credito prodotto dalle banche. È, infatti, proprio l'utilizzo di un modello di puro credito che consente di distinguere il tasso naturale di rendimento dal tasso di interesse bancario, rende inessenziale il mercato dei capitali e permette di identificare nel disequilibrio la situazione di normale funzionamento di un'economia monetaria.

Infine, non va dimenticato che Wicksell è il primo autore ad introdurre esplicitamente la nozione di «risparmio forzato», secondo cui, in presenza di redditi (monetari) fissi, ovvero di una differenza positiva tra il tasso naturale e quello monetario, l'inflazione produce effetti redistributivi reali. Per Wicksell le imprese sono in grado, ricorrendo al finanziamento bancario, di determinare un aumento della produzione relativa di beni capitali rispetto a quella di beni di consumo – o, per usare un linguaggio böhm-bawerkiano, di produrre un allungamento del «periodo medio di produzione» – conseguendo extra-profitti a scapito dei consumatori.<sup>35</sup> Anche questo, come vedremo, è un tema ricorrente negli scritti degli autori del circuito.

---

<sup>34</sup> Si noti che, in ambedue i casi, le imprese sono in grado di onorare i loro debiti con le banche. Il finanziamento finale è uguale al finanziamento iniziale e tutta la moneta creata dalle banche viene distrutta (cfr. Bellofiore 2005, p. 41).

<sup>35</sup> Cfr. Bellofiore 2005, p. 42.

### 3. Schumpeter e la dinamica economica

#### 3.1. Schumpeter eterodosso

L'incontro tra gli autori del circuito e Schumpeter sembra il più naturale, tra quelli proposti sino ad ora.<sup>36</sup> La ragione è evidente: non soltanto perché Schumpeter guarda alla moneta come potere d'acquisto creato *ex novo* dalle banche a favore delle imprese; ma anche perché egli vede nel capitalismo un sistema intrinsecamente dinamico, segnato dal mutamento tecnologico sospinto dalla concorrenza tra i capitali.

Infatti, a differenza di Wicksell, Schumpeter rovescia la tradizionale impostazione neoclassica, secondo cui lo sviluppo economico è assicurato da un flusso regolare di risparmio, mentre il progresso tecnico viene assunto come un dato esogeno. Per l'economista austriaco accumulazione e innovazione tecnologica non possono essere analizzate separatamente, ma vanno riguardate come fenomeni intimamente correlati. Nelle economie capitalistiche il compito di innovare spetta all'imprenditore, moderno capitano d'industria alla perenne ricerca di una opportunità di profitto non sfruttata.<sup>37</sup> Lo sviluppo economico, trainato dall'investimento innovativo, non è dunque un fenomeno esterno, inaccessibile all'indagine economica, ma una forza interna alla dinamica capitalistica, legata a doppio filo al sistema del credito.<sup>38</sup>

L'analisi del capitalismo, per Schumpeter, non può prescindere dalla comprensione dei fattori ultimi che presiedono agli investimenti e all'accumulazione. Si tratta di una concezione che, per sua stessa ammissione, Schumpeter trae dallo studio di Marx e che conduce ad impostare il ragionamento in termini macrosociali, come analisi del *circuito economico*, e cioè dei flussi di beni e di moneta che intercorrono tra lavoratori-consumatori, imprese e banche. Tale impostazione si discosta radicalmente da quella neoclassica, basata sull'analisi del comportamento

---

<sup>36</sup> Cfr. Bellofiore 2005, p. 45. Qui ci rifaremo soprattutto a Graziani 1977b, pp. 7-38; 1978, pp. 87-94; 1981a, pp. 7-38; e 1992a, pp. 68-75.

<sup>37</sup> Com'è noto, per Schumpeter l'innovazione può essere costituita dalla produzione di un nuovo prodotto, dall'applicazione di un nuovo metodo produttivo, dalla scoperta di una nuova fonte di materie prime o di un nuovo mercato di sbocco, oppure da una riorganizzazione complessiva del settore produttivo in cui opera l'impresa (cfr. Schumpeter 1912).

<sup>38</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 69.

individuale come punto di partenza per la spiegazione del processo economico, mentre si avvicina a quella adottata da Keynes nel *Trattato della moneta*.

Per questo motivo, il riferimento di Schumpeter all'equilibrio economico generale istantaneo di Walras, come fotogramma di un'economia stazionaria, non deve, per Graziani, essere sopravvalutato nella sua portata analitica. Tale «finzione» sarebbe, infatti, per Schumpeter, il risultato non di un sistema di scambi simultanei, ma di una circolazione di prodotti e di moneta fra classi sociali che si ripete sempre identica a sé stessa.<sup>39</sup>

Nell'analisi del ruolo della moneta, osserva Graziani, l'impostazione macroeconomica e asimmetrica di Schumpeter conduce a due acquisizioni fondamentali.<sup>40</sup> Da una parte, essa consente di vedere che in un'economia capitalistica la moneta è un elemento essenziale, necessario per avviare gli scambi, dato che solo chi dispone di moneta può accedere al mercato. Dall'altra, tale impostazione permette di comprendere chiaramente che la moneta svolge la propria funzione caratteristica soltanto in un'economia dinamica, fuori dall'equilibrio del *flusso circolare*. Viceversa, in un'economia stazionaria, in cui cioè gli scambi avvengono in equilibrio e tutti i soggetti mantengono il loro bilancio in pareggio, la moneta perde ogni rilevanza. L'equilibrio stazionario walrasiano è, dunque, nella sostanza, un equilibrio di baratto, nel quale i prodotti si scambiano gli uni contro gli altri e la moneta funge, al più, da unità di conto.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Cfr. Graziani 1978, pp. 88-89.

<sup>40</sup> Si noti che Schumpeter rifiuta sia le teorie che cercano di spiegare il valore della moneta sulla base di una sua presunta *utilità*, sia quelle che riconducono il valore della moneta al suo *costo di produzione*. Le prime, diffuse fra gli autori di scuola austriaca, conducono ad un circolo vizioso. Infatti, se fosse vero che quella della moneta è un'utilità derivata, *imputata* sulla base dell'utilità dei beni che con essa possono essere acquistati, per conoscere l'utilità della moneta bisognerebbe conoscere la quantità di beni acquistabili, ossia proprio il valore della moneta. Quanto alle teorie basate sul costo di produzione, se veramente il valore della moneta fosse ancorato al suo contenuto metallico, potrebbe circolare soltanto cartamoneta rappresentativa di un certo ammontare di oro o argento. Sennonché, in una economia autenticamente monetaria la moneta circola indipendentemente da qualsivoglia base metallica. Accanto alla moneta legale emessa dalla Banca Centrale, compare infatti il credito creato dalle banche ordinarie al di fuori di qualunque base materiale. La moneta, per Schumpeter, non è un bene, ma una pura istituzione sociale. La sua circolazione risponde unicamente alle esigenze dello scambio (cfr. Graziani 1978, p. 90 e 1994b, p. 18; Schumpeter 1912, p. 135).

<sup>41</sup> *Ibidem*

Di seguito considereremo separatamente le due ipotesi di stato stazionario e di crescita economica, mostrando come Graziani tenda a non ravvisare nello schema di Schumpeter alcuna concessione alla nozione walrasiana di equilibrio.

### 3.2. *Lo stato stazionario*

In una economia in condizione di *flusso circolare*, osserva Schumpeter, non v'è posto per l'investimento, né per l'innovazione. In questa situazione, meramente ipotetica, l'assetto economico corrisponde a quello descritto dallo schema di equilibrio economico generale: le contrattazioni sul mercato danno luogo ad un equilibrio stazionario fra domanda e offerta; i lavoratori vengono retribuiti sulla base della rispettiva produttività marginale; gli imprenditori vengono remunerati unicamente per il lavoro direttivo svolto; mentre le imprese non conseguono né profitti né perdite.

In una economia siffatta la moneta non ricopre altro ruolo se non quello di agevolare la circolazione dei beni tra un individuo e l'altro. Inoltre, poiché ogni soggetto economico consegue il pareggio di bilancio, non v'è alcuno spazio per il credito bancario, né, di conseguenza, per un tasso di interesse *stricto sensu*.<sup>42</sup> Perciò, anche se in apparenza funziona come un'economia monetaria, un'economia stazionaria va riguardata come un sistema di baratto.<sup>43</sup>

Da questa prima conclusione, Schumpeter ne fa derivare una seconda di importanza cruciale per gli autori del circuito. In un'economia stazionaria l'inflazione lascia immutata la distribuzione del reddito, ovvero ridistribuisce ricchezza senza un criterio preciso, senza cioè assumere un ruolo ben definito nel processo economico. Perciò, dato che il fenomeno inflazionistico diviene rilevante soltanto

---

<sup>42</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 70. Vi saranno, tutt'al più, rapporti di debito/credito individuali, privi di incidenza sull'attività di produzione. Si noti altresì che il quadro appena descritto non viene modificato nella sostanza se si suppone che l'economia in questione, anziché trovarsi in equilibrio stazionario, abbia imboccato un sentiero di crescita equilibrata (cfr. Bellofiore 2005, p. 45).

<sup>43</sup> È questo, come si ricorderà, uno degli aspetti teorici messi in luce anche dal modello di Trezza, riportato in appendice al capitolo II.

quando determina uno spostamento di risorse da un settore all'altro dell'economia, il livello generale dei prezzi è un indicatore pressoché privo significato.<sup>44</sup>

### 3.3. *La dinamica economica*

Per Schumpeter la vera essenza dell'economia capitalistica si disvela soltanto allorché si considera espressamente nell'analisi l'azione incessante, ma discontinua, esercitata degli imprenditori innovatori. Sulla scia di Graziani, è possibile assimilare le fasi che scandiscono lo sviluppo economico schumpeteriano alle tappe del circuito wickselliano.<sup>45</sup> Anche per Schumpeter, infatti, l'imprenditore non può che rivolgersi alle banche per ottenere il potere d'acquisto necessario per realizzare l'investimento innovativo. In questo contesto, le banche non si limitano a svolgere il ruolo di intermediarie nel mercato dei capitali, ma, come vedremo, *creano* mezzi di pagamento. Ovviamente, l'imprenditore si impegna a restituire le somme ricevute con l'aggiunta di un congruo interesse, che costituisce, perciò, il prezzo pagato alle banche per la realizzazione dell'innovazione.

Con la moneta-credito messa a disposizione dalle banche, l'imprenditore acquista forza-lavoro e mezzi di produzione, realizza una nuova combinazione produttiva e mette in vendita il prodotto. Dato che le innovazioni sono finanziate da un flusso di nuova moneta, la domanda di lavoro e di altre risorse produttive aumenta, trascinando al rialzo il salario monetario medio ed i prezzi.<sup>46</sup> Si assiste, al contempo, ad uno spostamento dei lavoratori verso le imprese innovative, ovvero, in presenza di forza-lavoro inutilizzata, ad un aumento nel numero degli occupati.

Si assuma ora, per semplicità, che i lavoratori spendono per intero il loro monte-salari monetario per l'acquisto di beni di consumo. Si noti che tale reddito è maggiorato, rispetto a quello vigente in un ipotetico stato stazionario, di un importo pari all'intero finanziamento bancario all'innovazione. Si può supporre, a questo proposito, che il prezzo dei beni cresca nella stessa misura in cui è cresciuto il

---

<sup>44</sup> Infatti, nel caso di un'economia in stato stazionario, tale indice misura soltanto le modificazioni nominali nell'unità di conto. Per contro, nel caso di un'economia in crescita, esso non consente di apprezzare gli effetti redistributivi dell'inflazione (cfr. Graziani 1978, p. 91).

<sup>45</sup> Cfr. Graziani 1992a, pp. 70-72.

<sup>46</sup> Come vedremo meglio in seguito, ciò non si traduce soltanto in un incremento nel livello generale dei prezzi, ma, essenzialmente, in un cambiamento della struttura relativa dei prezzi.

monte-salari monetario, lasciando immutato il salario reale dei lavoratori. Assumiamo, infine, che l'innovazione si traduca interamente in una crescita del volume della produzione, a parità di occupati. Se gli imprenditori mettono in vendita lo stesso ammontare di beni del periodo precedente (in cui l'economia si trovava, per ipotesi, in equilibrio di stato stazionario), la differenza tra la quantità prodotta e quella destinata ai lavoratori è pari al profitto lordo reale dell'imprenditore innovatore. Possiamo immaginare che quest'ultimo sia interamente costituito da nuovi beni capitali, che consentiranno di avviare un processo produttivo su scala allargata nei successivi periodi.

A questo punto, il finanziamento iniziale è tornato nelle casse dell'imprenditore innovatore, che può restituirlo alle banche. Al fine di pagare l'interesse pattuito egli deve inoltre vendere loro una parte dei beni acquisiti come profitto lordo.<sup>47</sup> La parte rimanente rappresenta il profitto netto d'impresa, reso possibile dall'investimento innovativo.

Il guadagno netto realizzato dall'imprenditore innovatore attrae, prima o poi, uno stuolo di imitatori, grazie ai quali l'innovazione si diffonde progressivamente in tutto il sistema, mentre il profitto gradualmente scompare. La dinamica delle economie capitalistiche è, quindi, scandita dalla continua alternanza delle due fasi dell'innovazione e della successiva imitazione. Durante la prima, l'imprenditore innovatore gode di una posizione di monopolio temporaneo e consegue profitti; nella seconda, il profitto viene gradualmente eroso dalla concorrenza fino a scomparire del tutto.

Per Schumpeter il profitto è dunque il compenso per l'innovazione, non il prezzo del risparmio. Non esiste un saggio normale del profitto, né una tendenza ad un suo livellamento. La concorrenza, infatti, non tende ad uniformarlo, ma ad azzerarlo. Del resto, la legittimazione sociale del profitto sta proprio in questo: che esso remunera la capacità individuale dell'imprenditore di innovare e soltanto fino a che tale innovazione non divenga patrimonio comune.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Trascuriamo qui di considerare i numerosi problemi analitici ed interpretativi che l'adozione di tale ipotesi di comodo solleva.

<sup>48</sup> Cfr. Graziani 1977b, p. 20 e 1992a, p. 72.

Si noti inoltre che, affinché l'innovazione venga realizzata, è necessario che l'imprenditore disponga di un ammontare adeguato di liquidità, col quale acquistare sul mercato le necessarie risorse produttive. In questo senso, osserva Graziani, «il primo feticcio da combattere per illustrare esaurientemente la funzione dinamica della moneta, è l'idea che la quantità di moneta sia una grandezza data in ogni istante».<sup>49</sup>

Ora, per Schumpeter la moneta è costituita, oltre che dalla moneta legale, anche e soprattutto dal credito bancario, il cui ammontare è, per sua stessa natura, estremamente flessibile. In una economia monetaria il sistema bancario può infatti creare mezzi di pagamento potenzialmente senza alcun costo né vincolo. Di fatto, è proprio la flessibilità della quantità complessiva di moneta che consente all'imprenditore innovatore di realizzare nuove combinazioni produttive e di lucrare un profitto temporaneo di monopolio.<sup>50</sup> L'inflazione derivante dalla immissione di nuovi mezzi di pagamento provoca un cambiamento nella struttura dei prezzi relativi. Essa è *funzionale* allo scopo di incanalare le risorse disponibili verso i settori innovativi, modificando stabilmente la composizione della produzione.<sup>51</sup> La moneta va dunque riguardata come una sorta di *diritto* sulle risorse, la cui giustificazione sociale proviene dalla maggiore quantità (o qualità) della produzione futura consentita dal comportamento innovativo.<sup>52</sup>

In questo senso, il finanziamento bancario alle imprese è, per Schumpeter, il necessario complemento monetario all'innovazione.<sup>53</sup> La immissione di nuovi mezzi di pagamento determina, infatti, una compressione del potere d'acquisto delle imprese che producono lungo le linee del *flusso circolare*, a tutto vantaggio

---

<sup>49</sup> Graziani 1978, p. 91.

<sup>50</sup> Si noti che, per Schumpeter, tanto la moneta quanto il tasso di interesse bancario e il saggio del profitto sono tutte grandezze endogene.

<sup>51</sup> Per Schumpeter, la crescita del livello generale dei prezzi e la modificazione dei prezzi relativi sono fenomeni strettamente intrecciati in una economia dinamica. Secondo Graziani «il problema specifico che Schumpeter, come Keynes, individua con piena lucidità, è che, nel sistema capitalistico, il reddito nazionale, mentre viene prodotto sotto forma di beni, e quindi in termini fisici, viene invece distribuito sotto forma di moneta. È quindi necessario un meccanismo che renda compatibili produzione reale e distribuzione monetaria; questo meccanismo è appunto il processo inflazionistico» (Graziani 1978, p. 93; cfr. anche Graziani 1977b, p. 26; Trezza 1979, p. 19).

<sup>52</sup> Cfr. Bellofiore 2005, p. 45.

<sup>53</sup> *Ibidem*

degli imprenditori innovatori.<sup>54</sup> Il finanziamento bancario funge, perciò, da dispositivo capitalistico di selezione delle attività produttive *più meritevoli*.

Senonché, quando il disequilibrio da parziale diviene generale, l'attività innovativa si interrompe, la prosperità cede il passo alla depressione, le banche chiudono i rubinetti del credito e l'economia sperimenta una fase di deflazione.

Tutto ciò dovrebbe bastare a comprendere perché Schumpeter guardi al capitalismo come ad un sistema intrinsecamente dinamico, che non si lascia facilmente ingabbiare nello schema statico dell'equilibrio economico generale walrasiano.

### **3.4. Equilibrio e sviluppo**

In conclusione, lo schema analitico di Schumpeter si discosta radicalmente dalla tradizionale formulazione neoclassica basata sullo strumento dell'equilibrio istantaneo. Anzitutto, l'investimento innovativo non viene finanziato dal risparmio reso preventivamente disponibile, ma dal credito creato *ex novo* dal sistema bancario. Perciò l'interesse non è il prezzo del risparmio, ma una quota del profitto che l'imprenditore innovatore cede alle banche in cambio del finanziamento. La proprietà dei beni capitali viene acquisita in parte dagli imprenditori, sotto forma di profitto netto, e in parte dalle banche, in termini di interessi reali sul prestito, con esclusione dei risparmiatori. In questo contesto, la moneta gioca un ruolo decisivo, perché, da un lato, rende possibili le innovazioni, mentre, dall'altro, condiziona la distribuzione del reddito tra le classi sociali.<sup>55</sup>

Ora, ciò che colpisce nella lettura che Graziani dà di Schumpeter è che, mentre vi è una condivisione piuttosto ampia circa la visione del capitalismo come sistema asimmetrico e squilibrato,<sup>56</sup> egli ritiene che nello schema schumpeteriano non vi sia alcun posto per la nozione di stato stazionario. Non vi sarebbe, in altri ter-

---

<sup>54</sup> *Ibidem*. Si noti come, per Schumpeter, il fenomeno del *risparmio forzato* dei lavoratori sia secondario rispetto al trasferimento di risorse dai vecchi ai nuovi produttori.

<sup>55</sup> Cfr. Graziani 1992a, pp. 74-75.

<sup>56</sup> Ambedue gli autori concordano sui seguenti punti: in una economia monetaria sono i prestiti che generano i depositi, non viceversa; la moneta è la leva del cambiamento tecnico; nel mercato vige la sovranità delle imprese, non dei consumatori; il tasso di interesse monetario di breve periodo, fissato dalle banche durante la fase di sviluppo, ha natura convenzionale; l'interesse bancario è una tassa sul profitto d'impresa; l'accumulazione di capitale è un processo intimamente correlato con il cambiamento tecnologico (cfr. Bellofiore 2005, p. 46).

mini, alcuna vera tendenza ciclica all'annullamento dei profitti, ma sempre e soltanto ad una loro differenziazione.<sup>57</sup> Col che la coppia analitica schumpeteriana *flusso circolare/sviluppo capitalistico* viene assimilata alla diade wickselliana *e-equilibrio/disequilibrio*, in cui la situazione *normale* è la seconda. Passa, conseguentemente, in secondo piano proprio la successione di fasi alterne che per Schumpeter caratterizza lo sviluppo delle economie capitalistiche.<sup>58</sup>

## 4. Keynes e il *Trattato della moneta*

### 4.1. *L'eredità di Keynes*

Secondo l'interpretazione ancor oggi dominante, la riflessione di Keynes sarebbe segnata da una profonda frattura teorica, prodottasi in seguito allo scoppio della crisi del 1929. Mentre i contributi degli anni venti si mostrerebbero in linea di continuità con la tradizione di pensiero neoclassico-marshalliana, le opere successive sarebbero invece il frutto di un radicale ripensamento delle posizioni precedenti. Tale interpretazione troverebbe una conferma indiretta nello slittamento dell'oggetto d'indagine dall'instabilità ciclica del capitalismo, questione al centro del *Trattato* del 1930, all'equilibrio di disoccupazione, tema affrontato compiutamente soltanto nella *Teoria generale* del 1936. Ciò consentirebbe, fra l'altro, di circoscrivere la portata della rivoluzione keynesiana all'ambito ristretto dello studio della crisi e delle sue cause ultime. Mentre non sussisterebbe alcuna vera incompatibilità tra la visione tradizionale (neoclassica) del processo economico e la formulazione teorica di Keynes, ridotta a caso particolare della prima.<sup>59</sup>

A tale opinione diffusa, Graziani ed i teorici del circuito oppongono una diversa concezione del pensiero di Keynes che tende piuttosto a sottolinearne la *sostanziale* continuità. Essi fanno notare che, sebbene sia indubbio che dopo il 1930 Keynes si sia buttato a capofitto sul tema della crisi e della disoccupazione, e benché la *Teoria generale* sia un'opera analiticamente più raffinata del *Trattato*, non muta

---

<sup>57</sup> Cfr. Graziani 1977b, p. 22.

<sup>58</sup> Secondo Bellofiore (2005, p. 49) la posizione di Graziani andrebbe letta come una reazione contro le interpretazioni dello sviluppo come *deviazione* di breve periodo dalla *regola* dell'equilibrio economico generale walrasiano.

<sup>59</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 89-90; e 1981b, pp. 211-212. Cfr. anche Bellofiore 1985, p. 128-129.

lo schema generale di interpretazione del meccanismo economico. In entrambe le opere, Keynes prende le distanze dalla visione neoclassica della società come somma di individui del tutto identici per profilo socio-economico e del processo economico come scambio simultaneo di beni e servizi. L'economia capitalistica è, per Keynes, un sistema segnato dalla contrapposizione tra la classe degli imprenditori capitalisti, che hanno accesso al credito e governano la produzione, e la classe dei lavoratori-consumatori, composta da individui che non possono scambiare sul mercato se non la propria forza-lavoro. Quello capitalistico è, perciò, un processo intrinsecamente squilibrato e asimmetrico, dominato, in tutte le sue fasi, dalla moneta.<sup>60</sup>

Nel *Trattato* Keynes affronta il problema dell'instabilità del capitalismo e, dunque, delle fluttuazioni ricorrenti a cui sono esposte le economie monetarie.<sup>61</sup> Come vedremo, egli individua negli investimenti delle imprese la componente più fragile della domanda, condizionata dai mutevoli umori del mercato, e responsabile, in ultima istanza, dell'andamento delle principali variabili macroeconomiche.

Il tema focale del *Trattato* è, perciò, quello dell'accumulazione del capitale e delle sue ricadute sulla distribuzione del reddito tra le classi sociali. Dato poi che le decisioni delle imprese in merito al volume ed alla composizione della produzione si traducono in un'opportuna alterazione del potere d'acquisto, viene affrontata anche la questione della modalità di determinazione dei prezzi. Da ultimo, siccome i movimenti dei prezzi, determinando un aumento o una caduta dei profitti delle imprese, condizionano pure le loro decisioni di produzione, il *Trattato* anticipa, sia pure di sfuggita, alcuni degli argomenti al centro della riflessione contenuta nella *Teoria generale*.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Cfr. Graziani 1992a, pp. 90-91; e 1983c, p. 50.

<sup>61</sup> Il *Trattato della moneta* viene dato alle stampe soltanto alla fine del 1930, dopo una gestazione durata anni, e dopo che Keynes ne ha a lungo discusso il contenuto con discepoli e amici. Rispetto alla tradizione di pensiero neoclassica, osserva Graziani, il *Trattato* si presenta come un'opera profondamente dissidente, mentre presenta notevoli affinità, in tema di moneta, con i lavori di Wicksell, Schumpeter e Robertson (cfr. Graziani 1992a, p. 92).

<sup>62</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 93.

#### 4.2. Accumulazione e profitti

Nel *Trattato*, sulla scia di Wicksell, Keynes distingue uno stato di equilibrio, caratterizzato dall'eguaglianza tra investimenti e risparmi volontari, da una situazione di squilibrio, segnata dal divario tra i due aggregati. Il fatto è, rileva Keynes, che risparmi e investimenti sono grandezze del tutto indipendenti l'una dall'altra. Non esiste, infatti, alcun *mercato* in cui libere contrattazioni tra gli operatori possano ricondurre all'eguaglianza domanda ed offerta di risparmi.<sup>63</sup> Invero, mentre l'offerta di risparmio dipende dalle preferenze intertemporali individuali dei consumatori, gli investimenti sono determinati congiuntamente dalle aspettative di profitto delle imprese e dai tassi di interesse praticati dalle banche.

Va da sé che esiste, in ogni situazione data, un tasso di interesse normale o «naturale», per usare un'espressione di Wicksell, che garantisce l'eguaglianza tra gli investimenti decisi autonomamente dalle imprese e le somme accantonate volontariamente dai risparmiatori. Ma non vi è alcuna garanzia che tale posizione di equilibrio venga sempre automaticamente garantita dai meccanismi spontanei di aggiustamento del mercato.

Allorché il tasso di interesse monetario praticato dalle banche si discosta dal tasso naturale – ed è questa la condizione normale per un'economia di mercato – risparmi e investimenti divergono, dando avvio ad un processo di squilibrio. Nel corso di tale processo, la modificazione del sistema dei prezzi relativi determina una variazione nella distribuzione del reddito tra le classi sociali. In effetti, fino a che il sistema si trova in stato di equilibrio, ciascun fattore della produzione viene remunerato secondo il proprio *saggio normale*.<sup>64</sup> Tuttavia, quando l'economia sperimenta una fase di espansione o di contrazione, le imprese ottengono extraprofiti o incorrono in perdite; al tempo stesso, si contrae o si dilata il potere d'acquisto dei salari. Va peraltro sottolineato come Keynes, al pari di Schumpeter, ritenga

---

<sup>63</sup> Cfr. Keynes 1930, cap. 12.

<sup>64</sup> Keynes è piuttosto reticente circa il significato di remunerazione *normale*. Si può ipotizzare che essa sia all'incirca la stessa per tutti coloro che partecipano alla produzione, tenuto conto del diverso grado di responsabilità, di rischio, ecc.

che extraprofitti e perdite d'impresa abbiano natura eccezionale e che, dunque, non siano destinati a ripetersi con regolarità.<sup>65</sup>

Supponiamo ora che il tasso di interesse bancario venga fissato ad un livello inferiore a quello naturale, di modo che gli investimenti superino i risparmi volontari disponibili. La quantità di beni di consumo prodotta ed offerta dalle imprese sarà corrispondentemente inferiore a quella domandata, inducendo un aumento nel prezzo di tali beni. A sua volta, il maggior prezzo realizzato dalle imprese sul mercato dei beni di consumo darà luogo alla formazione di extraprofitti in misura tale da compensare il divario negativo tra risparmi e investimenti. Per quanto paradossale ciò possa sembrare, per Keynes le imprese «*si procurano i profitti semplicemente decidendo di produrre investimenti e consumi in proporzione diversa da quella in cui i lavoratori dividono il reddito fra consumi e risparmi*». <sup>66</sup>

Seguendo Graziani, definiamo i profitti conseguiti dall'insieme delle imprese come somma degli utili realizzati nei due settori dei beni di consumo e dei beni capitali. In particolare, i profitti delle imprese che operano nel primo settore risulteranno pari alla differenza tra i ricavi monetari di vendita,  $X_1p_1$ , ed i salari pagati ai lavoratori del settore,  $wN_1$ . In termini algebrici, si ha:

$$(1) \quad P_1 = X_1p_1 - wN_1$$

Per semplicità, possiamo definire il reddito monetario globale come il prodotto del numero complessivo dei lavoratori occupati,  $N$ , per il loro reddito monetario medio,  $w$ :<sup>67</sup>

$$Y = w(N_1 + N_2)$$

da cui si ottiene:

---

<sup>65</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 94.

<sup>66</sup> Graziani 1992a, p. 95.

<sup>67</sup> L'ipotesi implicita è che l'imprenditore, in quanto tale, venga remunerato unicamente per il lavoro svolto, con uno stipendio di direzione equivalente al salario monetario percepito dai lavoratori.

$$(2) \quad wN_1 = Y - wN_2$$

che, sostituita nella (1), fornisce la seguente:

$$(3) \quad P_1 = X_1 p_1 - (Y - wN_2)$$

Il valore monetario dei beni di consumo,  $X_1 p_1$ , corrisponde, da un lato, ai ricavi delle imprese produttrici di beni di consumo; dall'altro, alla spesa complessiva dei lavoratori-consumatori. Quest'ultima altro non è che la differenza fra il reddito monetario globale dell'economia e l'ammontare dei risparmi disponibili. La (3) può perciò essere riscritta come segue:

$$(4) \quad P_1 = (Y - S) - (Y - wN_2) = wN_2 - S$$

Da cui si evince che i profitti delle imprese operanti nel settore in cui si producono beni di consumo sono pari alla differenza tra il monte-salari pagato nel settore dei beni capitali ed i risparmi complessivi dell'economia.

D'altro canto i profitti realizzati dalle imprese del secondo settore corrispondono alla differenza tra il valore monetario dei beni capitali prodotti e scambiati,  $X_2 p_2$ , ed il monte-salari pagato ai lavoratori del settore,  $wN_2$ ; perciò:

$$(5) \quad P_2 = X_2 p_2 - wN_2 = I - wN_2$$

Dalla (4) e dalla (5) si evince che:

$$P = (wN_2 - S) + (I - wN_2) = I - S$$

I profitti monetari complessivi sono pari alla differenza fra l'ammontare di investimenti deciso dalle imprese ed i risparmi volontari. Allorché il valore monetario della produzione di beni capitali supera il risparmio disponibile – il che equivale a dire che nel mercato dei beni di consumo l'offerta cade al di sotto della

domanda – il sistema dei prezzi si modifica in modo tale da generare profitti in misura corrispondente.<sup>68</sup>

### 4.3. *La teoria dei prezzi*

Al pari di Robertson, Keynes suppone che le imprese stabiliscano in modo autonomo la composizione della produzione, una volta ottenuto il necessario finanziamento dalle banche. Sul mercato, l'incontro di domanda e offerta determina soltanto il prezzo dei beni di consumo, mentre le quantità scambiate rimangono fissate dalle decisioni di produzione prese dagli imprenditori.

In equilibrio, il prezzo dei beni di consumo corrisponde al costo di produzione e non dà luogo ad alcun sovrapprofetto per le imprese. Seguendo Graziani, supponiamo che ogni impresa svolga da sé l'intero processo produttivo. L'unico acquisto *esterno* che essa deve effettuare è quello di forza-lavoro, così che il costo totale è dato dal solo monte-salari erogato ai lavoratori. D'altro canto, il costo unitario medio è pari al rapporto tra il costo totale,  $wN_1$ , e la quantità prodotta di beni di consumo,  $\pi N_1$ . Il *prezzo di equilibrio dei beni di consumo* è perciò:

$$(6) \quad p_1^* = CM = \frac{w}{\pi}$$

Una volta definito il prezzo di equilibrio, Keynes distingue un secondo livello di prezzo per i beni di consumo. Si tratta del prezzo di mercato, determinato dall'incontro della domanda dei consumatori con l'offerta delle imprese. Il valore monetario dei beni di consumo scambiati è pari, per definizione, alla differenza tra il reddito monetario ed il risparmio dell'economia:

$$X_1 p_1 = Y - S$$

---

<sup>68</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 96; anche 1981b, pp. 218-220.

da cui, dividendo ambo i membri per  $X_1$ , si ottiene la prima delle cosiddette «equazioni fondamentali» del *Trattato*. Essa fornisce il *prezzo di mercato dei beni di consumo*:

$$(7) \quad p_1 = \frac{Y}{X_1} - \frac{S}{X_1}$$

Si tratta ora di stabilire in quali casi il prezzo di mercato si livelli al costo unitario medio di produzione; in quali casi cioè l'incontro di domanda e offerta dia luogo ad un prezzo di equilibrio. Sostituendo  $Y$  e  $X_1$  al primo addendo della (7) con la loro espressione, si ottiene:

$$(8) \quad p_1 = \frac{w}{\pi} \cdot \frac{N}{N_1} - \frac{S}{X_1} = \frac{w}{\pi} + \frac{wN_2}{\pi N_1} - \frac{S}{X_1}$$

Osservando la (8), il prodotto  $wN_2$  non è che il costo monetario totale sostenuto per la produzione di beni capitali, che corrisponde al valore monetario degli investimenti,  $I$ . D'altra parte,  $\pi N_1$  misura la quantità prodotta (e scambiata) di beni di consumo. Si ha quindi che:

$$(9) \quad p_1 = \frac{w}{\pi} + \frac{1}{X_1}(I - S)$$

È immediato verificare che il prezzo di mercato si allinea al prezzo di equilibrio solo quando il secondo termine della (9) si annulla, ossia quando l'ammontare di investimenti decisi dalle imprese corrisponde al valore monetario dei risparmi volontari.<sup>69</sup> Quando ciò accade, il livello dei prezzi dei beni di consumo si mantiene stabile, a conferma di quanto già sostenuto da Robertson. Peraltro, tale condizione non è affatto garantita, dato che le decisioni di risparmio e di investimento vengo-

---

<sup>69</sup> Se investimenti e risparmi volontari sono diversi, scrive Keynes, «il livello dei prezzi, quale è determinato dal primo termine, viene sconvolto dal fatto che la divisione della produzione fra investimenti e beni da consumare non è necessariamente la stessa della divisione fra risparmio e spesa nel consumo» (Keynes 1930, cap. 10, pp. 193-194).

no prese in modo indipendente le une dalle altre. Così, quando gli investimenti effettuati dalle imprese superano i risparmi disponibili, si assiste ad un processo inflativo che trascina al rialzo prezzi e profitti. Il contrario accade quando sono i risparmi ad eccedere gli investimenti.<sup>70</sup>

Venendo al *prezzo dei beni capitali*, non solo esso è del tutto indipendente dal prezzo dei beni di consumo, ma viene pure determinato in modo differente. In equilibrio, la quantità prodotta di beni capitali, che viene scambiata all'interno del settore delle imprese, è determinata in modo da assicurare l'eguaglianza tra il costo totale di produzione ed il valore attuale dei rendimenti attesi dall'investimento (scontati al tasso di interesse bancario corrente).<sup>71</sup>

In termini analitici, se  $R_{(t)}^e$  è il rendimento unitario netto atteso al tempo  $t$  dall'investimento, il prezzo di equilibrio è quello per cui vale la seguente condizione:

$$(10) \quad p_2^* = \sum_{t=0}^n \frac{R_{(t)}^e}{(1+i_D)^t}$$

dove  $i_D$  indica il tasso vigente sui depositi bancari. Il prezzo dei beni capitali dipende perciò congiuntamente dal rendimento atteso dall'investimento e dal livello corrente del tasso di interesse.<sup>72</sup>

Nel *Trattato* non vi è invece spazio per alcuna equazione che determini direttamente il livello generale dei prezzi. Di certo è possibile calcolare tale parametro come media ponderata dei prezzi dei beni di consumo e dei beni capitali. Ma resta il fatto che il livello generale dei prezzi non viene considerato da Keynes una *ca-*

---

<sup>70</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 99; e 1981b, p. 215.

<sup>71</sup> Si tratta di una stima soggettiva delle prospettive di profitto derivanti dall'acquisto di nuovi beni capitali. Per comprendere il meccanismo di determinazione del prezzo dei beni capitali, occorre considerare il fatto che chi effettua un investimento produttivo (anche indirettamente, tramite la sottoscrizione di titoli azionari) lo fa nella speranza di ottenere un profitto. Alternativamente, è sempre possibile scegliere di detenere somme liquide sotto forma di depositi bancari, lucrando un interesse. Ciò significa che un aumento (diminuzione) del tasso di interesse corrisposto dalle banche sui depositi può incidere negativamente (positivamente) sulla domanda di beni capitali, e dunque sul loro prezzo (Graziani 1992a, p. 99, 204).

<sup>72</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 100; e 1981b, pp. 216-217.

*tegoria analitica*. Esso viene pertanto declassato al rango di mero strumento di misurazione empirica.<sup>73</sup>

#### **4.4. Produzione e occupazione**

Poiché eventuali mutamenti nel livello dei prezzi si ripercuotono sui profitti delle imprese, essi condizionano anche le loro decisioni in merito al volume della produzione e dell'occupazione. Supponiamo che gli investimenti, decisi dalle imprese mettendo a confronto il rendimento atteso dai nuovi beni capitali con il tasso di interesse corrente, superino i risparmi disponibili. Dato che la domanda di beni di consumo eccede la quantità offerta, i prezzi ed i profitti tendono a salire.<sup>74</sup> L'aumento dei profitti nel settore dei beni di consumo induce le imprese ad espandere la produzione, stimolando ulteriormente gli investimenti, e così via. Cresce, al contempo, anche la domanda di manodopera, almeno fino a che vi sono lavoratori inoccupati. Una volta raggiunto il pieno impiego, l'espansione si traduce in un'inflazione senza fine, a meno che le imprese non decidano di diminuire spontaneamente la quota di prodotto investita; oppure che, in conseguenza dell'aumento del reddito, si riduca proporzionalmente la propensione al consumo della collettività. Quando ciò accade, il processo inflazionistico si arresta e l'economia trova un nuovo assetto ad un livello di produzione e di occupazione superiore a quello iniziale.<sup>75</sup>

Perciò, sebbene le decisioni in merito a risparmi e investimenti siano prese da gruppi differenti (e oltretutto in modo indipendente), esiste un meccanismo endogeno di riequilibrio, interno al sistema economico. Si tratta dell'influenza esercitata dai movimenti del reddito sull'ammontare dei risparmi, secondo uno schema che Keynes svilupperà compiutamente soltanto nella *Teoria generale*. Ma tanto

---

<sup>73</sup> Cfr. Graziani 1981b, p. 217. Abbiamo già incontrato questo risultato nel corso del paragrafo 3.2, quando ci siamo occupati dell'analisi schumpeteriana dello stato stazionario.

<sup>74</sup> Ciò vale anche nel caso in cui le imprese aumentino la quantità prodotta di beni capitali lasciando inalterato l'ammontare di beni di consumo. Infatti, la maggiore domanda di consumi, generata dalle nuove assunzioni nel settore dei beni capitali, non trova un'offerta corrispondente.

<sup>75</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 101.

basta a Graziani ed ai teorici del circuito per affermare che le idee fondamentali del sistema teorico keynesiano sono già presenti nelle pagine del *Trattato*.<sup>76</sup>

#### 4.5. *Aspetti innovativi del «Trattato»*

Gli aspetti per i quali lo schema del *Trattato* si discosta maggiormente dai dettami della dottrina neoclassica possono essere brevemente ricordati.

a) *L'indipendenza fra risparmi e investimenti*, dato che non esiste alcun mercato nel quale tale uguaglianza venga realizzata mediante contrattazioni. Le imprese decidono autonomamente il volume e la composizione della produzione, e dunque anche il livello dell'investimento, sulla base della liquidità messa a disposizione dal sistema bancario, non del risparmio disponibile. Quest'ultimo si adegua sempre *ex post* al livello corrente degli investimenti, mediante il meccanismo del moltiplicatore del reddito.

b) *Il sistema duale di determinazione dei prezzi*, che riproduce l'asimmetria esistente nel rapporto tra imprese e lavoratori consumatori. Per Keynes, in equilibrio il prezzo dei beni di consumo è determinato congiuntamente dall'utilità dei beni e dal loro costo di produzione. Per contro, i beni capitali sono domandati in ragione del rendimento atteso, dunque sulla base delle aspettative soggettive ed individuali degli imprenditori capitalisti. Il fine dell'impresa è, infatti, la massimizzazione della ricchezza, non l'accrescimento del valore d'uso dei beni prodotti. L'utilità immediata o futura dei beni di consumo che potranno essere prodotti grazie all'investimento non ha, invece, alcun peso nelle decisioni delle imprese.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> Per Graziani, la visione keynesiana può essere sintetizzata come segue: «le decisioni del sistema bancario e della autorità monetarie fissano il tasso di interesse; il tasso dell'interesse, insieme alle prospettive di profitto, determina il volume di investimenti che gli imprenditori intraprendono; gli investimenti insieme alle decisioni di risparmio dei consumatori, determinano l'andamento ... dei prezzi monetari dei profitti degli imprenditori; l'aumento, o riduzione, dei profitti produce aumenti, o cadute, nel volume di produzione, e nel livello del reddito, fino a quando, proprio come conseguenza delle variazioni del reddito, anche i risparmi non si siano adeguati agli investimenti. A questo punto, il sistema economico è di nuovo in una posizione di equilibrio; risparmi e investimenti sono uguali; i prezzi monetari sono pari ai costi di produzione, e sono stabili; i sovrapprofitti, o le perdite, sono scomparsi» (Graziani 1992a, p. 89).

<sup>77</sup> «La duplice teoria dei prezzi – scrive Graziani – trova quindi il suo fondamento nella visione di Keynes, che distingue nella società due gruppi, o classi, nettamente contrapposti: da un lato i con-

c) La *distribuzione del reddito fuori dall'ipotesi di equilibrio*, che risulta determinata dalle autonome decisioni delle imprese. Infatti, mentre in equilibrio ogni fattore riceve la propria remunerazione *normale*, quando gli investimenti crescono al di sopra dei risparmi, l'aumento del prezzo dei beni di consumo opera uno spostamento di ricchezza dai salari ai profitti. In tal modo, la distribuzione del reddito tra le differenti classi sociali viene disgiunta dalla regola della produttività marginale dei fattori. In questo contesto, l'inflazione ha origine nello squilibrio fra risparmi e investimenti ed assolve alla funzione precisa di rendere possibile la realizzazione degli investimenti progettati dalle imprese. Infatti, l'aumento del prezzo dei beni di consumo sopperisce alla carenza di risparmi volontari tramite il *risparmio forzato* derivante dalla compressione del salario reale.<sup>78</sup>

#### 4.6. *La natura endogena della moneta*

Prima di passare ad esaminare la *Teoria generale*, è opportuno soffermarsi su alcuni aspetti della teoria monetaria di Keynes che hanno destato l'attenzione degli autori del circuito. Nelle sue opere, Keynes aderisce, sia pure in modo discontinuo e non sistematico, alla concezione wickselliana della moneta. Com'è noto, per Wicksell il processo di creazione dei mezzi di pagamento può avere luogo anche in un'economia *di puro credito*, in cui viene immessa moneta bancaria senza un previo accantonamento di riserve auree o di moneta legale. In questo caso, la liquidità creata dalle banche circola fra gli operatori semplicemente transitando da un deposito bancario all'altro. In una economia siffatta, le banche, non dovendo rispettare alcun vincolo di riserva, possono creare moneta teoricamente senza costi né limiti.<sup>79</sup>

---

sumatori-lavoratori, che domandano beni finiti in ragione della loro utilità, dall'altro gli imprenditori, per i quali l'utilità è irrilevante e contano soltanto le prospettive di profitto» (Graziani 1992a, p. 104).

<sup>78</sup> Un quarto elemento di rottura rispetto alla dottrina neoclassica è il favore con cui Keynes guarda all'intervento pubblico. Egli suggerisce dapprima che le autorità possano influire sulle decisioni di investimento delle imprese mediante il controllo del tasso di interesse. In un secondo tempo, Keynes sembra però più incline a caldeggiare un intervento diretto dello Stato in economia, mediante un opportuno programma di investimenti pubblici (ma, come chiarirà nella *Teoria generale*, soltanto fino al ripristino della piena occupazione).

<sup>79</sup> Cfr. Graziani 1983c, pp. 52-54.

Sulla scorta di Wicksell, nel *Trattato* Keynes critica severamente l'idea di Fisher secondo cui la creazione di depositi bancari sarebbe vincolata alla presenza di un corrispondente ammontare di riserve auree.<sup>80</sup> Viceversa, poiché la moneta è prodotta dalle banche, nessuno può aprire un deposito prima che venga effettuato un impiego, ossia prima che venga creato un corrispondente ammontare di credito. Il nesso causale va dunque dagli impieghi ai depositi, non viceversa. D'altro canto, in regime di moneta convertibile, la riserva metallica costituisce un *vincolo* all'espansione dei depositi, non la loro *causa*.<sup>81</sup>

Torneremo più avanti su questo punto, quando ci occuperemo degli aspetti più controversi e dibattuti dello schema del circuito. Qui interessa sottolineare come, tanto nel *Trattato* quanto nei lavori successivi alla *Teoria generale*, Keynes consideri la quantità di moneta come una grandezza essenzialmente *endogena*. Essa viene determinata dal fabbisogno del settore produttivo, mentre le autorità possono esercitare soltanto un controllo indiretto, attraverso l'imposizione di vincoli di riserva.<sup>82</sup>

## 5. Keynes e la *Teoria generale*

### 5.1. *La crisi del 1929*

A dispetto di un lavoro di preparazione durato sei anni e della grande notorietà del suo autore, il *Trattato della moneta* suscita non poche perplessità nella comunità accademica del tempo. Da un lato, vi sono i discepoli di Keynes, riuniti nel celebre *Cambridge Circus*, che si concentrano sugli aspetti di correttezza formale del modello.<sup>83</sup> Essi criticano, in particolare, la struttura delle equazioni fondamentali dei prezzi e dei profitti, che – viene fatto notare – valgono unicamente sotto l'ipotesi di pieno impiego dei fattori. Sicché le conclusioni che Keynes ne trae riguardo alla capacità della politica monetaria di rilanciare investimenti, produzione

---

<sup>80</sup> Cfr. Keynes 1930, cap. 2.

<sup>81</sup> Cfr. Graziani 1983c, p. 54.

<sup>82</sup> Cfr. Graziani 1983c, p. 55.

<sup>83</sup> Il circolo, che si riunisce nel corso del 1931, può contare sulla presenza di Kahn, Meade, J. Robinson e A. Robinson.

e occupazione appaiono come un *non sequitur*.<sup>84</sup> Dall'altro, vi è chi, come Hayek o Robbins, muove a Keynes critiche di carattere più generale che non riguardano le conclusioni raggiunte, ma le fondamenta stesse del suo pensiero e, dunque, l'intero impianto teorico del *Trattato*.

Così negli anni immediatamente successivi la stesura del *Trattato*, e in particolare nei corsi tenuti tra il 1932 e il 1933, Keynes cerca di affinare la propria analisi del funzionamento di un'economia monetaria, prescindendo dal problema specifico del ciclo economico. Sulla scorta di Robertson, egli delinea allora la contrapposizione tra un'economia di autoproduttori, in cui la moneta funge unicamente da intermediario degli scambi, e un'economia autenticamente monetaria (o capitalistica), in cui la moneta serve anzitutto a dare avvio alla produzione.<sup>85</sup> È in questa fase che Keynes progetta la stesura di un volume intitolato *La teoria monetaria della produzione*, in cui sviluppare la propria riflessione in merito al ruolo della moneta come mezzo di pagamento e come strumento di accesso al mercato.

Lo scoppio della crisi economica del 1929, che per le sue caratteristiche di intensità e durata, catalizza su di sé, per quasi un decennio, l'attenzione degli economisti, modifica sensibilmente il programma di ricerca di Keynes. Fino a quel momento, ricorda Graziani, la teoria economica aveva affrontato il problema della instabilità del sistema capitalistico prodotta dall'alternarsi di fasi cicliche di espansione e di depressione. E, in effetti, ancora nel 1930 Keynes tenta di misurarsi con questo problema. Tuttavia, mano a mano che la crisi procede, appare sempre più chiaro che l'economia mondiale sta precipitando in uno stato di depressione senza via d'uscita. Il problema che si pone agli economisti non è più quello del ciclo economico e dello squilibrio, ma quello della possibilità concreta che un'eco-

---

<sup>84</sup> Cfr. Screpanti - Zamagni, 2000, p. 261; per una rassegna completa, cfr. Vicarelli 1977, capp. 5-6.

<sup>85</sup> Si veda, al riguardo, la nota 30, paragrafo 2.1.2, del capitolo I. In una economia capitalistica è solo lo scambio iniziale di lavoro contro moneta che consente di dare avvio all'intero processo di produzione. I lavoratori cedono la propria forza-lavoro alle imprese in cambio di un salario monetario, non di un paniere reali di beni, dato che, in termini logici, questi devono ancora essere prodotti. La liquidità necessaria per pagare i salari viene fornita alle imprese dal sistema bancario, dietro la corresponsione di un interesse. Ciò significa che in una economia capitalistica, fondata sull'impresa e sul lavoro salariato, la circolazione monetaria non nasce da un processo di perfezionamento del baratto (né da un punto di vista logico, né da una prospettiva storica). Essa è invece legata alla diffusione del credito bancario garantito dallo Stato come strumento privilegiato di finanziamento della produzione, e al ruolo delle banche come creatrici *ex novo* di mezzi di pagamento (cfr. Graziani 1983c, pp. 51-52). La prima formulazione completa di una teoria *statale* della moneta si deve a Knapp (cfr. Knapp 1905; anche Keynes 1930, capp. 1-3).

nomia rimanga «in una condizione cronica di attività inferiore al normale per un periodo considerevole senza una tendenza decisa verso la ripresa o verso la rovina totale».<sup>86</sup> Senza, cioè, che alcuna forza spontanea del mercato riesca a riportare il sistema economico ad una condizione di pieno impiego dei fattori.

Secondo i teorici del circuito, nell'affrontare questo problema, pur abbandonando l'analisi settoriale di disequilibrio a favore di un approccio di equilibrio totalmente aggregato, Keynes non modifica nella sostanza il suo modo di concepire il funzionamento di un'economia capitalista. Egli sceglie, nondimeno, di concentrarsi sul problema specifico della disoccupazione, rifacendosi per ogni altro aspetto ai dettami della dottrina tradizionale. Riducendo al minimo gli scostamenti dalla teoria dominante, Keynes ritiene infatti di conferire maggiore efficacia alla sua tesi centrale, quella dell'incapacità del mercato di garantire il pieno impiego della forza-lavoro.<sup>87</sup>

## ***5.2. L'equilibrio di sottoccupazione***

Sotto l'aspetto puramente descrittivo, l'analisi della crisi offerta da Keynes nella *Teoria generale* presenta notevoli punti di contatto con i lavori di Malthus, Mill e Marx. Per tutti questi autori, osserva Graziani, la crisi si manifesta come interruzione del circuito monetario o, se si preferisce, come ristagno di liquidità. Essa insorge allorché una parte del reddito monetario distribuito ai partecipanti al processo produttivo viene tesoreggiata, anziché essere interamente ed immediatamente spesa sul mercato dei beni e/o dei titoli. Sicché, se la conseguente contrazione della domanda non viene compensata da alcuna spesa autonoma, finanziata mediante creazione (o afflusso) di nuovi mezzi di pagamento, il sistema sperimenta una fase di depressione. Ciò significa che i livelli di produzione e di occupazione si adegueranno al nuovo e più basso livello della domanda, senza che si manifesti alcun segnale di ripresa.

Poiché è proprio la crescita repentina nella domanda di scorte liquide a provocare, in ultima istanza, la caduta del reddito prodotto, nella *Teoria generale*

---

<sup>86</sup> Keynes 1936, p. 221.

<sup>87</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 128.

l'enfasi viene posta sul suo ruolo della moneta come fondo di ricchezza, anziché sulla sua funzione di mezzo di pagamento. Ma se la descrizione della crisi può dirsi compiuta già alla fine del secolo XIX grazie ai contributi degli autori classici, resta il problema di individuare i fattori responsabili dell'interruzione del circuito. L'obiettivo di Keynes diviene allora quello di fornire un'analisi delle cause ultime della crisi, intesa «*non come accidente sporadico, ma come fenomeno connaturato, sistematico e ricorrente del capitalismo*».<sup>88</sup>

A questo proposito, osserva Graziani, se si assume che l'obiettivo comune di ciascun soggetto economico sia la massimizzazione dell'utilità o dei valori d'uso, presenti o futuri, la crisi può assumere soltanto natura temporanea e transitoria.<sup>89</sup> Nella generalità dei casi, infatti, i redditi monetari verranno subito spesi dai loro percettori, allo scopo di acquisire beni che consentano di soddisfare i bisogni innappagati.<sup>90</sup>

A conclusioni antitetiche pervengono invece coloro che, al pari di Keynes, concepiscono la società come un insieme di gruppi differenti e contrapposti, ciascuno dei quali è sospinto nella propria azione da un movente economico diverso. Infatti, mentre i lavoratori, nella loro veste di consumatori, sono portati a perseguire il massimo utile personale, sotto forma di utilità diretta dei beni posseduti, così non è per le imprese. Lo scopo di queste ultime è l'accumulazione di ricchezza *in generale*, la quale non trova alcun limite nei bisogni del singolo imprenditore capitalista, e si presenta, dunque, come un processo teoricamente illimitato.<sup>91</sup> Ma se l'azione dell'imprenditore capitalista è volta unicamente alla massimizzazione della ricchezza, egli acquisterà i beni che possiedono il rendimento atteso più ele-

---

<sup>88</sup> Graziani 1992a, p. 130.

<sup>89</sup> È questa la posizione assunta dagli autori neoclassici, che assimilano il comportamento di ogni soggetto economico a quello del *consumatore*.

<sup>90</sup> In questo schema semplificato, beni di consumo per le famiglie e beni capitali per le imprese. Peraltro, chi non intende spendere immediatamente il proprio reddito per l'acquisto di beni può differire il proprio consumo acquistando dei titoli. In tal modo viene trasferito potere d'acquisto da un soggetto, che predilige i beni futuri, ad un altro, che desidera consumare ora più di quanto consentito dal proprio reddito corrente. Perciò, anche in questo caso, l'intero reddito distribuito viene prontamente speso nell'acquisto di beni (cfr. Graziani 1992a, p. 131).

<sup>91</sup> Cfr. Graziani 1992a, pp. 131-132. Si tratta di una posizione che accomuna autori quali Marx, Schumpeter e Kalecki, oltre allo stesso Keynes. Essa, come vedremo, costituisce uno dei pilastri analitici della teoria del circuito monetario.

vato, anche quando si tratta di beni che non forniscono alcuna utilità diretta o differita (in qualità di beni capitali).

Il fatto è che, in determinate circostanze, allorché gli «animal spirits» degli imprenditori volgono al peggio, la moneta può presentarsi come la forma più conveniente in cui detenere ricchezza. Quando ciò accade, i detentori di capitali rinunciano ad investire nell'acquisto di (titoli rappresentativi di) beni strumentali, per trattenere le proprie disponibilità in forma liquida. Si assiste allora ad una contrazione della domanda che trascina al ribasso la produzione e l'occupazione, secondo il ben noto meccanismo del *moltiplicatore*.<sup>92</sup> Il processo si arresta soltanto quando la riduzione del reddito ha prodotto il riallineamento dei risparmi ai minori investimenti, col che l'economia sperimenta un equilibrio di sottoccupazione. La crisi, scrive perciò Graziani, nasce «da una caduta di fiducia nelle prospettive di profitto, si manifesta come tendenza all'accumulazione di scorte liquide, e produce come conseguenza la caduta dell'occupazione lavorativa».<sup>93</sup>

### 5.3. Risparmi, investimenti e mercato dei titoli

Una caratteristica decisiva del processo economico descritto da Keynes nella *Teoria generale* è che l'eguaglianza fra risparmi e investimenti viene sempre assicurata automaticamente al termine del circuito, grazie alle variazioni del reddito. Ciò significa che non si rende necessaria alcuna offerta preventiva di risparmio volontario, per poter effettuare un investimento. La produzione di beni capitali, come quella di ogni altro tipo di bene, viene infatti finanziata dal credito bancario, non dai risparmi. Ma, mentre i beni di consumo vengono acquistati da soggetti esterni al sistema delle imprese, i beni capitali restano all'interno del settore pro-

<sup>92</sup> In estrema sintesi, per Keynes i consumi dipendono dal reddito corrente secondo una funzione:  $C = c_0 + cY$ , dove  $c_0$  è una costante positiva e  $c = dC/dY$  è la propensione marginale al consumo, compresa nell'intervallo  $[0,1]$ . Gli investimenti sono, invece, il frutto di decisioni autonome degli imprenditori, indipendenti dal livello del reddito corrente. La spesa o domanda aggregata, senza intervento pubblico né settore estero, ammonta a:  $Y = C + I = (c_0 + cY) + I$ , da cui deriva che:  $Y = c_0/(1-c) + I/(1-c)$ . Se ora, a partire da una situazione di equilibrio, consideriamo la variazione del reddito indotta da una variazione degli investimenti, si ottiene l'espressione del *moltiplicatore istantaneo*:  $dY = dI/(1-c)$ . Dopodiché, data la propensione marginale al consumo, il riequilibrio tra risparmi e investimenti si determina automaticamente sulla base della variazione del livello del reddito:  $dS = (1-c)dY = dI$  (cfr. Keynes 1936, pp. 219-261, 382).

<sup>93</sup> Graziani 1992a, p. 133.

duttivo. Perciò, se il luogo di verifica della congruità delle decisioni prese in merito alla produzione di beni di consumo è il mercato dei beni, per quanto riguarda i beni capitali è il mercato dei titoli a sanzionare l'esito delle scelte effettuate dalle imprese.<sup>94</sup>

È, infatti, lo stato dei mercati finanziari, vale a dire la coppia corso/rendimento dei titoli, a determinare le decisioni di investimento delle imprese. Affinché queste optino per un ampliamento (o un ammodernamento) degli impianti, occorre che il ritorno marginale atteso superi il costo marginale, il cui livello è determinato proprio sul mercato dei titoli. Quando le condizioni vigenti sui mercati finanziari sono favorevoli, l'imprenditore finanzia la produzione di beni capitali con il credito bancario, riservandosi, in un secondo tempo, di collocare titoli presso i risparmiatori. Nella misura in cui tale operazione riesce, i proventi derivanti dall'investimento consentono di onorare il debito contratto con le banche, e il circuito si chiude. Le decisioni di investimento sono dunque l'esito del raffronto che gli imprenditori compiono tra una grandezza certa, il costo del denaro vigente sul mercato dei titoli, e le aspettative di profitto.<sup>95</sup>

Si noti che qui Keynes assume implicitamente che la funzione precipua del settore bancario sia quella di concedere alle imprese finanziamenti a breve termine per dare avvio al processo produttivo. Rimane invece esclusa la possibilità che le banche possano acquistare titoli, sostenendo in tal modo le decisioni di investimento delle imprese. Ma quello che Keynes ha in mente è, verosimilmente, un modello di banca pura, non di banca mista.

Un altro aspetto importante della riflessione di Keynes riguarda il ruolo dei mercati finanziari nella fase finale del circuito, allorché il reddito monetario non speso per consumi viene destinato alla sottoscrizione di titoli.<sup>96</sup> Per Keynes, il problema degli investimenti non è quello di trovare sui mercati finanziari un ammontare di risparmio equivalente. È invece quello di assicurare un rendimento dei titoli sufficientemente basso da indurre le imprese ad effettuare investimenti in misura sufficiente a garantire il pieno impiego dei fattori. Ma affinché ciò avvenga,

---

<sup>94</sup> Cfr. Graziani 1983c, p. 60.

<sup>95</sup> Cfr. Keynes 1936, pp. 265-294; Graziani 1983c, p. 61.

<sup>96</sup> Cfr. Keynes 1936, pp. 295-305, 328-343, 356-378.

occorre che i risparmi affluiscano copiosi nel mercato dei titoli, anziché essere trattenuti come riserve liquide. Per Keynes il nemico dell'investimento non è, dunque, il consumo, ma la preferenza per la liquidità dei risparmiatori, che riduce l'afflusso di moneta sul mercato dei titoli, provocando un aumento del costo del denaro.<sup>97</sup>

#### 5.4. *Incertezza e aspettative*

È stato detto che per Keynes il prezzo dei beni capitali non dipende dalla loro utilità indiretta, ossia dall'utilità dei nuovi beni di consumo che gli investimenti consentiranno di produrre. Il prezzo dei beni capitali discende, invece, esclusivamente, dal rendimento che gli imprenditori si attendono di poter conseguire dal loro impiego e che Keynes chiama *efficienza marginale del capitale*.<sup>98</sup> Tale rendimento non è una grandezza certa, ma appena una speranza di profitto che dipende da una molteplicità di fattori psicologici soggettivi ed individuali. Si tratta di una mescolanza di elementi di calcolo razionale e di decisioni non strettamente ragionate, che fanno sì che tale incertezza non sia riducibile ad un coefficiente di rischio definibile in termini quantitativi. Sono proprio tali aspettative di profitto, e non la produttività dei beni capitali o la loro utilità indiretta, a fissare il valore dell'investimento.<sup>99</sup>

Ora, nel determinare il prezzo dei beni capitali, ciò che conta realmente non sono le aspettative del singolo imprenditore, ma quelle dell'insieme degli operatori

---

<sup>97</sup> Cfr. Graziani 1983c, p. 62. Per Keynes, i mercati finanziari, che pure in linea di principio sarebbero chiamati a svolgere una funzione progressiva, sono dominati da due figure egualmente dannose. La prima è quella dei *rentiers*, che punta al massimo rendimento dei titoli. Quando si diffonde l'opinione che il rendimento dei titoli debba crescere, e che dunque convenga dilazionarne l'acquisto, egli può optare in via temporanea per il mantenimento di scorte liquide. La seconda figura è quella dello speculatore, che scommette sul rialzo o sul ribasso del corso di titoli acquistati mediante credito bancario. Quando ciò accade, i mercati finanziari vengono trasformati in enormi sale da gioco (al punto che c'è chi parla, oggi, di *casinò-economics*) e i corsi dei titoli non riflettono più le prospettive di guadagno delle imprese, ma solo gli umori degli speculatori.

<sup>98</sup> Si tratta di una stima della redditività attesa dagli investimenti, definita come quel saggio di sconto che realizza l'eguaglianza tra la successione dei rendimenti futuri derivanti dall'investimento in beni capitali, per la vita utile degli stessi, ed il loro costo. Ovviamente, più alti sono i rendimenti attesi, più alta è l'efficienza marginale del capitale. Keynes assume altresì che, date le aspettative di profitto, l'efficienza del capitale mostri un andamento decrescente al crescere degli investimenti. Ne deriva che, per determinare la convenienza dell'investimento, gli imprenditori devono metter a confronto tale parametro con il tasso di interesse corrente.

<sup>99</sup> Cfr. Graziani 1981b, p. 228.

di mercato, i quali sono più interessati alle opinioni degli altri operatori che al vero rendimento degli investimenti.<sup>100</sup> Ciò significa che domanda, produzione ed occupazione vengono a dipendere da elementi di per sé imponderabili e, soprattutto, molto instabili.<sup>101</sup> In effetti, allorché si diffonde la convinzione che le prospettive di investimento siano negative o nulle (se rapportate al costo del finanziamento), e che sia prudente rinviare al futuro ogni decisione al riguardo, la moneta diviene la forma più conveniente di ricchezza.

È a questo punto che Keynes introduce il concetto di *preferenza per la liquidità*: nei periodi di forte instabilità ed incertezza gli individui preferiscono detenere una quota maggiore del proprio reddito in forma liquida a scopo precauzionale.<sup>102</sup> Dato, però, che tali risorse inopere vengono richieste dagli imprenditori per coprire il costo dei salari che non sono spesi dai lavoratori sul mercato dei beni, più elevata è la preferenza per la liquidità, maggiore è il tasso di interesse richiesto dai detentori di moneta per rinunciarvi e minore è la convenienza ad investire. Perciò, la richiesta di un alto premio per la liquidità deprime la domanda effettiva aggregata, trascinando al ribasso il livello di attività.

Si spiega così l'estrema instabilità di un sistema economico dominato dai volubili stati d'animo degli operatori di mercato, definiti da Keynes i «tre fattori psicologici fondamentali, ossia la propensione psicologica a consumare, l'atteggiamento psicologico nei confronti della liquidità e l'aspettativa psicologica del reddito futuro dei capitali».<sup>103</sup> Quando tali fattori volgono al pessimismo, la domanda di

<sup>100</sup> Cfr. Graziani 1992a, pp. 137-139. Si tenga presente che le aspettative di prezzo, per loro natura, si influenzano vicendevolmente e tendono ad autoconfermarsi.

<sup>101</sup> «Se il timore di un governo laburista o di un *new deal* deprime l'intraprendenza – scrive Keynes – ciò non è necessariamente il risultato di un calcolo ragionato o di un complotto a scopi politici: è una semplice conseguenza dello sconvolgimento del delicato equilibrio dell'ottimismo spontaneo» (Keynes 1936, pp. 141-142).

<sup>102</sup> L'idea che la moneta, in momenti di particolare incertezza, possa fungere da riserva di valore, si deve all'economista inglese Henry Thornton. In *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, pubblicata nel 1802, egli nota che «quando sorge uno stato di sfiducia, la prudenza suggerisce che la perdita di interessi causata dalla detenzione di banconote per alcuni giorni addizionali non dovrebbe essere tenuta in considerazione. È ben noto – aggiunge – che in tempi di allarme, le ghinee sono tesoreggiate sulla base di questo principio». Tale intuizione sarà poi ripresa da Marx, che la integrerà nella propria teoria del ciclo economico. Per Marx «il principio della tesaurizzazione, per cui il denaro funziona da valore autonomo, è un momento necessario, a prescindere dalle forme impressionanti in cui si presenta, nello scambio fondato sulla circolazione del denaro» (Marx 1857, p. 553).

<sup>103</sup> Cfr. Keynes, 1936, p. 218.

scorte liquide proveniente dagli operatori del mercato può diventare insaziabile. Si innesca così un processo cumulativo di riduzione degli investimenti, della produzione e dell'occupazione, e a nulla valgono i tradizionali rimedi del taglio del tasso di sconto, della riduzione della pressione fiscale o delle operazioni espansive di mercato aperto.<sup>104</sup> Infatti, quando le speranze di profitto sono flebili e la preferenza per la liquidità prende il sopravvento, perché mai un'impresa dovrebbe investire, anche se le banche concedono denaro a buon mercato? D'altro canto, se le aspettative future di reddito sono incerte, per quale motivo un lavoratore dovrebbe spendere in consumi correnti la maggiore ricchezza disponibile? Sono questi i motivi che inducono Keynes a ritenere che, una volta che la crisi è stata innescata, il mercato non possieda alcun meccanismo automatico in grado di invertire la tendenza e di dare avvio alla ripresa.

### 5.5. *La Teoria generale e il Trattato: un raffronto teorico*

Si è detto che nella trattazione della *Teoria generale* Keynes abbandona gli aspetti del *Trattato* che si presentano come maggiormente innovativi rispetto alla dottrina tradizionale. A questo riguardo, la tesi sostenuta da Graziani e dagli autori del circuito è che, ferma restando la sua visione del capitalismo, Keynes abbia

---

<sup>104</sup> Si potrebbe, infatti, pensare che se le autorità monetarie riuscissero a controllare l'offerta di moneta, riuscirebbero a determinare anche il saggio di interesse e, per questa via, ad influenzare gli investimenti. Se indichiamo con  $p_B$  il prezzo di acquisto di un titolo di Stato ad un anno, con  $\hat{p}_B$  il prezzo di rimborso alla scadenza e con  $i_B$  il rendimento dei titoli, il prezzo corrente del titolo è pari a:  $p_B = \hat{p}_B / (1 + i_B)$ , da cui:  $i_B = (\hat{p}_B / p_B) - 1$ . Noto il prezzo di rimborso del titolo, una politica monetaria espansiva fa aumentare il prezzo corrente, riducendo di pari passo il saggio di interesse. Dopodiché, data la scheda dell'efficienza marginale del capitale, una riduzione del costo del finanziamento dovrebbe indurre un aumento degli investimenti, del reddito prodotto e dell'occupazione. Tuttavia, già nel corso degli anni trenta Keynes mostra un certo scetticismo circa la reale efficacia della politica monetaria. Infatti, anche se nella *Teoria Generale* egli assume che la quantità di moneta venga determinata esogenamente dalle autorità monetarie, tale ipotesi è dovuta principalmente a ragioni di semplicità espositiva. Per Keynes la moneta deve essere considerata, piuttosto, una variabile endogena, fuori dal controllo delle autorità monetarie. In secondo luogo, l'azione degli speculatori è in grado di frustrare ogni decisione di politica monetaria. Infine, anche ammesso che le autorità monetarie riescano a determinare discrezionalmente il saggio di interesse, le decisioni di investimento dipendono, in ultima istanza, dalle aspettative di profitto degli imprenditori. Ma è proprio l'instabilità di questi ultimi che può vanificare ogni tentativo delle autorità monetarie di influenzare le variabili reali del sistema economico.

preferito concentrare l'attenzione sulle cause ultime della crisi, evitando attriti ed incomprensioni su questioni di carattere secondario.<sup>105</sup>

Venendo alle differenze, nel *Trattato* Keynes distingue un *equilibrio immediato* del mercato, che viene raggiunto soltanto attraverso movimenti dei prezzi, a causa della temporanea rigidità dell'offerta, dagli *equilibri successivi*, che si realizzano quando i movimenti dei prezzi hanno prodotto le loro conseguenze. Tale distinzione viene abbandonata nello schema della *Teoria generale*, in cui il prezzo è sempre ancorato al costo marginale.

Nel *Trattato* Keynes adotta un'analisi di disequilibrio il cui oggetto è il processo dinamico di aggiustamento del sistema dei prezzi allo scarto prodottosi tra investimenti e risparmi. Nella *Teoria generale* Keynes assume che tale processo sia sufficientemente rapido da poter essere ignorato, e si concentra piuttosto sulla posizione finale del sistema, quando sia i prezzi che le quantità prodotte si sono adattate alle mutate condizioni del mercato.

Nel *Trattato* Keynes introduce una separazione tra le modalità di determinazione dei prezzi dei beni di consumo e i prezzi dei beni capitali. Nella *Teoria generale*, per contro, la formazione dei prezzi viene sempre ricondotta alla regola marginalistica. Nel caso dei beni capitali il prezzo è fissato dal costo marginale e l'efficienza marginale determina, dato il tasso di interesse, soltanto l'ammontare di beni capitali acquistati, ossia il volume degli investimenti.<sup>106</sup>

Nel *Trattato*, poiché l'attenzione di Keynes è volta a spiegare il succedersi delle fluttuazioni economiche, e non al problema dell'equilibrio di sottoccupazione, egli non considera la possibilità che il circuito monetario si interrompa per un ristagno di liquidità. Se i redditi monetari percepiti dai partecipanti al processo vengono spesi per intero, le imprese nel loro insieme sono certe di poter far fronte ai costi. D'altra parte, il fatto che non sappiano su quale mercato (dei beni o dei titoli) potranno recuperare la liquidità anticipata ai lavoratori, è fonte di grave instabilità per il sistema. Infatti, le perdite o i profitti registrati dalle imprese sul mercato dei beni danno luogo a ondate di espansione o di contrazione dell'intera attività

---

<sup>105</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 141; anche 1981b, p. 217-218. Si tratta, peraltro, di una tesi non condivisa da una parte degli interpreti di Keynes, e che suscita perplessità anche da parte di autori di impostazione non-neoclassica (cfr. Cavalieri 1994, 1996).

<sup>106</sup> Cfr. Graziani 1981b, p. 230.

economica. Peraltro, ciò non toglie che le imprese nel loro insieme abbiano la possibilità di fissare in piena autonomia il volume e la composizione della produzione. Nella *Teoria generale* Keynes introduce, invece, una distinzione netta fra le decisioni di produzione riguardanti i beni capitali e le decisioni di produzione in merito ai beni di consumo. Anche ora il volume degli investimenti viene deciso dagli imprenditori in via autonoma, tenuto conto dell'incertezza che caratterizza i rendimenti futuri. Però adesso le decisioni di produzione dei beni di consumo sono prese sulla base della domanda espressa dal mercato, mentre il prezzo viene determinato in egual misura dalla quantità prodotta, il cui ammontare è deciso dai consumatori, e dal costo marginale. Ma se è così, il prezzo dei beni di consumo non può più svolgere la funzione di portare all'equilibrio domanda ed offerta. Infatti, se il prezzo dei beni di consumo è dato, qualsiasi divergenza fra domanda e offerta deve essere colmata attraverso variazioni nelle quantità prodotte che, sulla base del meccanismo del moltiplicatore, variano sino ad eguagliare le quantità domandate.<sup>107</sup> Detto diversamente, poiché gli investimenti sono autonomi, mentre i beni di consumo vengono prodotti esattamente nell'ammontare richiesto dai consumatori, nel mercato dei beni la domanda è sempre uguale all'offerta e non può mai verificarsi alcun problema di sovrapproduzione. Ne deriva che «il fenomeno della crisi non può essere osservato nel mercato delle merci, ma soltanto nel mercato del lavoro. *La forma visibile che la crisi assume è quella della disoccupazione dei lavoratori*».<sup>108</sup>

Ancora, nel *Trattato* la presenza di sovraprofiti, derivanti dallo squilibrio negativo tra risparmi e investimenti, consente agli imprenditori di acquistare la proprietà dei beni capitali. Tale *diritto* deriva loro dal solo fatto di aver preso la decisione di produrli e di aver ottenuto il necessario finanziamento dalle banche. Per contro, nella *Teoria generale*, in cui i prezzi sono sempre pari ai costi, l'intera

---

<sup>107</sup> Cfr. Graziani 1981b, pp. 230-231. Si veda anche nota 93.

<sup>108</sup> Graziani 1983c, pp. 58-59. Si noti che il fatto che gli imprenditori producano seguendo le indicazioni del mercato non riduce il loro potere di decisione. Sono, pur sempre, le decisioni autonome di investimento a determinare il livello della domanda globale, della produzione e dell'occupazione. Queste ultime due grandezze aggregate determinano, a loro volta, la produttività marginale del lavoro, il salario reale e, dunque, la distribuzione del reddito.

questione dell'accumulazione del capitale viene ricondotta all'impostazione tradizionale.

Nel *Trattato* Keynes considera la funzione della moneta dal lato dell'offerta, come elemento che consente di dare avvio al processo produttivo prima che una domanda si manifesti sul mercato. Nella *Teoria generale* la moneta è considerata in modo esplicito dal lato della domanda, perchè è soltanto da questa prospettiva che è possibile stabilire una distinzione fra elementi autonomi (investimenti) ed elementi dipendenti (consumi).<sup>109</sup> In tal modo, l'attenzione si sposta dal problema della immissione di mezzi liquidi a quello della circolazione della moneta già immessa nel circuito ed alle interruzioni di tale circolazione viste come causa di crisi.<sup>110</sup>

Infine, nel *Trattato* la funzione di creatore di mezzi di pagamento svolta dal sistema bancario viene trattata con grande lucidità. Nella *Teoria generale*, per contro, la decisione di affrontare soltanto i problemi di periodo breve e di analizzare le fluttuazioni della domanda globale, lo inducono a trattare la moneta come una grandezza esogena.<sup>111</sup> Resta, conseguentemente, escluso dall'analisi l'intero problema del *finance* e del ruolo del sistema bancario. In questo contesto, le variazioni della produzione vengono accompagnate, o meglio «finanziate», da variazioni equiproporzionali nella velocità di circolazione della moneta.<sup>112</sup>

Senonché, proprio le modificazioni apportate da Keynes al suo schema analitico, modificazioni che egli probabilmente introdusse per concentrare l'attenzione sugli aspetti più innovativi della sua opera, produssero disgraziatamente l'effetto opposto. Gli interpreti neoclassici di Keynes poterono, infatti, ricondurre la grande eresia keynesiana nell'alveo della dottrina tradizionale, «interpretando la sua teoria della crisi come caso particolare ed eccezionale di un meccanismo economico altrimenti in equilibrio».<sup>113</sup>

---

<sup>109</sup> Cfr. Graziani 1981b, p. 228

<sup>110</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 142.

<sup>111</sup> Ciò si deve alla struttura analitica del modello, in cui il ruolo di variabili indipendenti spetta, per costruzione, ai tre fattori psicologici fondamentali, al salario unitario e, appunto, alla quantità di moneta (che si suppone fissata dalla Banca Centrale).

<sup>112</sup> Cfr. Graziani 1983c, p. 56.

<sup>113</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 142.

## 6. La macroeconomia keynesiana

Prima di concludere questa breve rassegna, vale la pena di soffermarsi su due autori che hanno contribuito l'uno alla maturazione e l'altro allo sviluppo del pensiero di Keynes. Si tratta, rispettivamente, di Robertson e di Kalecki, i cui contributi rappresentano una tappa significativa nell'elaborazione di una teoria macroeconomica alternativa alla dottrina neoclassica dominante nell'Europa (e, soprattutto, nella Gran Bretagna) degli anni venti e trenta.

### 6.1. Robertson e la relazione risparmi-investimenti

Nel saggio intitolato *Politica bancaria e livello dei prezzi*, pubblicato nel 1926 con l'obiettivo dichiarato di indagare le cause dell'instabilità dei prezzi, Robertson distingue un'economia «di gruppi cooperativi» da un'economia «basata sul sistema del salario e della moneta». La prima è costituita da individui tutti eguali, comproprietari dei mezzi di produzione (che vengono gestiti in modo democratico), e in cui la moneta assolve unicamente alla funzione di facilitare gli scambi. La seconda, la sola che descriva un'autentica economia capitalistica, è caratterizzata dalla distinzione tra imprenditori e lavoratori salariati: soltanto i primi dispongono dei mezzi di produzione e possono decidere il volume e la composizione della produzione, mentre i lavoratori non possono che cedere la propria forza-lavoro in cambio di un salario monetario. In questo contesto, la moneta fornita dalle banche assolve a quattro funzioni fondamentali: anzitutto, la sua disponibilità consente alle imprese di dare avvio al ciclo produttivo; in secondo luogo, essa è un prezioso indicatore di mercato, dato che è proprio l'andamento degli incassi monetari a guidare le decisioni di produzione degli imprenditori; in terzo luogo, è la variazione dei prezzi monetari a segnalare la variazione dei prezzi relativi; infine, proprio l'afflusso addizionale di mezzi monetari consente, all'occorrenza, di comprimere i salari reali, ridistribuendo ricchezza a favore dei profitti.<sup>114</sup>

In una situazione di *equilibrio*, aggiunge Robertson, gli investimenti eguagliano i risparmi volontari disponibili e l'economia somiglia ad un enorme baratto. Eppure fra le due grandezze aggregate non vi è alcuna corrispondenza necessaria: men-

---

<sup>114</sup> Cfr. Robertson 1926; Graziani 1992a, pp. 85-89.

tre il risparmio prende in genere la forma del tesoreggiamento, l'investimento (in capitale circolante o fisso) viene finanziato soprattutto dal credito creato *ex novo* dalle banche. Così, quando gli investimenti superano i risparmi volontari, si assiste ad una crescita dei prezzi e ad una corrispondente contrazione dei salari reali. L'eccesso di investimenti viene, perciò, compensato dall'inflazione, la quale produce sia *risparmio forzato* (o *imposto*), per il ridotto potere d'acquisto dei salari che ne consegue, che *risparmio indotto*, dovuto alla caduta del valore reale delle scorte liquide che induce i soggetti ad aumentare i risparmi. In questo sistema, i lavoratori restano esclusi dalla gestione dei nuovi beni capitali (mezzi di produzione), la cui proprietà spetta in via esclusiva alle imprese (o alle banche, per la quota interessi) grazie al trasferimento di potere d'acquisto generato dall'inflazione.<sup>115</sup>

## 6.2. Kalecki e l'orcio della vedova

Il pensiero di Kalecki presenta una straordinaria affinità con i contributi di Keynes e di Robertson. Anch'egli parte dalla visione di una società segnata dalla divisione di classe, in cui la stessa distribuzione del reddito è strettamente legata al «potere di monopolio» (i.e. la quota di mercato) delle imprese. Infatti, a causa di fenomeni quali l'aumento della concentrazione industriale, l'integrazione verticale, la diversificazione produttiva e il coordinamento oligopolistico dei mercati, le imprese sono in grado di fissare discrezionalmente il prezzo di mercato. I movimenti dei prezzi non dipendono, quindi, dalle variazioni della domanda, né dalla scarsità dei beni, ma dal grado di monopolio esercitato dalle imprese, che determina il loro margine di profitto medio. Ciò significa che, in presenza di risorse inutilizzate, il prodotto nazionale può aumentare, e con esso i profitti e l'occupazione, senza che si modifichino il livello dei prezzi e la distribuzione del reddito tra salari e profitti.<sup>116</sup>

In termini analitici, il valore globale della produzione si ottiene caricando sul costo totale il margine di profitto di monopolio:

---

<sup>115</sup> *Ibidem*

<sup>116</sup> Cfr. Kalecki 1971.

$$(11) \quad p\pi N = wN(1+q)$$

da cui consegue che:

$$\frac{wN/p}{\pi N} = \frac{1}{1+q}$$

Al numeratore compare il monte-salari complessivo espresso in termini reali  $W_r$ , mentre il denominatore esprime il prodotto nazionale in termini reali  $Y_r$ . La (2) può perciò essere riscritta come segue:

$$(12) \quad \frac{W_r}{Y_r} = \frac{1}{1+q}$$

La (12) esprime la quota-salari sul reddito nazionale reale. Ora, dato che il prodotto nazionale è la somma di salari reali e profitti reali aggregati, si può anche scrivere:

$$(13) \quad \frac{P_r}{Y_r} = 1 - \frac{W_r}{X}$$

che misura la quota-profitti sul reddito nazionale. Dopodichè, dalla (12) e dalla (13) segue che:

$$(14) \quad \frac{P_r}{Y_r} = \frac{q}{1+q}$$

La (14) mostra che la distribuzione del reddito nazionale è univocamente determinata dal grado di monopolio dell'industria, ossia dal margine di profitto fissato dalle imprese, e va dunque considerata come un parametro dato.<sup>117</sup>

---

<sup>117</sup> *Ibidem*

D'altra parte, mentre i consumi dei lavoratori sottostanno ad un vincolo monetario (dato dal livello salariale), le spese degli imprenditori capitalisti per consumi e investimenti sono indipendenti dal loro reddito, perché finanziate dal credito bancario. In *equilibrio*, i profitti realizzati dalle imprese saranno tali da coprire interamente i costi sostenuti. È questo il significato della nota massima di Kalecki secondo cui *i capitalisti guadagnano ciò che spendono*, conosciuta con il nome di *teorema dell'orcio della vedova*.<sup>118</sup>

In termini algebrici, supponendo che i lavoratori spendano interamente i loro salari per consumi e indicando con  $\alpha$  la quota-salari sul reddito nazionale, si ha:

$$\alpha = \frac{1}{1+q}, \quad W_r = \alpha Y_r \quad \text{e} \quad P_r = (1-\alpha)Y_r$$

Se i consumi degli imprenditori capitalisti sono una quota costante dei loro profitti, si definisce il seguente modello analitico:

$$\begin{cases} Y_r = W_r + P_r \\ W_r = \alpha Y_r \\ P_r = C_p + I_r \\ C_p = c_p (1-\alpha) Y_r \end{cases}$$

dove  $C_p$  indica i consumi reali dei capitalisti,  $c_p$  la loro propensione al consumo e  $I_r$  gli investimenti reali. È ora possibile derivare l'espressione del reddito nazionale:

$$(15) \quad Y_r = \frac{1}{(1-\alpha)(1-c_p)} \cdot I_r$$

---

<sup>118</sup> «I capitalisti – scrive Kalecki – possono decidere di consumare e di investire in un dato periodo di più che nel periodo precedente, ma essi non possono decidere di guadagnare di più. Sono quindi le loro decisioni circa l'investimento e il consumo che determinano i profitti» (Kalecki 1971, pp. 93-94). Ritroveremo questo risultato al paragrafo 2.2 del capitolo IV, quando diverranno evidenti le affinità dello schema del circuito di Graziani con il modello analitico di Kalecki.

Dalla (15) si evince che il prodotto nazionale è determinato congiuntamente dall'operare di tre fattori: l'ammontare degli investimenti decisi dalle imprese in via autonoma; la propensione al risparmio degli imprenditori capitalisti; ed, infine, la distribuzione del reddito, la quale è a sua volta determinata dal grado di monopolio dell'industria.

Fin qui gli aspetti *reali* della costruzione teorica di Kalecki. Quanto agli aspetti monetari, giova sottolineare come per Kalecki, al pari di Keynes, i prezzi dei beni di consumo e quelli dei beni capitali seguano logiche differenti. I primi vengono determinati sul mercato dall'incontro della domanda monetaria, proveniente dai lavoratori, e dell'offerta, che è data in termini reali, una volta detratto dal prodotto complessivo la parte di esso destinata ad investimenti.<sup>119</sup> In termini algebrici, si ha:

$$(16) \quad wN = p(Y_r - I_r)$$

Dalla (16) è possibile derivare il prezzo  $p$  dei beni di consumo pagato dai lavoratori:

$$(17) \quad p = \frac{wN}{Y_r - I_r} = \frac{wN}{C_w}$$

Il denominatore della (17),  $C_w$ , esprime la produzione reale di beni destinati al consumo dei lavoratori. Ricordando che  $C_w = \pi N_1$ , dove  $N_1$  è il numero degli occupati nel settore dei beni di consumo, tale espressione può essere riscritta come segue:

$$(18) \quad p = \frac{w}{\pi} \cdot \frac{N}{N_1}$$

---

<sup>119</sup> Si suppone che i consumi degli imprenditori capitalisti siano nulli.

Dato il rapporto tra salario unitario monetario e produttività tecnica media del lavoro, che Kalecki chiama «salario a cottimo nominale», il prezzo dei beni di consumo dipende dalla distribuzione dell'occupazione tra i due settori, ossia dalla distribuzione del reddito tra imprenditori capitalisti e lavoratori.<sup>120</sup>

Quanto al prezzo dei beni capitali, per Kalecki esso non influenza in alcun modo la distribuzione del reddito fra salari e profitti, ma solo la distribuzione del profitto all'interno dei due settori. In *equilibrio*, il prezzo dei beni capitali deve essere tale da garantire l'equalizzazione del margine di profitto realizzato dalle imprese delle due industrie. Si tratta di una conclusione analoga a quella adottata da Keynes del *Trattato*, la quale costituisce un'importante anticipazione dello schema distributivo sviluppato dai teorici del circuito.<sup>121</sup>

---

<sup>120</sup> Cfr. Graziani 1992a, p. 106-112. Si noti che il valore monetario dei beni capitali prodotti, determinato *ceteris paribus* dalla quantità di lavoro occupato nel settore, corrisponde ai profitti monetari delle imprese.

<sup>121</sup> Le analogie con la teoria del circuito monetario di Graziani e degli altri autori italiani non finiscono qui. Anzitutto, nello schema kaleckiano la contrattazione sindacale non esercita alcuna influenza sulla distribuzione del reddito, la quale è fissata dal grado di monopolio dell'industria. In secondo luogo, rientrano nelle componenti autonome della domanda – che, assieme al grado di monopolio e alla propensione al risparmio, determinano il volume della produzione globale – anche la spesa pubblica effettuata in disavanzo e il saldo attivo della bilancia commerciale. Anche in presenza di tali fonti addizionali di spesa, crescono i profitti delle imprese e il numero degli occupati, mentre rimane invariato il salario reale dei lavoratori. Si dimostra, inoltre, che, perfino nel caso in cui il prelievo fiscale colpisca unicamente i profitti, le imposte finiscono per gravare in termini reali esclusivamente sui salari (Cfr. Graziani 1992a, pp. 112-116). Ci occuperemo diffusamente di tali questioni nel corso del paragrafo 2.3 del capitolo IV, quando studieremo nel dettaglio il modello analitico di Graziani.

#### IV. GLI ANNI DELLA MATURITÀ (1986-2003): LA TEORIA ECONOMICA

Nel lasso di tempo che va dalla metà degli anni ottanta all'inizio del nuovo millennio Graziani consegue una sistemazione analitica, pressoché definitiva, dello schema del circuito della moneta. È, questo, un periodo caratterizzato dalla ricerca di alleanze con altri approcci eterodossi e monetari alla teoria economica. In primis, con gli studiosi di indirizzo postkeynesiano e con i «circuitisti» di scuola francofona.

Accanto alla *soluzione di rompicapo*, che accompagna ogni periodo di *scienza normale* – anche quando si tratta, come in questo caso, di un filone di studi non dominante – non manca, tuttavia, la sperimentazione. Così, il nuovo secolo sembra caratterizzato dal tentativo di integrare lo schema analitico di Graziani con la teoria sraffiana del sovrappiù, ovvero con la teoria marxiana dello sfruttamento.<sup>1</sup> Ci occuperemo di questi sviluppi recenti della teoria del circuito nel corso del capitolo V.

Nel prosieguo, ci soffermeremo, invece, ad esaminare da vicino la struttura analitica dello schema di Graziani. Il riferimento principale è all'opera *La teoria monetaria della produzione*, data alle stampe nel 1994, e alla sua versione inglese, *The Monetary Theory of Production*, pubblicata nel 2003, oltre che ai rispettivi scritti preparatori. Il capitolo si chiude con un'appendice storica sui principali mu-

---

<sup>1</sup> In particolare, nella formulazione macro-monetaria proposta, fin dai primi anni '80, dagli esponenti della cosiddetta *New Interpretation* della teoria del valore-lavoro (cfr. Foley 1980; Duménil 1982).

tamenti che interessano l'economia italiana nel periodo di tempo compreso tra la metà degli anni ottanta e la fine degli anni novanta.

## 1. Il circuito della moneta

Nel 1988 Graziani torna sul tema del ruolo delle moneta come *finance* con l'introduzione a *Moneta e produzione*, corposo volume di scritti ispirati alla teoria monetaria della produzione di Keynes. Tale contributo può essere considerato una sorta di *manifesto* della teoria del circuito monetario, laddove Graziani dichiara espressamente che l'obiettivo dei teorici del circuito è

quello di mostrare come, in una economia monetaria, l'assetto reale dell'economia, e quindi l'accumulazione del capitale e la distribuzione del reddito, sia governato in misura decisiva da meccanismi monetari, e precisamente dai fattori che fissano *il modo in cui la moneta viene creata e immessa nel mercato*.<sup>2</sup>

La produzione e la distribuzione del reddito, sulla base di questa impostazione, non sono determinate dalla produttività e dal risparmio, secondo i dettami della scuola neoclassica, ma dalle forze che governano la creazione e la circolazione della moneta. La rilevanza della moneta nel processo economico, lungi dal derivare dal suo occasionale utilizzo come riserva di valore, è legata al suo impiego corrente come mezzo di pagamento indispensabile per accedere al mercato. Detto in altri termini, la funzione precipua della moneta è di dare avvio alla produzione di ricchezza, nonché di consentirne la circolazione, non di fungere essa stessa da ricchezza, sia pure nella *forma* particolare di scorta liquida precauzionale.<sup>3</sup>

Come ammette lo stesso Graziani, più che di una nuova impostazione, si tratta di un ritorno all'antico. Il concetto di moneta come *mezzo di pagamento*, il più intuitivo del resto, è anche il primo ad affermarsi nella storia del pensiero economico. L'idea della moneta come «strumento universale del commercio» risale addirittura ad Adam Smith, ma sulla stessa linea d'onda si muoveranno pure John

---

<sup>2</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XI.

<sup>3</sup> Cfr. Graziani 1994b, p. 15. Com'è noto, la teoria macroeconomica di scuola neokeynesiana si rifà, per quel che concerne la teoria della moneta, ai canoni della *Teoria Generale*. Secondo tale impostazione, la rilevanza della moneta deriverebbe unicamente dalla sua caratteristica di fungere da riserva di valore quando scarseggiano le possibilità di investimento produttivo. Si è già avuto modo di osservare che, se le cose stessero veramente così, fuori dalla crisi la moneta tornerebbe ad essere il velo descritto dal modello walrasiano di equilibrio simultaneo.

Stuart Mill (per il quale la moneta è il biglietto di ingresso nel mercato) e Irving Fisher (che considera la moneta come intermediario degli scambi). La funzione del sistema bancario come «creatore» di mezzi di pagamento e la sua connessione con il processo di accumulazione del capitale sono attribuibili a Wicksell e Schumpeter, rispettivamente. Infine, il nesso tra accesso alla moneta e distribuzione del reddito è riconducibile agli originali contributi di Robertson e, soprattutto, al *Trattato della moneta* di Keynes.<sup>4</sup>

Eppure, la concezione del processo economico propria dei teorici del circuito monetario si presenta profondamente innovativa rispetto ai due tradizionali filoni teorici, neokeynesiano e neomonetarista, tuttora dominanti nell'ambito della manualistica macroeconomica. Lo stesso modo di concepire la macroeconomia, come sequenza di fasi concatenate scandite dalla dinamica del conflitto di classe, appare assai distante dalle recenti tendenze teoriche, basate sulla ricerca di una microfondazione della teoria aggregata.<sup>5</sup>

### ***1.1. La definizione di economia monetaria***

Nella letteratura economica prevalente, la definizione di economia monetaria coincide con quella di sistema nel quale gli scambi vengono mediati da un bene particolare che funge da mezzo di pagamento e da riserva di valore, ove l'accento è posto in genere sul secondo aspetto. L'idea di fondo è che le economie di mercato siano il frutto di un processo di graduale evoluzione del sistema dei pagamenti nel corso del quale si è passati dal baratto alle prime forme di moneta, e da queste al biglietto bancario, giungendo, infine, ai pagamenti elettronici.

Ora, questa rappresentazione dell'economia è corretta soltanto se viene riferita all'analisi di un sistema di puro scambio, in cui agenti economici individuali prima svolgono in proprio l'attività di produzione e solo in un secondo momento si incontrano sul mercato per scambiare i beni già prodotti. In questo caso, fra i tanti beni prodotti in modo privato, ve ne sarà uno che, per caratteristiche di manegge-

---

<sup>4</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XI; 1994b, p. 17.

<sup>5</sup> In realtà, da alcuni anni gli stessi economisti *mainstream* sembrano aver perso interesse per il tema delle «microfondazioni». Il fatto è che il tentativo di ricondurre il comportamento degli aggregati economici alle scelte o alle preferenze dei singoli individui si scontra con una serie di problemi logici che appaiono vieppiù insormontabili.

volezza e di indeteriorabilità, assurgerà al ruolo di unità di misura e di equivalente generale.<sup>6</sup>

Si tratta, in effetti, di una ricostruzione eccessivamente semplificata, che può certo essere utilizzata con profitto nello studio delle economie contadine, ma che pone non pochi problemi qualora si tenti di impiegarla nell'analisi delle moderne economie di mercato. In queste ultime, l'attività produttiva può essere avviata soltanto dopo che le imprese hanno ottenuto l'impegno dei lavoratori salariati a fornire la propria capacità lavorativa per un periodo di tempo determinato, sulla base di un processo di contrattazione salariale che ha luogo sul mercato del lavoro.<sup>7</sup>

Proprio il reperimento delle somme liquide necessarie per il pagamento del monte-salari in avvio di processo, rappresenta uno degli aspetti più critici nell'analisi del funzionamento di un'economia monetaria. Infatti, se si suppone che tale pagamento venga effettuato per mezzo di una *moneta-merce* prodotta direttamente dalle imprese, ci si muove ancora entro i confini di un'economia di baratto. Viceversa, afferma Graziani, requisito essenziale affinché un sistema economico presenti i tratti di una economia autenticamente monetaria è che la moneta comunemente utilizzata come mezzo di scambio assuma la natura di *moneta-segno*.

Senonché, una volta ammessa la circolazione di moneta-segno, il mezzo tecnico più immediato per finanziare gli scambi diviene la *promessa di pagamento*. Affinché non rimanga alcun rapporto di credito pendente da saldare in natura, tale operazione deve avere natura di pagamento definitivo. Inoltre, se si richiede che il pagamento non dia luogo ad un diritto di *signoraggio* a favore di alcuno dei soggetti ammessi allo scambio, deve essere impiegata come mezzo di scambio la pro-

---

<sup>6</sup> Cfr. Graziani 1994b, pp. 59 ss.; 1988a, pp. XII, XIII. A ben vedere, siamo ancora nell'ambito di un'economia di baratto, nella quale i beni vengono scambiati direttamente l'uno contro l'altro. È possibile che un bene particolare, ad esempio l'oro, venga prescelto come unità di misura dei prezzi e come intermediario generale degli scambi. Abbiamo introdotto tale ipotesi in appendice al termine del capitolo II, quando, seguendo il ragionamento di Trezza, abbiamo analizzato il modello neoclassico con circolazione di *moneta-merce*. In tale circostanza, un bene prodotto dalle imprese, l'oro, funge da moneta del sistema, e viene comunemente accettato in regolamento delle transazioni. Tuttavia, la sostituzione dello scambio diretto di beni con un baratto mediato da un bene specifico non vale a definire un'economia monetaria. A tal fine, come vedremo, è necessario che la moneta assuma la natura di *moneta-segno*.

<sup>7</sup> A ben vedere, quello del *lavoro* è, piuttosto, un *non-mercato*, dato che i lavoratori non possono contrattare né il salario reale né il livello di occupazione (cfr. Barrère 1981, p. 83).

messa di pagamento di un soggetto terzo, la *banca*. Si ottengono, in questo modo, tre risultati: anzitutto, il pagamento viene effettuato utilizzando un mezzo cartaceo, e non tramite baratto; d'altra parte, il pagamento ha valore definitivo, giacché non permane alcun rapporto di debito/credito fra i due soggetti coinvolti; infine, chi effettua il pagamento diviene debitore nei confronti della banca, il che garantisce che egli non goda di alcun diritto di signoraggio. L'uso di moneta-segno implica, dunque, che i soggetti coinvolti nello scambio estinguono il loro rapporto diretto, accendendo, al contempo, un nuovo rapporto, rispettivamente di debito e di credito, verso la banca. È in questo senso che diviene possibile affermare che la moneta, non essendo costituita da beni prodotti dalle imprese, ha la natura di *moneta-credito*, vale a dire di mera passività contabile nel bilancio bancario.<sup>8</sup>

Ora, poiché in una economia monetaria i pagamenti fra le imprese passano presso un soggetto terzo, che in genere è una banca ordinaria, banche e imprese rappresentano due classi distinte di agenti economici. Ad identica conclusione eravamo pervenuti nel corso del paragrafo 1.2 del capitolo II, allorché si era mostrato come proprio la separazione analitica del settore bancario da quello produttivo rappresenti il primo aspetto che, fuori dalla crisi, contraddistingue un'economia monetaria. Resta da aggiungere che le banche, in quanto produttrici dei mezzi di pagamento utilizzati per effettuare gli scambi, fungono da stanze di compensazione per l'insieme delle imprese ammesse al credito. La stessa capacità di una singola banca di erogare credito dipende dal numero di clienti serviti. Se, ad esempio, una banca servisse da sola la totalità degli operatori del sistema, e se tali operatori regolassero tutti gli scambi mediante moneta bancaria, l'unica banca godrebbe di una capacità di credito illimitata, senza incorrere in alcun rischio di insolvenza. In questo caso, ad ogni apertura di credito nei confronti di un operatore corrisponderebbe, nella misura in cui tale credito venisse utilizzato, un deposito della stessa entità a favore di un altro soggetto, che lascerebbe inalterata la situazione finanziaria dell'unica banca.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Cfr. Graziani 1988a, pp. XIV, XV; 1994b, p. 61. Si noti che il rapporto di debito non si instaura fra compratore e venditore, i quali anzi regolano in via definitiva la transazione, ma fra questi due soggetti e la banca.

<sup>9</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XVI.

In effetti, per il singolo istituto di credito il rischio di insolvenza deriva unicamente dalla presenza, accanto alla moneta bancaria creata dallo stesso istituto, di altri mezzi di pagamento creati da altre banche o dallo Stato.<sup>10</sup> Invero, dato che i clienti depositanti possono in ogni momento chiedere di convertire il proprio deposito in una moneta differente, ogni banca deve assicurarsi la disponibilità di riserve di liquidità proporzionali ai depositi raccolti.

Ovviamente, anche l'entità delle riserve bancarie dipende, in ultima istanza, dal numero dei clienti serviti. Nel caso di un'unica banca a cui si rivolgano tutti gli operatori del sistema, non è necessaria alcuna riserva di liquidità. Nel caso opposto di una banca con un unico cliente, la percentuale di riserva sale al cento per cento dei depositi. Nei casi intermedi, la percentuale di riserva sarà funzione diretta della quota di clienti serviti sul totale degli operatori. Ne deriva, come corollario, che è interesse primario di ciascuna banca l'ampliare il più possibile il ventaglio dei clienti, dato che ciò accresce proporzionalmente il suo potenziale di credito. È perciò corretto affermare che, tanto più estesa è l'area degli operatori che utilizzano la moneta-credito prodotta da una singola banca, tanto maggiore è la capacità di tale banca di creare mezzi di pagamento.

Senonché, nell'ambito di uno schema di circuito, è lecito supporre che le banche non siano disposte a finanziare indistintamente i piani di tutti i soggetti economici, «ma che, al contrario, esse *finanzino soltanto le imprese, escludendo dal credito i lavoratori salariati*».<sup>11</sup> Infatti, se anche i lavoratori potessero accedere al credito in avvio di processo, verrebbe cancellato proprio il tratto distintivo di un'economia capitalistica, che consiste nella presenza di individui che non possiedono altra risorsa da vendere sul mercato che la propria forza-lavoro, e si tornerebbe ad un modello di economia cooperativa. Economia monetaria e separazione tra lavoro salariato e controllo del processo produttivo sono, dunque, le due facce di una stessa medaglia.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> In una economia di mercato, accanto alla moneta creata dalle banche, che consiste essenzialmente in depositi bancari, circola anche *moneta legale*. Tale moneta ha per legge potere liberatorio e viene emessa dallo Stato in regime di corso forzoso.

<sup>11</sup> Graziani 1988a, p. XVII.

<sup>12</sup> Cfr. Graziani 1988a, pp. XVIII-XIX.

In chiusura di paragrafo, vale la pena riportare un'ultima considerazione in merito al problema della necessaria ridefinizione della categoria di equilibrio nello schema di circuito di Graziani. Infatti, sulla base di quanto è stato detto in precedenza, dovrebbe essere chiaro che la quantità di moneta circolante nel sistema può essere definita in modo diverso a seconda del punto di vista adottato. Mentre per chi ha effettuato un pagamento la moneta non è che l'insieme dei debiti maturati verso il sistema bancario, per chi ha ricevuto moneta in pagamento essa rappresenta invece un credito verso le banche. Ne deriva che se, al termine del circuito, il saldo di tutti gli operatori nei confronti delle banche fosse nullo, ossia se il loro bilancio fosse in pareggio, le scorte di moneta non mostrerebbero variazioni rispetto al periodo precedente (i.e. al loro livello in avvio di circuito).<sup>13</sup> Il che significa che, qualora si voglia tenere in debita considerazione il ruolo giocato dalla moneta in una economia di mercato, si deve utilizzare una definizione di equilibrio diversa da quella utilizzata dalla teoria tradizionale. Ci occuperemo di questo aspetto nel corso del paragrafo 1.3 del presente capitolo.

### ***1.2. Le fasi del circuito monetario***

Poiché nell'ambito di un'economia monetaria ogni pagamento deve avvenire, per definizione, in moneta, il processo economico può essere avviato soltanto da chi disponga preventivamente di somme liquide o, per lo meno, sia in grado di procurarsele. Se si suppone che nell'economia circoli unicamente moneta prodotta dal sistema bancario, il circuito monetario può essere scomposto, per semplicità, nelle seguenti cinque fasi.<sup>14</sup>

a) *Il finanziamento iniziale.* Spetta alle banche il compito di dare inizio al circuito, concedendo un'apertura di credito alle imprese affinché queste ultime pos-

---

<sup>13</sup> *Ibidem*

<sup>14</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 98 e 2003a, p. 26. Cfr. anche Parguez 1981, Lavoie 1987; Wray 1993. In questa prima rappresentazione schematica del circuito, considereremo solo tre soggetti: le imprese, i lavoratori salariati ed il sistema creditizio (la Banca Centrale più singole banche di credito ordinario). Si prescinde, invece, almeno inizialmente, dal settore pubblico, dal commercio e dai mercati esteri.

sano svolgere l'attività produttiva.<sup>15</sup> Le negoziazioni fra banche e imprese sul mercato monetario riguardano sia l'ammontare del credito concesso, che il tasso di interesse *a breve termine* a carico delle imprese finanziate. È questa una fase cruciale del circuito, dalla quale dipendono il livello dell'occupazione e la distribuzione del reddito fra imprese, lavoratori e banche. Ovviamente, le imprese cercheranno di non concedere alle banche un interesse oltremodo elevato, per non vedere compromesso il proprio risultato economico da eccessivi oneri finanziari. Dal canto loro, le banche svolgono una funzione di selezione delle imprese meritevoli di un finanziamento, sulla base della capacità di queste ultime di concorrere sul mercato. Perciò, sostiene Graziani, è proprio in questo momento che il volume e la composizione della produzione, e dunque la configurazione del sistema economico, vengono virtualmente decisi.

Deve, invece, ritenersi escluso che in questa fase le banche possano servirsi della propria facoltà di creare mezzi liquidi per acquistare beni prodotti dalle imprese. Infatti, nessuno, tranne lo Stato, può effettuare pagamenti definitivi mediante una promessa di pagamento a proprio carico, dato che ciò equivarrebbe ad esercitare un diritto di *signoraggio*. La banca può, però, acquistare beni utilizzando, a tal fine, il proprio reddito, che è dato dalla differenza fra gli interessi attivi e passivi, al netto dei costi di esercizio.<sup>16</sup>

b) *L'acquisto dei fattori*. Con le somme liquide messe a disposizione dalle banche, le imprese acquistano forza-lavoro e beni capitali. È stato detto che, in genere, gli autori italiani del circuito guardano all'insieme delle imprese come ad un unico macrosettore integrato e consolidato.<sup>17</sup> Perciò, se si trascurano le spese per l'acquisto di beni capitali, che sono un pagamento interno al settore delle imprese, l'unico esborso che esse, nel loro complesso, devono effettuare prima che il pro-

---

<sup>15</sup> Nel concedere credito alle imprese, la banca cede un titolo liquido (i.e. l'impegno ad effettuare pagamenti su ordine dell'impresa), in cambio di un titolo scarsamente liquido (i.e. la promessa di pagamento fornita dalla stessa impresa). Su questo punto, cfr. Graziani 1988a, p. XIX.

<sup>16</sup> Cfr. Graziani 1988a, pp. XIX-XX.

<sup>17</sup> Gli autori francesi sono, invece, più inclini a considerare le imprese nella loro molteplicità. Secondo tale diversa impostazione il finanziamento iniziale deve coprire, oltre al monte-salari, anche i pagamenti effettuati da un'impresa all'altra per l'acquisto dei mezzi di produzione (cfr. Parguez 1985a).

cesso produttivo abbia inizio, è quello per l'acquisto di forza-lavoro. D'altra parte, se si vuole che lo schema del circuito definisca un sistema logicamente autosufficiente, le imprese non possono acquistare beni capitali prima che essi siano stati prodotti. Insomma, se si assume che lo schema del circuito descriva un *circuito originario* e non, più genericamente, un circuito *n*-esimo preceduto da una o più fasi di accumulazione, si deve ammettere che la produzione avvenga (almeno inizialmente) *a solo lavoro*. Comunque, nell'uno e nell'altro caso, il finanziamento iniziale accordato dalle banche alle imprese deve coprire solamente il monte-salari monetario che gli imprenditori prevedono di stanziare.<sup>18</sup> Dal canto loro, le imprese si impegnano a restituire integralmente alle banche le somme ricevute a titolo di finanziamento della produzione, maggiorate di un congruo interesse.

*c) La produzione.* Una volta ottenuto il finanziamento dalle banche, gli imprenditori versano l'intera somma ai lavoratori, in forma di salario monetario. A questo proposito, se i rapporti fra le banche e le imprese si svolgono in regime di concorrenza e senza incertezza, è lecito supporre che le imprese si indebitino solo nel momento stesso e nella misura in cui intendano effettivamente effettuare un pagamento, e che non desiderino detenere scorte liquide inattive. Tale conclusione discende direttamente dall'ipotesi che l'interesse pagato dalle imprese sulle somme prese a prestito sia commisurato all'entità e alla durata del finanziamento bancario. Il che comporta che, nella *normalità* del processo economico, la moneta venga impiegata dalle imprese soltanto nella sua funzione di mezzo di pagamento,

---

<sup>18</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 98 e 1994b, p. 76; cfr. anche Moore 1983, 1984. Si noti che la natura macroeconomica dello schema del circuito fa sì che venga accordata una priorità logica al cosiddetto «circuito del reddito netto» rispetto al «circuito del capitale lordo» (cfr. Barrère 1983, p. 211). Per una posizione critica, cfr. Arena 1988, pp. 191 e 197. Qui stiamo considerando, per semplicità, una economia in cui si producono due sole tipologie beni: beni di consumo, prodotti dalle imprese ed acquistati dai lavoratori per il consumo; e beni capitali, prodotti da alcune imprese a favore di altre imprese. In questo caso è facile constatare che la rappresentazione semplificata delle imprese come un settore aggregato non modifica la sostanza dell'analisi. Infatti, allorché la singola impresa ottiene dalle banche un finanziamento per l'acquisto di beni capitali (investimento), essa non fa altro che trasferire liquidità alle imprese produttrici dei beni capitali, le quali utilizzano tale somma per corrispondere un salario ai lavoratori occupati. Accade così che il finanziamento accordato all'impresa per l'acquisto di beni capitali si traduca per intero in salari versati ai lavoratori. Al termine del processo, tale impresa si trova indebitata verso le banche, le quali hanno, a loro volta, un debito nei confronti dei lavoratori salariati. Il che corrisponde esattamente a ciò che sarebbe avvenuto nel caso in cui l'impresa avesse prodotto in proprio i beni capitali, erogando direttamente ai lavoratori le somme prese a prestito dal sistema bancario.

e non di riserva di valore. In termini logici, dunque, concessione del credito, effettuazione di un pagamento, nascita per l'impresa di un debito verso la banca e, per la banca, di un debito verso un altro operatore (impresa o lavoratore), avvengono tutti simultaneamente. Ciò significa che la moneta viene creata nello stesso istante di tempo in cui viene effettuato un pagamento.<sup>19</sup>

Uno degli assunti basilari della teoria del circuito monetario è che le imprese, nel loro complesso, godano di piena autonomia nelle decisioni riguardanti la produzione. Ciò significa che, una volta concluse le trattative con i lavoratori, gli imprenditori fissano il volume e la composizione del prodotto, e conseguentemente il livello di occupazione, ad essi più congeniale. Le contrattazioni fra imprese e lavoratori salariati sul mercato del lavoro hanno ad oggetto unicamente il salario monetario, non il salario reale. Quest'ultimo può essere conosciuto soltanto in un momento successivo, quando, spendendo il loro reddito monetario nel mercato dei beni, i salariati potranno conoscerne l'effettivo potere di acquisto.<sup>20</sup> Si noti altresì che, in questo contesto, nulla garantisce il rispetto della condizione di pieno impiego dei fattori.

*d) La spesa monetaria.* Una volta che la moneta è affluita nelle tasche dei lavoratori, sono possibili tre diverse ipotesi in merito alla sua velocità di circolazione. Una prima ipotesi è che i lavoratori spendano immediatamente ed integralmente il proprio salario monetario, restituendo alle imprese le somme appena ricevute in cambio delle sussistenze per l'intero ciclo produttivo. Se ciò avvenisse, le imprese non soffrirebbero di alcun problema di liquidità e potrebbero restituire alle banche il finanziamento iniziale (con esclusione degli eventuali oneri bancari). Si tratta, tuttavia, di un assunto poco plausibile, oltre che logicamente inconsistente, che ri-

---

<sup>19</sup> Anche nel caso ipotetico in cui l'impresa, operando in clima di incertezza, decida di procurarsi anticipatamente le somme necessarie, e anche ammettendo che la banca le conceda un finanziamento con corrispondente apertura di un deposito, questo, di per sé, non conduce alla creazione di nuova moneta. Infatti, se l'impresa è titolare di un deposito inutilizzato, essa è al tempo stesso gravata da un debito di pari importo, e nei confronti della banca si trova in posizione di pareggio (cfr. Graziani 1988a, pp. xx, XXI).

<sup>20</sup> Cfr. Keynes 1930, capp. 8 e 20. Abbiamo esaminato approfonditamente questo aspetto nel corso dei capitoli II e III.

porta il processo economico «alla sostanza del baratto».<sup>21</sup> Si potrebbe allora supporre che i lavoratori spendano gradualmente, nel corso del periodo, il salario monetario ricevuto. Benché questa seconda ipotesi appaia meno arbitraria, essa, nondimeno, deve essere rigettata come inintelligibile. Infatti, al pari della precedente, tale soluzione presuppone che in avvio di circuito siano già disponibili, presso i magazzini delle imprese, scorte di beni prodotti in un ciclo precedente. Perciò, sul piano logico, l'unica ipotesi ammissibile è che i lavoratori spendano il proprio reddito soltanto al termine del processo, una volta che i beni di consumo sono stati prodotti e messi in vendita.<sup>22</sup>

Venendo al *tipo* di spesa, abbiamo già accennato al fatto che i redditi da lavoro possono ricevere tre differenti destinazioni.<sup>23</sup> Essi possono essere spesi, anzitutto, per l'acquisto di beni di consumo prodotti dalle imprese. In questo caso, il risparmio è dato dalle somme monetarie non spese sul mercato dei beni, mentre l'acquisto di beni durevoli deve essere assimilato al consumo. In secondo luogo, il salario monetario può essere speso sul mercato finanziario per l'acquisto di titoli emessi dalle imprese. Da ultimo, le somme ricevute a titolo di salario possono essere parzialmente trattenute come riserva liquida (sotto forma di depositi bancari oppure, laddove presente, di moneta legale). Sennonché, mentre le prime due destinazioni restituiscono alle imprese le somme spese, la terza impedisce loro di recuperare parte della moneta immessa nel sistema. Sicché le imprese rimangono indebitate verso le banche per un importo corrispondente alle scorte di liquidità detenute dai lavoratori.<sup>24</sup>

Ciò significa che, all'inizio del ciclo successivo, le banche dovranno immettere una quantità maggiore di moneta al solo fine di mantenere inalterata la scala della

---

<sup>21</sup> Graziani 1983b, p. 98.

<sup>22</sup> Cfr. Graziani 1994b pp. 77-78 e 2003a, pp. 29-30. Si noti che Graziani, in un primo momento, rifiuta esplicitamente questa terza possibilità con la motivazione che «i lavoratori, se si comportassero così, diventerebbero in sostanza dei capitalisti e non si capirebbe più per quale ragione le imprese dovrebbero versare loro il salario come pagamento anticipato» (Graziani 1983b, p. 99; cfr. anche Graziani 1988a p. XXI). Per due posizioni antitetiche in merito al problema in oggetto, si vedano Messori (1985, p. 223), secondo cui i lavoratori possono spendere il proprio reddito soltanto al termine della produzione, e De Vroey (1988, p. 226), che ritiene tale ipotesi arbitraria.

<sup>23</sup> Si veda il paragrafo 1.3 del capitolo II.

<sup>24</sup> Questo è, dunque, l'unico caso in cui le imprese nel loro complesso incorrono in perdite, a prescindere dagli oneri bancari (cfr. Graziani 1994b, pp. 78-79).

produzione. Ma pure che, rovesciando la questione, il sistema bancario ha sempre la possibilità di compensare le decisioni dei lavoratori, creando nuova liquidità che si aggiunge a quella che i lavoratori hanno deciso di tesaurizzare. In questo caso, è da escludere l'ipotesi che le banche ordinarie trasmettano alle imprese le somme raccolte presso i lavoratori depositanti. Infatti, poiché i depositi rappresentano attività liquide che devono rimanere a disposizione del titolare, essi non possono essere dati a prestito. Bisogna dunque convenire con Graziani che, almeno sotto questo profilo, ogni forma di intermediazione da parte delle banche deve ritenersi esclusa.<sup>25</sup>

e) *La chiusura del circuito.* Nella misura in cui le imprese rientrano in possesso della liquidità erogata, esse possono rimborsare alle banche il finanziamento ricevuto, che è pari alle uscite correnti. Le somme spese per l'acquisto di beni capitali rappresentano pagamenti interni al settore delle imprese e, come tali, non possono dare luogo a perdite per le imprese nel loro complesso. Più problematico è, invece, il recupero delle somme erogate a titolo di salari: il circuito si chiude, e la moneta creata viene interamente distrutta, solo se i lavoratori decidono autonomamente di non accrescere le proprie scorte liquide. In caso contrario, le imprese rimangono indebitate con le banche, sicché una parte della moneta inizialmente erogata rimane nel circuito. In effetti, la moneta ha una esistenza tangibile, ossia protratta nel tempo, soltanto nel caso in cui una parte dei redditi distribuiti viene trattenuta come riserva di liquidità.<sup>26</sup>

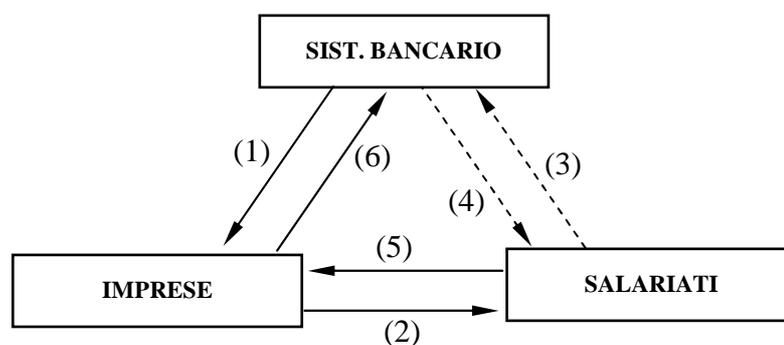
Peraltro, il problema dell'estinzione del debito contratto con le banche non finisce qui. Infatti, oltre al cosiddetto «principale» le imprese devono versare alle banche anche l'interesse precedentemente pattuito. Se si suppone che le imprese, per ridurre gli oneri bancari, rimborsino le banche via via che i lavoratori spendono i loro salari per l'acquisto di beni, gli interessi pagati dalle imprese sono funzione diretta delle scorte liquide detenute dai lavoratori. Ma, in un'economia chiusa e senza spesa pubblica, il mercato non può restituire più moneta di quanta ve ne

---

<sup>25</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXIII. Torneremo su questo argomento nel corso del paragrafo 2.1 del presente capitolo.

<sup>26</sup> Cfr. Graziani 1994b, p. 79.

sia stata precedentemente immessa dalle imprese stesse con il pagamento dei salari. Per paradossale che possa sembrare, le imprese possono pagare gli interessi monetari alle banche soltanto se queste ultime spendono anticipatamente la totalità degli stessi per acquistare una parte dei beni prodotti dalle imprese. Il che equivale ad ipotizzare che le banche percepiscano il proprio compenso soltanto in termini reali.<sup>27</sup> Ovviamente, questa conclusione è valida soltanto per l'aggregato delle imprese, mentre resta aperta la possibilità per la singola impresa di realizzare profitti monetari a scapito delle altre imprese con i quali pagare alle banche il capitale comprensivo degli interessi, senza bisogno di liquidità aggiuntiva. In ogni caso, la restituzione alle banche del principale e dell'interesse sanziona logicamente la chiusura del circuito della moneta.



**FIGURA 2.** Il rapporto triangolare tra banche, imprese e salariati in una economia di puro credito senza mercati esteri né settore pubblico.

---

### Legenda

---

- |   |                          |
|---|--------------------------|
| (1) = finanziamento iniziale (creazione di moneta credito):           | $F = wN$ ;               |
| (2) = pagamento del monte-salari monetario:                           | $wN = W$ ;               |
| (3) = apertura di depositi (nulla, in questo caso semplificato):      | $D_d = \mu W = 0$ ;      |
| (4) = trasferimento di depositi (nullo, in questo caso semplificato): | -                        |
| (5) = finanziamento finale (acquisto di beni di consumo e titoli):    | $Cp + B = cW + (1-c)W$ ; |
| (6) = chiusura (estinzione del debito e distruzione della moneta):    | $Cp + B = F$ .           |
- 

<sup>27</sup> Cfr. Graziani 1983b, pp. 110, 111; anche Lavoie 1987; Sylos Labini 1948. Tale soluzione non è, tuttavia, esente da critiche. Si veda, al riguardo, quanto riportato al paragrafo 1.5 del capitolo II. Una seconda ipotesi, nella sostanza non dissimile, è che le banche, anziché comperare beni, utilizzino i propri introiti netti per acquisire partecipazioni azionarie nelle imprese (cfr. Bossone 2001, p. 869, 873).

In termini formali, definiamo  $F$  il finanziamento iniziale accordato dalle banche alle imprese,  $w$  il salario monetario medio,  $N$  il numero degli occupati nel settore produttivo,  $C$  i consumi reali dei lavoratori,  $c$  la relativa propensione al consumo e  $B$  l'offerta di titoli sul mercato finanziario. Per semplicità, si consideri un'economia chiusa, senza il settore pubblico, in cui la spesa per consumi degli imprenditori capitalisti e dei dipendenti del sistema creditizio è nulla. Se i lavoratori salariati non desiderano accrescere le proprie scorte liquide, le imprese rimettono alle banche, in termini monetari, esattamente le somme ricevute a titolo di finanziamento,  $F = wN = Cp + B$ . Questo è il caso semplificato descritto in figura 2, come rapporto triangolare tra il sistema bancario, l'insieme delle imprese e la classe dei lavoratori salariati.

### 1.3. *Equilibrio e squilibrio*

Sulla base dell'analisi precedente è possibile definire, in termini generali, la posizione di *equilibrio* per un'economia come la situazione in cui le imprese sono in grado di rimborsare il proprio debito alle banche, chiudendo le operazioni in pareggio o in attivo.<sup>28</sup> Le condizioni di equilibrio si restringono dunque al semplice pareggio dei flussi monetari in entrata e in uscita. Ciò, ovviamente, non significa che l'organizzazione della produzione venga considerata un aspetto di secondo piano. In effetti, anche se agisce sotto il vincolo del pareggio monetario, la singola impresa deve incrementare continuamente i propri livelli di efficienza e di produttività, se vuole competere sul mercato.

La definizione di equilibrio appena fornita prescinde invece completamente da ogni riferimento al sistema dei prezzi, alla distribuzione del reddito fra le classi o al livello di occupazione. Infatti, come spiega Graziani,

---

ciò che determina se il sistema economico si trova in equilibrio o fuori dall'equilibrio è unicamente *la propensione alla spesa* degli operatori. Se i salariati spendono per intero i salari monetari e se le banche spendono per intero i loro proventi netti, le imprese non possono che trovarsi in equilibrio. Ma ciò non significa nulla rispetto al sistema dei prezzi e delle quantità. A parità di produzione si può avere equilibrio con diversi livelli della propensione al consumo o con diversi livelli di investimenti, e quindi con diversi rapporti fra domanda e offerta. Così come la condizione di equilibrio non pone alcun vincolo in merito alla domanda e all'offerta nel mercato dei beni, essa non pone alcuna restrizione parallela riguardo al merca-

<sup>28</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. xxv.

to del lavoro. Il sistema può dunque trovarsi in equilibrio a qualsiasi livello di occupazione o di disoccupazione.<sup>29</sup>

A questo proposito, è necessario distinguere due possibili situazioni. Si consideri anzitutto un'ipotetica economia nella quale i cicli produttivi si presentano nettamente separati l'uno dall'altro. Nella posizione di equilibrio, vale a dire dopo che le imprese hanno saldato il proprio debito con le banche, la moneta inizialmente creata risulta interamente distrutta. Per contro, fino a quando esistono scorte liquide detenute dagli operatori, le imprese rimangono indebitate verso le banche e l'equilibrio non può essere raggiunto. La presenza di moneta al termine del circuito appare qui incompatibile con la condizione di equilibrio.

Si consideri ora una seconda economia nell'ambito della quale, in ogni istante, un nuovo ciclo produttivo viene avviato e un ciclo precedente si chiude. In una economia di questo genere si rende necessaria una diversa nozione di equilibrio, a seconda che esse si trovi in una condizione di stato stazionario, ovvero di crescita. Nel primo caso, il finanziamento necessario per alimentare i processi rimane costante nel tempo, dato che le risorse liquide disponibili al termine di un ciclo produttivo bastano a finanziare il ciclo successivo. In questo caso, la condizione di equilibrio implica semplicemente che il debito delle imprese verso le banche, pur non estinguendosi mai, rimanga invariato nel tempo.<sup>30</sup> Per contro, in un'economia in crescita anche il debito delle imprese verso le banche deve crescere al ritmo della produzione. In questo caso, si parla di equilibrio allorché il debito delle imprese verso le banche cresce nella stessa proporzione in cui cresce il valore monetario della produzione.<sup>31</sup>

Quanto alla nozione di *squilibrio*, essa corrisponde al caso in cui le imprese non riescano a recuperare, al termine di ogni ciclo produttivo, la totalità delle somme monetarie inizialmente erogate. Quando ciò avviene, l'indebitamento delle impre-

---

<sup>29</sup> Graziani 1988a, p. XXVI.

<sup>30</sup> *Ibidem*. Tale nozione di equilibrio è riconducibile alla famosa trattazione che Keynes dà del «*finance motive*», in cui il debito costante delle imprese, proprio perché continuamente liquidato e rinnovato, viene denominato «*revolving fund*» (cfr. Keynes 1937a, p. 209; e 1937b, p. 219).

<sup>31</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXVII.

se verso le banche cresce di periodo in periodo (anche in regime di stato stazionario) e manifesta una dinamica esplosiva.<sup>32</sup>

#### ***1.4. Distribuzione e accumulazione***

Al fine di analizzare il rapporto intercorrente tra la distribuzione del reddito e l'accumulazione del capitale, Graziani abbandona lo schema analitico a due beni, per considerare il caso semplificato di un unico bene omogeneo. È questa una consuetudine affermata nell'ambito dell'analisi macroeconomica, sebbene la sua applicazione allo schema di un'economia monetaria non possa non sollevare un problema di *rilevanza*. Per il momento, ci limitiamo a sottolineare questo aspetto controverso, e seguiamo il suggerimento di Graziani di considerare un'economia in cui si produce un unico bene, che può essere destinato sia al consumo che all'investimento. Prescindiamo, altresì, dal caso dell'impresa isolata, le cui decisioni sono vincolate dalla domanda di mercato, per considerare l'insieme delle imprese al termine del ciclo produttivo, ossia a produzione ultimata. Tale ipotesi garantisce che la quantità e la composizione del prodotto siano grandezze date.<sup>33</sup>

È stato detto che la domanda di beni di consumo espressa dai lavoratori salariati soggiace ad un vincolo monetario, in quanto essi possono spendere, al più, l'intero monte-salari. Per contro, la domanda di beni capitali proveniente dalle imprese è determinata dalle imprese stesse in termini reali, dato che esse possono contare su un potere d'acquisto potenzialmente illimitato messo a disposizione dal sistema bancario. Ciò, ovviamente, non significa che le imprese non debbano sottostare ad alcuna limitazione in termini monetari, ma, piuttosto, che tale vincolo non è dato una volta per tutte, bensì è il frutto delle contrattazioni tra banche e imprese sul mercato monetario. Detto in altri termini, le decisioni di spesa delle imprese non sono univocamente determinate da un livello del reddito definito in partenza, come invece avviene per i lavoratori, ma dalla loro capacità di ottenere finanziamenti dal sistema bancario.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> *Ibidem*

<sup>33</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXVII; e 1994b, p. 106.

<sup>34</sup> Cfr. Graziani 1988a, pp. XXVII-XXVIII.

Nel prosieguo, supporremo che le imprese, una volta deciso l'ammontare degli investimenti che intendono effettuare, siano in grado di realizzare i propri piani produttivi senza particolari impedimenti.<sup>35</sup> Infatti, nella misura in cui le banche assecondano le decisioni delle imprese, queste ultime non incontrano vincoli di cassa, dato che i loro acquisti rimangono interni al settore produttivo. In questo contesto, i consumi reali dei lavoratori salariati vengono definiti per differenza, detraendo dal prodotto totale la quantità di beni destinati ad investimento. Sicché, il salario unitario reale è definito dal rapporto tra tale residuo e il numero dei lavoratori occupati.<sup>36</sup>

Date queste ipotesi, la formazione dei prezzi sul mercato dei beni può essere descritta come segue. Indichiamo con  $X$  la quantità prodotta del bene omogeneo, con  $N$  il numero di lavoratori occupati e con  $\pi$  la loro produttività media. Se, per semplicità, si suppone che la propensione al risparmio dei lavoratori sia nulla, la loro domanda per consumi sarà pari all'intero monte-salari,  $wN$ . Indicando con  $\bar{X}$  la quantità di prodotto che le imprese hanno deciso di acquistare a titolo di investimento, e con  $b$  la quota di manodopera occorrente per produrla, si ha:

$$\bar{X} = b\pi N$$

Se  $I$  è la domanda per investimenti delle imprese, espressa in termini monetari, si ha inoltre che:

$$(1) \quad I = \bar{X}p = b\pi Np$$

---

<sup>35</sup> Nel caso considerato, di un'economia in cui si produce un unico bene omogeneo, la decisione delle imprese in merito al volume degli investimenti si riduce alla scelta della quota desiderata di prodotto da tenere per sé (o, che è lo stesso, da acquistare sul mercato presso altre imprese).

<sup>36</sup> Allo stesso risultato si perviene qualora si supponga che le imprese mettano in vendita la totalità dei beni prodotti e fissino il prezzo in modo tale da ottenere un margine di profitto sufficiente a garantire il volume desiderato degli investimenti. Si tratta, in questo caso, di una semplice riformulazione della teoria kaleckiana del *mark-up*.

dove  $p$  è il prezzo unitario dell'unico bene prodotto, ignoto a priori anche alle imprese.<sup>37</sup>

La condizione di eguaglianza, in termini monetari, fra l'offerta complessiva di beni e la domanda aggregata (per consumi e investimenti) è:

$$\pi Np = wN + b\pi Np$$

Il prezzo del bene prodotto è dunque pari a:

$$p = \frac{1}{1-b} \cdot \frac{w}{\pi}$$

Da cui segue che:

$$(2) \quad p \cdot \frac{\pi}{w} = \frac{1}{1-b}$$

Il saggio del profitto viene definito come il rapporto fra il valore monetario del prodotto al netto del monte-salari e il capitale monetario investito (che, per le imprese nel loro complesso, coincide appunto con il monte-salari). Dalla (2) si ottiene:

$$(3) \quad r = \frac{p\pi - w}{w} = \frac{b}{1-b}$$

I profitti totali,  $P$ , si ottengono moltiplicando il saggio del profitto per il capitale totale investito, corrispondente al monte-salari:

$$(4) \quad P = rwN = \frac{b}{1-b} wN$$

---

<sup>37</sup> In realtà, se le imprese fossero in grado di prevedere correttamente la propensione al consumo dei lavoratori, che nel caso semplificato che stiamo considerando è unitaria, essere potrebbero conoscere preventivamente anche il prezzo del bene (data la produttività del lavoro).

I profitti in termini reali, ottenuti dividendo i profitti monetari per il livello dei prezzi, risultano pari a:

$$\frac{P}{p} = b\pi N = \bar{X}$$

ossia risultano esattamente eguali alla quota di prodotto che le imprese hanno deciso di acquistare e di destinare ad investimento.<sup>38</sup>

Il caso appena esaminato, di un'economia in cui i lavoratori spendono per intero il proprio reddito per consumi, rientra nell'ipotesi più generale di investimenti decisi dalle imprese superiori ai risparmi volontari correnti.<sup>39</sup> Quando ciò avviene, le imprese conseguono un margine di profitto che, però, ha ancora natura di reddito lordo. Per ottenere il profitto netto, occorre detrarre dal profitto lordo gli oneri finanziari dovuti alle banche. Il tasso di interesse fissato dalle contrattazioni sul mercato monetario determina così la ripartizione del sovrappiù fra imprese e banche, dunque fra profitti netti e interessi.<sup>40</sup>

Per contro, allorché l'ammontare di risparmio volontario accantonato dai lavoratori salariati *sotto forma di titoli* supera il volume degli investimenti decisi dalle imprese, sono possibili due situazioni. In regime di prezzi flessibili, il prezzo dell'unico bene prodotto subirà una variazione verso il basso, con conseguente aumento del salario reale. Diversamente, in presenza di rigidità del prezzo, una parte del prodotto rimarrà invenduta e andrà a formare scorte non desiderate nei magazzini delle imprese. In entrambe le circostanze, le imprese registreranno delle perdite contabili: nel primo caso, a causa del fatto che il prezzo del bene è inferiore al costo di produzione; nel secondo, per via del fatto che le imprese non realizzano il valore monetario di una parte del prodotto. Eppure,

---

<sup>38</sup> Per ammissione di Graziani, non tutti i teorici del circuito ritengono lecito assumere che i profitti delle imprese vengano conseguiti in termini reali. Propendono per la natura strettamente monetaria del profitto, gli autori di lingua francese (cfr. Parguez 1981 e 1985b; Lavoie 1987; e Arena 1986). Una menzione a parte merita Schmitt (1984, pp. 123, 134-135), il quale sostiene che il profitto abbia natura, al contempo, reale e monetaria.

<sup>39</sup> Nel caso estremo qui considerato i risparmi dei lavoratori sono addirittura nulli!

<sup>40</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. xxx. Il profitto lordo è qui espresso in termini reali, come differenza fra il prodotto totale e la parte di esso acquistata dai lavoratori.

sotto il profilo macroeconomico, purché la propensione alla spesa sia pari all'unità, le imprese, pur avendo subito perdite inattese, si trovano in equilibrio rispetto alle banche, in quanto sono pienamente in grado di far fronte al rimborso del debito.<sup>41</sup>

Infatti, se i lavoratori spendono per intero il loro reddito nell'acquisto di beni di consumo o di titoli, lasciando inalterate le proprie scorte di liquidità (depositi bancari e moneta legale), le imprese sono comunque in grado di restituire alle banche la totalità delle somme inizialmente ricevute a titolo di finanziamento della produzione.<sup>42</sup>

Torneremo più avanti su questo argomento, quando ci soffermeremo ad esaminare nel dettaglio *La teoria monetaria della produzione* del 1994. Qui preme sottolineare come lo schema di distribuzione del reddito adottato da Graziani, accanto ad elementi di indubbia affinità, presenti alcune differenze non trascurabili rispetto alla formulazione proposta dagli economisti di scuola postkeynesiana (soprattutto dai postkeynesiani inglesi). Questi ultimi tendono a trascurare l'analisi dei flussi di spesa che confluiscono sul mercato dei beni, per concentrare l'attenzione sul calcolo del salario reale di equilibrio. Viceversa, Graziani e gli altri teorici italiani del circuito considerano il problema della asimmetria del finanziamento bancario alle diverse componenti della domanda *la* questione centrale nell'analisi della distribuzione.

Tale differente impostazione non modifica le conclusioni a cui giungono gli esponenti delle due scuole in merito alle modalità di distribuzione del reddito fra imprese e lavoratori salariati. Nondimeno, escludendo dal proprio campo di indagine le banche (nella loro funzione di creatrici di mezzi di pagamento), gli autori postkeynesiani finiscono per considerare quali uniche variabili distributive i salari reali ed i profitti lordi, trascurando i proventi del settore bancario. In tal modo, essi si precludono la possibilità di analizzare l'interazione tra il settore produttivo ed il sistema bancario-finanziario che caratterizza il processo di accumulazione del capitale nelle economie di mercato.<sup>43</sup>

Un seconda differenza significativa tra i due approcci emerge in relazione alla natura del vincolo di spesa a cui devono sottostare lavoratori ed imprese. Gli auto-

---

<sup>41</sup> Graziani 1988a, p. XXIX.

<sup>42</sup> Ma, ovviamente, con esclusione degli interessi in moneta.

<sup>43</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXX.

ri postkeynesiani si limitano a constatare che la propensione al consumo dei percettori di salario è, di norma, superiore a quella dei percettori di profitto. Benché caratterizzati da attitudini di spesa diverse, lavoratori ed imprenditori capitalisti vengono dunque collocati sul medesimo piano, quello di titolari di un reddito monetario. Opposta, sotto questo aspetto, è l'impostazione seguita da Graziani, per il quale

mentre i salariati devono rispettare il vincolo del bilancio e devono quindi ripartire tra consumo e risparmio un reddito limitato, gli imprenditori non devono nemmeno affrontare il problema dell'utilizzazione del proprio reddito; a rigor di termini essi non percepiscono nemmeno un reddito monetario nell'ambito del quale esercitare le proprie scelte. Essi non fanno che prendere decisioni di spesa, e sono proprio le loro spese a determinare la ricchezza acquisita.<sup>44</sup>

In effetti, mentre il risparmio dei lavoratori salariati è semplicemente reddito non speso, per il singolo imprenditore capitalista l'unica forma concepibile di risparmio è data dall'acquisto di beni capitali in luogo di beni di consumo. In tal modo, il risparmio del capitalista viene assimilato alla decisione di investimento dell'impresa. Che si tratti di una forma di risparmio assai diversa da quella esercitabile dai lavoratori salariati è però provato dal fatto che, siccome non è vincolato ad un reddito monetario predeterminato, la sua misura non incide sul livello dei consumi.<sup>45</sup>

### ***1.5. Risparmi e investimenti***

Due sono i requisiti che contraddistinguono, sotto il profilo dell'equilibrio macroeconomico, lo schema di circuito rispetto al tradizionale approccio neoclassico. Il primo elemento di dissenso è l'attribuzione della *proprietà della ricchezza accumulata*; il secondo, attiene alle modalità di *finanziamento degli investimenti* compiuti dalle imprese.

Il primo aspetto emerge chiaramente qualora si consideri che, nel modello walrasiano, una delle condizioni di equilibrio è l'azzeramento dei profitti d'impresa, cosicché la proprietà della ricchezza accumulata spetta in via esclusiva ai risparmiatori. Si tratta di una manifestazione del ben noto principio di *sovranità del*

---

<sup>44</sup> Graziani 1988a, p. XXXI.

<sup>45</sup> *Ibidem*. Tale impostazione è coerente con lo schema interpretativo adottato da Keynes e da Schumpeter (cfr. Keynes 1930, capp. 9 e 12; Schumpeter 1912, pp. 193-194).

*consumatore*, che va qui inteso come effettiva disponibilità dei mezzi di produzione (beni capitali) per i sottoscrittori di titoli.

Anche nello schema di circuito i lavoratori salariati possono destinare i propri risparmi all'acquisto di titoli (ad esempio, azioni) emessi dalle imprese sul mercato finanziario. Ed anche in questo caso, nella misura in cui partecipano al capitale d'impresa, i lavoratori-risparmiatori sono proprietari di una parte della ricchezza accumulata. Se poi si suppone che i risparmi dei lavoratori siano sempre superiori agli investimenti decisi dalle imprese, i lavoratori salariati figurano quali unici proprietari dei beni capitali.

Dal punto di vista del singolo lavoratore-risparmiatore, i titoli sottoscritti rappresentano certamente una forma di ricchezza. La vendita di titoli consente al lavoratore preso singolarmente di consumare più di quanto sarebbe consentito dal livello corrente del suo reddito, allo stesso modo in cui l'acquisto di titoli gli permette di differire i consumi nel tempo. Detto in altri termini, la semplice presenza di un mercato secondario dei titoli vale ad assicurare a ciascun lavoratore-risparmiatore la possibilità di conferire al proprio consumo personale il profilo intertemporale desiderato.<sup>46</sup>

Eppure, come si è già avuto modo di chiarire, ciò che vale per il singolo lavoratore, è precluso alla classe dei lavoratori salariati presa nel suo insieme.<sup>47</sup> Si supponga, infatti, che tutti i lavoratori-risparmiatori decidano, nel medesimo istante di tempo, di vendere il pacchetto di titoli in loro possesso, allo scopo di accrescere i propri consumi presenti. L'unica possibilità è, in questo caso, che essi rivendano tali titoli alle imprese, le quali si rivolgeranno alle banche per ottenere le somme necessarie per perfezionare l'acquisto.<sup>48</sup> Tuttavia, se le imprese non rivedono i propri piani di produzione, l'unico effetto di una maggiore spesa per consumi è un proporzionale aumento dei prezzi che lascia inalterato il consumo reale dei lavora-

---

<sup>46</sup> Cfr. Graziani 1988a, pp. XXXIII-XXXIV. È questo, com'è noto, il pilastro della teoria della scelta intertemporale sviluppata da Fisher (1930).

<sup>47</sup> Si veda, al riguardo, il paragrafo 1.4 del capitolo II.

<sup>48</sup> Le imprese hanno la certezza di recuperare le somme ricevute dalle banche a titolo di finanziamento, vendendo ai lavoratori i beni di consumo.

tori. Bisogna perciò convenire che, per la classe lavoratrice nel suo insieme, la proprietà dei titoli rappresenta una ricchezza meramente formale.<sup>49</sup>

Tale considerazione resta confermata anche nel caso in cui i lavoratori decidano di tenere i propri risparmi in forma liquida, effettuando dei depositi bancari. Ancora una volta, i lavoratori come classe non potrebbero accrescere in alcun modo il proprio livello di consumo reale, che rimane fissato dalle decisioni prese autonomamente dalle imprese. L'unica differenza rispetto al caso precedente è che ogni aumento dei depositi bancari comporta una crescita dell'indebitamento delle imprese verso le banche.<sup>50</sup>

Quanto al problema delle modalità di finanziamento degli investimenti, i teorici del circuito distinguono il momento della produzione dei beni capitali, da quello del loro acquisto. Sotto il primo aspetto, essi fanno notare come non sussista alcuna differenza specifica fra il finanziamento della produzione dei beni capitali e il finanziamento della produzione dei beni di consumo. Ogni attività produttiva, per poter essere avviata, necessita di un'apertura di credito corrispondente al montesalari che l'impresa prevede di erogare. Tale finanziamento iniziale è un ingrediente essenziale di una economia monetaria, e la sua mancanza impedirebbe la realizzazione stessa del processo, a prescindere dalla natura merceologica del prodotto.

Viceversa, nella misura in cui i lavoratori-risparmiatori sottoscrivono i titoli emessi dalle imprese sul mercato finanziario, l'acquisto di beni capitali (investimento) viene finanziato dai risparmi volontari. Per la parte rimanente, e, in ogni caso, quando gli investimenti superano i risparmi disponibili, l'acquisto dei beni capitali può essere coperto da eventuali sovrapprofitti realizzati dalle imprese, ossia mediante un appropriato aumento dei prezzi (risparmio forzato).<sup>51</sup> Il ricorso alle banche (indebitamento) per finanziare l'investimento deve, invece, essere considerato una misura di ultima istanza e, dunque, non rilevante sul piano teorico.

La distinzione tra il finanziamento della produzione e il finanziamento degli investimenti ne richiama un'altra, riproposta spesso dai teorici del circuito. Quella

---

<sup>49</sup> *Ibidem*

<sup>50</sup> Abbiamo già toccato questi temi nel corso del capitolo II.

<sup>51</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXXV.

tra il cosiddetto *initial finance*, che coincide con il finanziamento bancario dell'intera produzione, e il *final finance* che è costituito dalla totalità delle somme monetarie reperite dalle imprese mediante la vendita di beni di consumo e il collocamento di titoli. Per i teorici del circuito, il finanziamento finale, a differenza del credito bancario, non ha la funzione di consentire l'avvio della produzione, bensì di permettere alle imprese di rimborsare il debito che esse hanno inizialmente contratto con il sistema creditizio.<sup>52</sup>

Nessuna di queste distinzioni trova invece spazio presso i teorici neoclassici, i quali sembrano trascurare del tutto il problema del finanziamento della produzione. Ciò non deve stupire: tale dimenticanza è la conseguenza diretta della definizione neoclassica di equilibrio come stato caratterizzato dall'eguaglianza fra investimenti correnti e risparmi volontari correnti.<sup>53</sup> Supponiamo, infatti, che gli investimenti decisi autonomamente dalle imprese, sulla base del tasso di interesse vigente sul mercato finanziario, vengono interamente coperti dalla sottoscrizione di titoli. In questa situazione, che corrisponde al caso particolare descritto dall'equilibrio neoclassico, le imprese rientrano in possesso della totalità delle somme monetarie erogate ai lavoratori a titolo di salario, e possono rimborsare il debito contratto con le banche. Il finanziamento corrente assume ora la forma di un «fondo di rotazione» che può essere periodicamente estinto e rinnovato.<sup>54</sup> Anche in questo caso, ovviamente, le imprese devono fronteggiare l'incognita data dalla possibilità che i lavoratori decidano di non collocare per intero i loro risparmi sul mercato dei titoli. Ma si tratta di un problema che attiene al finanziamento a lungo termine dei soli investimenti, mentre resta esclusa la questione del finanziamento a breve termine dell'intera produzione corrente.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> Cfr. Graziani 1994b, pp. 80-85.

<sup>53</sup> Cfr. Graziani 1986.

<sup>54</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXXVI.

<sup>55</sup> Per Graziani, il fatto di aver concentrato l'attenzione su questo caso particolare, ha fatto sì che la teoria neoclassica abbia finito per considerare il finanziamento della produzione come un automatismo che non nasconde particolari insidie, mentre l'unico vero problema sarebbe il finanziamento a lungo termine degli investimenti. Secondo questo modo di vedere, l'equilibrio del sistema potrebbe essere raggiunto solo in presenza di un adeguato flusso di risparmi volontari che fosse reso preventivamente disponibile per il finanziamento degli investimenti. Ciò spiega perché la questione dei rapporti tra imprese e sistema bancario sia stata quasi totalmente trascurata dalla macroeconomia del secondo novecento.

### 1.6. Alcune precisazioni

Si ricorderà, a questo punto, che una delle critiche rivolte da Messori a Graziani riguarda la rilevanza dell'ipotesi che le imprese godano di completa autonomia nel definire il volume e la composizione della produzione.<sup>56</sup> In realtà, lo stesso Graziani si premura di correggere tale impressione, aggiungendo a quanto è stato detto sin qui due importanti precisazioni. La prima osservazione è che l'autonomia decisionale in questione va riferita solamente alle imprese nel loro complesso, considerate come un tutto integrato e consolidato. Invero, è lecito ipotizzare che la singola impresa adotti un comportamento *price-taker*, dato che deve rispettare il vincolo della domanda se vuole rimanere sul mercato. Inoltre, aggiunge Graziani, sarebbe scorretto attribuire ai teorici del circuito la tesi secondo cui le imprese sarebbero sempre in grado di imporre ai lavoratori qualunque livello, per quanto basso, del salario reale.

L'idea che i teorici del circuito seguono è piuttosto quella che in una economia capitalistica, non è attraverso contrattazioni di mercato che i salariati possono difendere il proprio salario reale, in quanto le contrattazioni sul mercato del lavoro hanno ad oggetto il salario monetario, e le contrattazioni sul mercato dei beni avvengono esclusivamente su merci prodotte, e non possono investire i piani di produzione delle imprese.<sup>57</sup>

Per contro, lo schema adottato da Graziani consente di analizzare a fondo alcune questioni generalmente trascurate dalla teoria economica *mainstream*. La prima questione attiene alla gestione dell'attività produttiva, che la teoria neoclassica riconduce al principio della sovranità del consumatore. All'opposto, nello schema del circuito il volume e la composizione della produzione non scaturiscono da contrattazioni tra consumatori e imprese sul mercato dei beni, ma sono il frutto di scelte operate dalle imprese. L'unico vincolo è dato dalla disponibilità delle banche a concedere il finanziamento necessario, mentre la figura del *consumatore* perde ogni rilevanza.

La seconda questione è relativa alla concezione dell'offerta di moneta, che nella macroeconomia dominante viene generalmente considerata una grandezza esoge-

---

<sup>56</sup> Purché, ovviamente, le banche assecondino finanziariamente le decisioni produttive delle imprese.

<sup>57</sup> Graziani 1988a, p. xxxii. Lo stesso grado di autonomia decisionale riservato alle imprese dai teorici del circuito si ritrova nelle opere di Keynes, Kaldor e Kalecki.

na, mentre nello schema del circuito viene determinata endogenamente dalle contrattazioni tra banche e imprese.<sup>58</sup>

Un terzo aspetto riguarda la determinazione del tasso di interesse, che i modelli tradizionali riconducono ai costi dell'intermediazione creditizia. Diversamente, nello schema proposto dai teorici del circuito, accanto al tasso di interesse a lungo termine, determinato sul mercato finanziario, esiste anche un tasso a breve, determinato sul mercato monetario. È proprio questo secondo tasso che costituisce la base della remunerazione dell'attività bancaria e che determina la spartizione del profitto lordo fra il settore produttivo e il sistema creditizio.

Quanto al mercato finanziario, la teoria neoclassica assegna proprio al tasso di interesse versato dalle imprese a favore dei possessori di titoli la funzione di garantire il pareggiamento dei risparmi agli investimenti. Ma all'interno dello schema di circuito tale condizione è comunque assicurata dalla formazione di profitti in misura necessaria a colmare l'eventuale eccedenza degli investimenti sui risparmi volontari. Il ruolo del tasso di interesse a lungo termine è, piuttosto, quello di indurre i lavoratori-risparmiatori ad optare per la destinazione dei propri risparmi al mercato finanziario, anziché ai depositi bancari.

Si tratta di un'impostazione che, se da un lato riflette il ruolo assegnato nella teoria keynesiana alla preferenza per la liquidità, dall'altro se ne distacca per ciò che concerne le determinanti degli investimenti. Infatti, nello schema di circuito le decisioni di investimento non dipendono (almeno non *direttamente*) dal tasso di interesse sui titoli e, più in generale, dalle condizioni vigenti sul mercato finanziario. Tale mercato condiziona invece i rapporti fra banche e imprese, nella misura in cui consente a queste ultime di evitare un eccessivo indebitamento nei confronti del sistema creditizio. Perciò, il mercato finanziario, se non presiede all'accumulazione del capitale, determina però il grado di esposizione debitoria del comparto produttivo, incidendo sia sul profitto netto delle imprese, sia sulla quantità di moneta esistente nel sistema.<sup>59</sup> In questo senso, un ulteriore vantaggio legato all'adozione dello schema di circuito, è dato proprio dalla possibilità di analizzare

---

<sup>58</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXXVII. Cfr. anche Graziani 1983b; Moore 1984; De Vroey 1984; Cartelier 1985; Gedeon 1985; e Lavoie 1987.

<sup>59</sup> Cfr. Graziani 1983b, p. 108 ss.

il processo di accumulazione del capitale distinguendo il settore produttivo in senso stretto da quello bancario-finanziario.

Infine, mentre nei modelli macroeconomici tradizionali gli oneri finanziari sostenuti dalle imprese sono costituiti unicamente dagli interessi corrisposti sui titoli a lungo termine, per Graziani bisogna riconoscere che le banche lucrano un profitto pari agli interessi attivi sui prestiti concessi alle imprese, al netto dei costi di gestione. Trova, così, un fondamento analitico adeguato l'osservazione secondo cui gli oneri finanziari più pressanti per le imprese sono costituiti dagli interessi a breve termine dovuti alle banche, e non dagli interessi sui titoli.<sup>60</sup>

## 2. La Teoria Monetaria della Produzione

Possiamo ora passare all'analisi del principale contributo di Graziani allo schema del circuito della moneta, denominato significativamente *La teoria monetaria della produzione* ed uscito nell'estate del 1994.<sup>61</sup> Si tratta di un punto di riferimento imprescindibile non solo per gli economisti eterodossi, ma anche per chiunque aspiri a misurarsi criticamente con i problemi posti dalla teoria monetaria tradizionale. In esso, dopo aver ripercorso le tappe principali della riflessione teorica sulla moneta nella storia del pensiero economico, Graziani esamina, nell'ordine, il nesso causale tra impieghi e depositi bancari, il sistema di determinazione dei prezzi e del reddito nello schema di circuito ed, infine, il ruolo dei mercati finanziari e dei tassi di interesse.

In precedenza, ci siamo soffermati sulla definizione di economia monetaria e sui limiti degli approcci teorici che considerano la moneta solo nella sua funzione di riserva di valore. Possiamo adesso addentrarci nel *core* analitico dello schema del circuito monetario, a partire dalla *vexata quaestio* della presunta priorità dei depositi sugli impieghi delle banche e dalla connessa analisi del potenziale di credito del sistema bancario.

---

<sup>60</sup> Cfr. Graziani 1988a, p. XXXVIII.

<sup>61</sup> È questo il titolo dato da Keynes sia al primo progetto di stesura della *Teoria Generale*, sia ai corsi di teoria monetaria tenuti a Cambridge nei primi anni trenta. Nel prosieguo, ci avvarremo non solo del testo originale del 1994, ma anche della versione inglese, *The Monetary Theory of Production*, uscita nel 2003 per la Cambridge University Press e contenente alcune modifiche rispetto alla stesura italiana.

### 2.1. La creazione di moneta bancaria

È opinione comune che gli impieghi effettuati dalle banche siano vincolati alla raccolta preventiva di un ammontare sufficiente di depositi presso i risparmiatori. In realtà, per Graziani alcune semplici considerazioni di tecnica bancaria sono sufficienti a dissipare tale credenza diffusa, ma infondata. È noto, infatti, che i depositanti di una banca possono, in qualunque momento, utilizzare le somme versate per eseguire un pagamento. D'altra parte, quando la banca effettua un impiego, il destinatario del finanziamento dispone liberamente della liquidità ricevuta, senza che alcuno dei depositanti debba, al contempo, rinunciare alla propria. L'ovvia conclusione è che la banca *non* ha trasmesso liquidità da un cliente all'altro, ma ha creato potere d'acquisto *ex novo*.

Su questa base, i teorici del circuito monetario rifiutano l'*antico pregiudizio* della priorità dei depositi sugli impieghi, ed anzi adottano la tesi opposta secondo cui sono gli impieghi che creano i depositi bancari.<sup>62</sup> In una economia di puro credito e senza la presenza del settore pubblico è evidente che nessuno ha la possibilità di depositare somme presso una banca, se prima le banche stesse non hanno immesso liquidità nel sistema. Ma anche laddove si consideri espressamente la presenza del Tesoro dello Stato la conclusione non cambia. In effetti, se è vero che un privato può servirsi della liquidità ottenuta dal settore pubblico per aprire un deposito, ciò è comunque il risultato di un precedente impiego. Infatti, se la liquidità utilizzata dal settore pubblico per effettuare il pagamento proviene dal gettito tributario o dal collocamento dei titoli, si tratta di una mera partita di giro tra il pubblico e il privato che non altera la sostanza del problema. Se il pagamento viene invece effettuato con moneta di nuova creazione, ciò è reso possibile dalla precedente apertura di credito (impiego) effettuata dalla Banca Centrale nei confronti dello Stato. Se, infine, è la Zecca dello Stato ad emettere moneta, è come se lo Stato, giovandosi del proprio diritto esclusivo di signoraggio, concedesse

---

<sup>62</sup> Tale posizione non rappresenta una novità nella storia del pensiero economico. Si erano già espressi in questo senso Hahn 1920; Keynes 1930; De Viti De Marco 1934; Marget 1938; e, soprattutto, Schumpeter 1954, pp. 1361-69. Per una ricostruzione dell'intero dibattito si veda Realfonzo 1993, cap. 6.

un'apertura di credito a favore di sé stesso, effettuando un impiego che rende possibile il successivo pagamento.<sup>63</sup>

Una volta stabilito questo principio generale, è possibile procedere con l'analisi del potenziale di credito per il sistema bancario complessivo e per la singola banca.<sup>64</sup> Com'è noto, la prima di queste due grandezze dipende dalla base monetaria, dalla percentuale di riserva obbligatoria e dalla preferenza del pubblico per la moneta legale rispetto ai depositi bancari. Indicando con  $z$  il coefficiente di riserva obbligatoria, con  $m$  la quota di liquidità che il pubblico desidera detenere sotto forma di moneta legale, con  $Z$  le riserve totali, con  $Z_B$  le riserve presso le banche, con  $Z_P$  le riserve presso il pubblico, con  $D$  i depositi bancari, con  $CR$  il credito o liquidità totale (moneta legale più depositi), le equazioni di base del sistema sono:

$$\begin{cases} Z = Z_P + Z_B \\ Z_B = zD \\ CR = Z_P + D \\ Z_P = m(Z_P + D) \end{cases}$$

Da cui si ottiene la definizione di depositi bancari:

$$(1) \quad D = \frac{1-m}{m+z(1-m)} + Z$$

Se non vi è alcun obbligo di riserva ( $z = 0$ ), tale formula si riduce a:

$$D = \frac{1-m}{m} + Z$$

In un sistema di puro credito, nel quale circolano soltanto depositi bancari ( $m = 0$ ), il potenziale di credito diventa illimitato:

---

<sup>63</sup> Cfr. Graziani 1994b, pp. 89-91. È, inoltre, possibile dimostrare che anche le riserve di moneta legale, detenute dalle banche a fronte dei depositi raccolti, sono il frutto di un precedente finanziamento concesso dalla Banca Centrale a favore delle stesse aziende di credito o dello Stato.

<sup>64</sup> Nel prosieguo, ci atterremo strettamente allo schema analitico di Graziani 1994b, pp. 93 ss.

$$\lim_{m \rightarrow 0} D(m) = +\infty$$

Detto in altri termini, se le banche non hanno obblighi di riserva e se il pubblico non desidera detenere moneta legale, il sistema bancario può espandere il credito senza limiti.<sup>65</sup>

Quanto al potenziale di credito della singola banca, esso è determinato dalle riserve disponibili, dal coefficiente di riserva (obbligatoria o libera) e dalla preferenza del pubblico per i depositi di quella specifica banca rispetto ad altri depositi e alla moneta legale. Le riserve di cui dispone la singola banca,  $Z_j$ , dipendono, a loro volta, dalle riserve complessive create dalla banca di emissione,  $Z$ , e dalla quota,  $d_j$ , di riserve totali che la singola azienda di credito riesce a procurarsi. È perciò lecito ipotizzare che la singola banca cerchi costantemente di attrarre nuovi clienti, i cui depositi consentono di espandere le riserve, dunque il credito, entrando in competizione con le altre banche.

Un secondo fattore che permette alla singola banca di espandere il potenziale di credito è, del resto, proprio la preferenza che il pubblico manifesta per i depositi di quella banca rispetto al contante e ai depositi delle altre banche.

Infine, mentre il coefficiente di riserva obbligatoria è deciso dalle autorità monetarie, il coefficiente di riserva libera, se viene fissato correttamente, è funzione inversa della quota di mercato che la singola banca occupa nel mercato dei depositi. Infatti, come si è già avuto modo di argomentare, una banca che servisse la totalità degli operatori di una economia non avrebbe alcuna necessità di mantenere delle riserve e godrebbe di un potenziale di credito illimitato. All'estremo opposto, una banca che potesse contare su un solo cliente dovrebbe tenere fondi per un ammontare pari alla totalità dei depositi raccolti e il suo credito potenziale sarebbe definito da tale somma. Ovviamente, le banche occupano in genere una quota di mercato compresa tra zero e cento, il che comporta che essa debbano tenere una percentuale di riserve tanto maggiore quanto minore è la quota di mercato occupa-

---

<sup>65</sup> Allo stesso risultato si perviene allorché si consideri: a) il potenziale di credito per l'intero sistema bancario di una economia chiusa, in cui non vige l'obbligo di detenere riserve in valuta estera; b) l'insieme di tutti i sistemi bancari nazionali, vale a dire il sistema bancario mondiale; c) il sistema creditizio di un singolo paese, purché esso espanda il credito allo stesso ritmo degli altri sistemi nazionali; d) la singola banca, se essa espande il credito di concerto con le altre.

ta.<sup>66</sup> Ciò fornisce ad ogni banca una ragione ulteriore per cercare di sottrarre clienti alle banche rivali, dato che, così facendo, essa riduce il coefficiente di riserva necessario per una corretta gestione finanziaria.

In termini maggiormente formalizzati, se  $N$  è il numero di operatori del mercato e  $N_j$  è il numero di depositanti di una generica banca  $j$ , la quota di mercato di tale banca può essere espressa nei termini seguenti:<sup>67</sup>

$$(2) \quad d_j = \frac{N_j}{N}$$

Ora, la probabilità  $\phi_1$  che un cliente della banca  $j$  effettui un pagamento a favore di una banca diversa, causando in tal modo una perdita di riserve a danno della banca  $j$ , è:<sup>68</sup>

$$\phi_1 = \frac{N - N_j}{N - 1} = \frac{1 - d_j}{1 - 1/N}$$

Se supponiamo che la banca riesca a mantenere stabile nel tempo la propria quota di mercato  $d_j$ , il che equivale a ipotizzare che  $N_j$  ed  $N$  varino in proporzione, ne consegue che:

$$\lim_{N \rightarrow +\infty} \phi_1(N) = 1 - d_j$$

Per un numero sufficientemente elevato di operatori, la probabilità che un cliente della banca  $j$ -esima effettui un pagamento a favore di una banca diversa è misurata dall'insieme delle quote di mercato detenute delle altre banche.

<sup>66</sup> La questione è stata affrontata diffusamente nel corso del paragrafo 1.1 di questo capitolo.

<sup>67</sup> Si suppone implicitamente che ogni operatore del mercato effettui lo stesso ammontare di pagamenti per unità di tempo.

<sup>68</sup> Tale probabilità corrisponde alla quota dei non-clienti della banca  $j$ -esima sull'insieme dei depositanti (meno il cliente stesso). Se, ad esempio, il numero totale dei depositanti è 10, 4 dei quali clienti della banca  $j$  (che, dunque, detiene una quota di mercato del 40%) tale probabilità è pari a:  $(10 - 4)/(10 - 1) = (1 - 0,4)/(1 - 0,1) = 2/3$ .

Sia  $\phi_0$  la probabilità che un pagamento effettuato, nel periodo  $t$ , da un cliente della banca  $j$  a favore di un cliente di un'altra banca, non sia compensato da un pagamento effettuato, nel medesimo periodo, a favore della banca  $j$ . La probabilità  $\phi_2$  per la banca  $j$ -esima di subire una perdita di liquidità è pari alla probabilità composta che, nel periodo  $t$ , uno dei propri clienti effettui un pagamento a favore di un cliente di una banca diversa, e che tale pagamento non venga compensato da un pagamento simultaneo in direzione opposta. Tale probabilità, per  $N$  che tende ad infinito, è dunque:

$$\phi_2 = \lim_{N \rightarrow +\infty} \phi_1(N) \cdot \phi_0 = (1 - d_j) \phi_0$$

Possiamo supporre che la percentuale di riserva che la banca  $j$  desidera detenere sia proporzionale alla probabilità di subire una perdita di riserve, secondo un coefficiente  $\theta$  che riflette l'avversione della banca al rischio. La percentuale di riserva ottima è allora:

$$(3) \quad z_j^* = \theta(1 - d_j) \phi_0$$

È ora possibile affrontare il problema del potenziale di credito per la singola banca. Il livello potenziale dei depositi della  $j$ -esima banca,  $D_j$ , è pari al rapporto tra l'ammontare delle riserve  $Z_j$  ed il coefficiente ottimo:

$$D_j = \frac{1}{\theta(1 - d_j) \phi_0} Z_j$$

Ma, dato che la frazione delle riserve totali detenute dalla banca  $j$  è pari alla quota occupata dalla stessa banca nel mercato dei depositi,  $Z_j = d_j Z$ , si può anche scrivere:

$$(4) \quad D_j = \frac{d_j}{\theta(1 - d_j) \phi_0} Z$$

In assenza del settore pubblico, se tutte le riserve rappresentano indebitamenti delle banche verso la Banca Centrale, e se gli impieghi sono la sola voce di attivo delle banche, depositi e impieghi coincidono. In questo caso, la formula del livello potenziale dei depositi misura anche il potenziale di credito della singola banca.

Per contro, in presenza di un settore pubblico che si indebita presso la Banca Centrale, le riserve totali risultano dalla somma dell'indebitamento del settore privato e del settore pubblico verso la Banca Centrale. In tal caso:

$$Z = Z_B + Z_G$$

Il vincolo di bilancio impone alla singola banca di eguagliare la somma degli impieghi  $L_j$  e delle riserve  $Z_j$  (attivo), alla somma dei depositi  $D_j$  e dei debiti verso la Banca Centrale  $Z_{Bj}$  (passivo). Ne deriva che:

$$(5) \quad L_j = D_j + Z_{Bj} - Z_j$$

Sostituendo alle riserve la loro equazione e ricordando che esse sono una frazione  $d_j$  delle riserve totali ( $Z_j = d_j Z$ ), si ottiene:

$$\begin{aligned} L_j &= D_j + d_j Z_B - d_j (Z_B + Z_G) \\ &= D_j - d_j Z_G \end{aligned}$$

Sostituendo l'espressione dei depositi, risulta:

$$L_j = \frac{d_j}{\theta(1-d_j)\phi_0} Z - d_j Z_G$$

Infine, ricordando che  $Z = Z_B + Z_G$ , si ottiene:

$$(6) \quad L_j = d_j \left\{ \left[ \frac{1}{\theta(1-d_j)\phi_0} - 1 \right] Z_G + \frac{1}{\theta(1-d_j)\phi_0} Z_B \right\}$$

La (6) indica che il potenziale di credito della singola banca dipende non soltanto dall'ammontare delle riserve totali  $Z = Z_B + Z_G$ , ma anche dalla sua quota di mercato  $d_j$ . Tale risultato, che riconduce la capacità di credito della banca presa isolatamente alla relativa quota di mercato, chiarisce l'origine dell'idea diffusa secondo cui sarebbe la raccolta di depositi a consentire alle banche di erogare credito. In effetti, sebbene la singola banca possa effettuare impieghi anche senza avere preventivamente raccolto depositi, è pur vero che tale raccolta ne accresce, sia pure in modo indiretto, il potenziale di credito. Al contempo, rimane confermata la tesi «circuitista» della priorità degli impieghi sui depositi, laddove si consideri non la singola azienda di credito, ma il sistema bancario nel suo complesso.<sup>69</sup>

## 2.2. Produzione, distribuzione e prezzi

Nell'ambito del pensiero economico del Novecento, è possibile distinguere almeno tre diverse formulazioni della teoria della produzione e della distribuzione del reddito. La prima è la teoria neoclassica, che, pur in una molteplicità di declinazioni, si fonda sull'idea di un mercato dominato dalle decisioni *sovrane* dei consumatori. Sono, infatti, le preferenze (individuali e soggettive) di ciascun consumatore che, dato lo stock di risorse iniziali e lo stato della tecnologia, determinano l'equilibrio generale del sistema. La distribuzione del reddito viene qui determinata sulla base del principio marginalista, che attribuisce ad ogni fattore un compenso proporzionale al contributo marginale dato alla produzione della ricchezza.<sup>70</sup>

Una seconda formulazione è fornita da Keynes nella sua *Teoria generale*, in cui spetta alle imprese il compito di determinare, mediante le decisioni di investimento, il volume della produzione, mentre la distribuzione del reddito è ancora affidata alla regola marginalistica. Ci siamo già occupati diffusamente di questi aspetti della dottrina keynesiana nel corso del paragrafo 5 del capitolo III.

Resta da dire di una terza formulazione della teoria della produzione e della distribuzione, riconducibile ai contributi di Kaldor, Joan Robinson e Kalecki, ma

---

<sup>69</sup> Cfr. Graziani 1994b, p. 99.

<sup>70</sup> Si veda quanto riportato in nota 2, al capitolo I.

che si trova già delineata, nei suoi elementi fondanti, nelle pagine del *Trattato*. In particolare, Kaldor e *la* Robinson suppongono che le imprese siano in grado di stabilire autonomamente sia il volume che la composizione merceologica della produzione. Sicché, data la diversa propensione alla spesa di imprenditori-capitalisti e lavoratori, la distribuzione del reddito tra salari e profitti si determina in modo tale da garantire l'equilibrio sul mercato dei beni di consumo e, dunque, sul mercato del risparmio. Una variante di questo schema si deve a Kalecki, per il quale la distribuzione del reddito viene determinata dal margine di profitto applicato dalle imprese al costo di produzione, sulla base del grado di monopolio dell'industria. Col che, la propensione al consumo delle due classi, congiuntamente con il livello degli investimenti deciso dalle imprese, determina il volume della produzione.<sup>71</sup>

Come vedremo, mentre rifiutano la teoria neoclassica della produzione e della distribuzione, Graziani ed i teorici del circuito fanno propria la teoria della produzione e della distribuzione postkeynesiana, distaccandosene soltanto per il diverso *peso* assegnato alla questione del finanziamento iniziale della produzione.

Prima di proseguire nell'analisi dei prezzi nello schema di circuito, dobbiamo però rilevare un secondo aspetto *curioso*, dopo quello segnalato al paragrafo 1.4 del presente capitolo. Al fine di tenere in debita considerazione il problema del finanziamento degli acquisti dei beni capitali, Graziani abbandona la definizione di imprese come settore integrato e consolidato, per considerare i singoli rapporti di scambio (di beni capitali) fra impresa e impresa. Tale assunzione, unita all'ipotesi che venga prodotto un solo bene omogeneo, implica che un imprenditore che voglia effettuare un investimento debba munirsi di un finanziamento pari al prodotto fra la quantità desiderata del bene ed il suo prezzo di mercato.<sup>72</sup>

A questo proposito, è lecito supporre che le banche siano sempre disposte a concedere il credito necessario, dato che le spese per investimenti sono una *partita di giro* interna al settore delle imprese. Quest'ultimo, nel suo insieme, non ha, dunque, alcuna difficoltà a rifondere il debito. Ciò significa che, quale che sia l'importo del finanziamento richiesto, le banche hanno la certezza di essere rim-

---

<sup>71</sup> Si veda, a questo riguardo, il paragrafo 6 del capitolo III.

<sup>72</sup> Cfr. Graziani 1994b, pp. 105-106.

borsate; il che, d'altra parte, garantisce alle imprese di poter disporre delle somme necessarie a realizzare i propri piani di investimento. In questo senso, le imprese godono di una capacità di acquisto teoricamente illimitata sul mercato dei beni.<sup>73</sup>

Ciò chiarito, se indichiamo con  $i_B$  l'interesse corrisposto sui titoli e con  $B$  il loro ammontare, i pagamenti periodici effettuati dalle imprese a favore dei sottoscrittori sono pari a  $i_B B$ . Tali introiti, sommati al salario monetario, formano il reddito totale dei lavoratori. Sia, al solito,  $\pi$  la produttività media del lavoro e  $N$  il numero dei lavoratori occupati. L'offerta complessiva di beni è pari, per definizione, a  $X = \pi N$ . Sul mercato dei beni concorrono due domande: quella dei lavoratori salariati e quella proveniente dalle imprese. Indicando con  $w$  il salario monetario unitario e con  $c_w$  la propensione al consumo dei lavoratori, la loro domanda o spesa monetaria per l'acquisto di beni è pari a:

$$C = c_w (wN + i_B B)$$

Le imprese decidono il volume di produzione e mettono in vendita l'intera quantità prodotta del bene. Al contempo, esse si presentano sul mercato per acquistare una quantità prefissata di prodotto da destinare ad investimento. Indicando con  $b$  la frazione reale del prodotto totale che le imprese vogliono acquistare, la loro domanda, espressa in termini monetari è:

$$I = b\pi Np$$

Imponendo la condizione di eguaglianza, fra la domanda aggregata e l'offerta aggregata (che è *data* in termini reali) sul mercato dei beni, si ottiene:

$$\pi Np = c_w (wN + i_B B) + b\pi Np$$

Da cui, ricordando che  $c_w = (1 - s_w)$ , è possibile ricavare il livello dei prezzi monetari:

---

<sup>73</sup> *Ibidem*

$$(1) \quad p = \frac{1-s_w}{1-b} \left( \frac{w}{\pi} + \frac{i_B B}{\pi N} \right)$$

È facile constatare che il livello dei prezzi così determinato non dipende dalla quantità di moneta. Lo stock di moneta è, in questo schema, una grandezza endogena, determinata dalle banche sulla base delle necessità delle imprese. Il livello dei prezzi dipende invece dalla propensione al risparmio dei lavoratori, dai piani produttivi delle imprese e dai costi per salari e interessi monetari. Ogni variazione dei prezzi, data la velocità di circolazione della moneta, produce una variazione corrispondente nella quantità di moneta. Si noti, altresì, che nell'equazione (1) il termine tra parentesi misura il costo monetario del prodotto (salari più interessi per unità di prodotto), mentre il fattore  $(1 - s_w)/(1 - b)$  rappresenta il margine di profitto.<sup>74</sup>

Il reddito reale medio dei lavoratori salariati è dato dal rapporto tra il reddito monetario *pro-capite* e il prezzo dell'unico bene:

$$\frac{w + i(B/N)}{p} = \frac{1-b}{1-s_w} \cdot \pi$$

Il consumo reale medio dei lavoratori risulta quindi uguale a:

$$(1-s_w) \cdot \frac{1-b}{1-s_w} \cdot \pi = (1-b)\pi$$

Come si vede, il consumo reale medio di ciascun lavoratore dipende dalla produttività del lavoro e dalla quota di investimenti sul prodotto totale, mentre non dipende dal numero dei lavoratori occupati. Ne deriva che i lavoratori possono aumentare i propri consumi reali solo se le imprese, oltre ad aumentare la produzione, riducono la quota di prodotto destinata ad investimenti. Essi devono ottenere, accanto ad un aumento della quantità di beni destinata al consumo, anche una modificazione nella struttura dell'occupazione, con una riduzione del numero di

---

<sup>74</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 101-102.

lavoratori impiegati nella produzione della parte del prodotto che le imprese intendono acquistare.<sup>75</sup>

Quanto al saggio del profitto (lordo) conseguito dalle imprese, esso può essere definito come il rapporto tra il valore monetario del prodotto, al netto del monte-salari, e il costo monetario di produzione. Dopodichè, sostituendo al prezzo la sua espressione, si ha:

$$(2) \quad r = \frac{\pi N p - (wN + i_B B)}{wN + i_B B} = \frac{b - s_w}{1 - b}$$

I profitti totali in termini monetari sono definiti come il prodotto fra il saggio del profitto e il capitale monetario investito:

$$(3) \quad P = r(wN + i_B B) = \frac{b - s_w}{1 - s_w} \pi N p$$

Dividendo i profitti monetari per il prezzo dell'unico bene, si ottengono i profitti totali lordi in termini reali:

$$(4) \quad \frac{P}{p} = \frac{b - s_w}{1 - s_w} \pi N$$

Le equazioni (3) e (4) suggeriscono alcune osservazioni: anzitutto, il livello dei profitti monetari dipende strettamente dal prezzo dei beni; in secondo luogo, i profitti reali sono del tutto indipendenti dal tasso di interesse corrisposto dalle imprese ai sottoscrittori di titoli.<sup>76</sup>

---

<sup>75</sup> *Ibidem*

<sup>76</sup> In questo senso, i tentativi delle autorità monetarie di influenzare gli investimenti mediante il controllo del tasso di interesse (a lungo termine) sul mercato finanziario, sono condannati all'inefficacia. La stessa considerazione non vale, come vedremo, se viene riferita al tasso di interesse monetario (a breve termine) praticato dalle banche sui finanziamenti alla produzione (cfr. Graziani 2003a, p. 103).

Inoltre, nel caso ipotetico in cui le propensioni al risparmio e all'investimento, pur essendo riconducibili a decisioni prese da gruppi sociali differenti, risultino identiche, l'espressione (1) dei prezzi si riduce a:

$$P = \frac{w}{\pi} + \frac{i_B B}{\pi N}$$

In questo caso, i prezzi sono appena sufficienti a coprire i costi monetari e le imprese non conseguono alcun profitto.<sup>77</sup> Si tratta di in una condizione analoga a quella vigente nello stato di equilibrio in regime di concorrenza perfetta.

Infine, se la propensione al risparmio è nulla, e i lavoratori salariati consumano per intero il proprio reddito, i profitti monetari sono esattamente pari agli investimenti decisi dalle imprese:

$$P = b\pi Np = I$$

Dato poi che gli investimenti monetari rappresentano la spesa sostenuta dalle imprese sul mercato, in questo caso viene verificata alla lettera la nota affermazione di Kalecki secondo cui gli imprenditori capitalisti guadagnano esattamente ciò che spendono.<sup>78</sup>

Finora, seguendo Graziani, abbiamo considerato i profitti guadagnati dalle imprese al lordo degli oneri finanziari dovuti alle banche. In questo caso semplificato, il debito delle imprese verso le banche è pari all'ammontare delle giacenze liquide presso i risparmiatori. Se si suppone che tali giacenze siano una quota  $L$  del reddito corrente, e che questa quota sia funzione inversa del tasso di interesse corrisposto sui titoli,  $i_B$ , si ha che:

---

<sup>77</sup> Ad esclusione della *normale* retribuzione elargita all'imprenditore per il lavoro svolto, che rientra, a pieno titolo, nei costi d'impresa.

<sup>78</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 104 e 1994b, p. 110. È questa la versione più conosciuta del cosiddetto *teorema dell'orcio della vedova*. Nella versione kaleckiana, esso dice che l'aumento dei profitti generato da un aumento degli investimenti è tale da ripagare la totalità dei debiti con cui sono stati finanziati quegli investimenti (cfr. Kalecki 1971, pp. 93-94; ma anche Keynes 1930, capp. 10-11). Si veda, al riguardo, quanto detto al paragrafo 6.2 del capitolo III.

$$L = L(i_B) \cdot (wN + i_B B)$$

Gli interessi spettanti alle banche sono pari al prodotto delle giacenze per il tasso pattuito sul prestito  $i_L$ . Perciò, i profitti netti delle imprese sono pari a:

$$(6) \quad P_n = r(wN + i_B B) - i_L [L(i_B) \cdot (wN + i_B B)]$$

L'espressione (6) mette in risalto gli effetti contraddittori esercitati sulle scorte liquide, e dunque sui profitti netti, da un aumento del tasso di interesse corrisposto sui titoli emessi dalle imprese. Infatti, se l'aumento del rendimento finanziario non è accompagnato da un parallelo aumento del tasso bancario, si osservano due tendenze opposte: da un lato, l'aumento dell'interesse sui titoli riduce la convenienza a detenere scorte liquide inattive; dall'altro, il maggior reddito disponibile induce i lavoratori-risparmiatori ad accrescere tali scorte. L'effetto netto sui profitti delle imprese è ambiguo, e dipende dalla sensibilità dei lavoratori alle variazioni del tasso di interesse. Se, invece, con il tasso sui titoli crescono anche gli oneri bancari, è lecito ipotizzare che ciò si ripercuota negativamente sui profitti netti delle imprese.<sup>79</sup>

### 2.3. *Il settore pubblico*

La sostanza dello schema analitico di Graziani non muta qualora si consideri espressamente il settore pubblico. Per l'insieme delle imprese, il prelievo tributario è, infatti, un'uscita meramente nominale, che non modifica i loro piani di investimento. Allo stesso modo, la presenza di sussidi a favore dei lavoratori salariati, non incide sulla loro condizione reale complessiva, ma solo sul livello dei prezzi. Se poi lo Stato utilizza il gettito fiscale per acquistare sul mercato una parte del prodotto, ancora una volta ciò non si ripercuote sui profitti delle imprese, ma sui consumi reali dei lavoratori. Ne deriva che, anche nel caso in cui le imposte gra-

---

<sup>79</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 105 e 1994b, p. 110.

vino formalmente sui profitti, gli unici a pagare in termini reali sono comunque soltanto i lavoratori salariati.<sup>80</sup>

Si consideri un certo ammontare di spesa pubblica in disavanzo, finanziata, cioè, mediante creazione di moneta, e interamente destinata al versamento di sussidi.<sup>81</sup> Se supponiamo che tali sussidi siano una frazione  $g$  del reddito monetario dei lavoratori salariati, la spesa pubblica  $G$  è:

$$G = g(wN + i_B B)$$

Supponiamo che l'ammontare di titoli esistenti sia dato e pari a  $\bar{B}$ , e che l'ammontare medio di titoli posseduti da ogni salariato sia pari ad  $\alpha$ . Possiamo scrivere:

$$(7) \quad \alpha = \frac{\bar{B}}{N}$$

L'espressione della spesa pubblica può essere riscritta come segue:

$$(8) \quad G = g(w + i_B \alpha)N$$

Sostituendo la (7) nella (1), il livello dei prezzi diviene:

$$(9) \quad p = (1 + g) \frac{1 - s_w}{1 - b} \cdot \frac{w + i_B \alpha}{\pi}$$

Ancora una volta, i prezzi non dipendono dalla quantità di moneta, che è una grandezza endogena, né dipendono direttamente dalle forme di finanziamento della spesa pubblica. In effetti, l'effetto inflazionistico della spesa pubblica si esercita,

---

<sup>80</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 106; 1994b, p. 111-112; e 1992a, p. 116. Cfr. anche Keynes 1930; Kalecki 1971.

<sup>81</sup> In questo caso, il Tesoro si indebita presso la Banca di emissione per l'intero ammontare di spesa.

non direttamente, attraverso l'aumento dell'offerta di moneta, bensì, indirettamente, tramite l'aumento della domanda di beni. Fatto significativo, l'effetto inflazionistico è più elevato quando la spesa viene finanziata attraverso il mercato finanziario, perché l'aumento dei titoli posseduti dai lavoratori, misurato dal parametro  $\alpha$ , accresce la quantità domandata e i prezzi.

Il saggio di profitto delle imprese risulta adesso uguale a:

$$r = (1 + g) \frac{b - s_w}{1 - b}$$

Mentre i profitti monetari totali, pari al prodotto del saggio del profitto per il capitale monetario investito, ammontano a:

$$P = (1 + g) \frac{b - s_w}{1 - b} (wN + i_B B)$$

È immediato constatare che l'aumento dei prezzi generato dalla spesa pubblica si traduce in un aumento dei profitti monetari che lascia invariati i profitti reali, dato che i prezzi crescono esattamente nella stessa proporzione dei primi,  $(1 + g)$ .<sup>82</sup>

Perciò, una spesa pubblica totalmente finanziata mediante creazione di moneta e interamente destinata a trasferimenti, non fa che ridistribuire potere d'acquisto a favore dei sussidiati e a danno dei percettori di salario, lasciando invariati i profitti reali delle imprese. Quanto ai profitti al netto degli oneri finanziari, la situazione pende decisamente dalla parte delle imprese. Infatti, i profitti monetari netti sono ora pari a:

---

<sup>82</sup> L'espressione dei profitti reali è in questo caso:  $P/p = \pi N(b - s_w)/(1 - s_w)$ , che corrisponde alla (4).

$$\begin{aligned}
 P_n &= (1+g) \frac{b-s_w}{1-b} (wN + i_B B) - i_L [L(i_B) \cdot (wN + i_B B)] = \\
 &= \left[ (1+g) \frac{b-s_w}{1-b} - L(i_B) \cdot i_L \right] (wN + i_B B)
 \end{aligned}$$

I profitti reali netti delle imprese ammontano, invece, a:

$$(10) \quad \frac{P_n}{p} = \pi N \left[ \frac{b-s_w}{1-s_w} - \frac{L(i_B) \cdot i_L}{(1+g) \frac{1-s_w}{1-b}} \right]$$

Appare evidente che, in presenza di inflazione da spesa pubblica, mentre i profitti reali lordi delle imprese restano immutati, i profitti reali netti risultano addirittura accresciuti. Ciò accade perché l'inflazione riduce il peso reale degli oneri finanziari che gravano sui bilanci delle imprese. Perciò, la spesa pubblica opera una redistribuzione del reddito a favore del settore produttivo e a danno del sistema creditizio.

Si supponga ora che lo Stato voglia mantenere il bilancio in pareggio e che finanzia la spesa per l'acquisto di beni dal settore privato mediante un opportuno prelievo fiscale. Si ipotizzi, inoltre, che nel sistema viga una sola aliquota d'imposta,  $t$ , proporzionale al reddito, e che tale aliquota venga applicata indistintamente a salari e profitti. Se, per semplicità, si trascurano i redditi da capitale dei lavoratori salariati, il gettito fiscale, pari alla spesa pubblica, è:

$$T = G = twN + t(\pi Np - wN)$$

Mentre la spesa per consumi dei lavoratori salariati si riduce necessariamente della frazione  $t$ , la spesa per investimenti delle imprese rimane immutata, dato che, per ipotesi, esse non sottostanno a vincoli di carattere monetario.

La condizione di eguaglianza tra domanda e offerta sul mercato dei beni è ora:

$$\pi Np = (1-t)c_w wN + b\pi Np + t\pi Np$$

dove l'ultimo termine a destra misura la domanda espressa dallo Stato. La nuova equazione del prezzo di mercato è dunque:

$$p = \frac{(1-t)(1-s_w) w}{1-b-t} \frac{1}{\pi}$$

I profitti monetari delle imprese, al netto delle imposte, risultano pari a:

$$P = (1-t)(\pi N p - wN)$$

Da cui, sostituendo l'espressione dei prezzi, si ottiene:

$$\begin{aligned} P &= (1-t) \left[ \frac{(1-t)(1-s_w) w}{1-b-t} \frac{1}{\pi} \cdot \pi N - wN \right] = \\ &= (1-t) \frac{b-s_w(1-t)}{1-b-t} wN \end{aligned}$$

I profitti reali delle imprese sono invece pari a:

$$(11) \quad \frac{P}{p} = \frac{b-s_w(1-t)}{1-s_w} \pi N$$

Mettendo a confronto la (11) con la (4), emerge un risultato sorprendente: le imposte hanno accresciuto i profitti lordi delle imprese in termini reali. La spiegazione è che l'imposizione fiscale ha ridotto la propensione al risparmio dei lavoratori salariati rispetto al loro reddito lordo. Perciò, anche se la quota di investimenti sul reddito rimane invariata, una porzione maggiore di investimenti viene acquisita dalle imprese in forma di profitti.

Tale risultato rimane confermato anche qualora si considerino i profitti al netto degli oneri finanziari dovuti alle banche. In questo caso, i profitti monetari netti sono pari a:

$$P_n = \left[ (1-t) \frac{b-s_w(1-t)}{1-b-t} - L(i_B) \cdot i_L \right] wN$$

In termini reali, si ha:

$$(12) \quad \frac{P_n}{p} = \left[ \frac{b-s_w(1-t)}{1-s_w} - \frac{(1-t)(1-s_w)}{1-b-t} i_L \cdot L(i_B) \right] wN$$

Perciò, i profitti reali netti delle imprese risultano accresciuti anche nel caso di una spesa pubblica finanziata mediante imposizione fiscale.<sup>83</sup>

#### 2.4. Il settore del commercio

Al fine di introdurre nello schema del circuito il settore commerciale, supporremo, seguendo Graziani, che i lavoratori spendano la totalità del loro salario nell'acquisto di beni di consumo.<sup>84</sup> Supporremo, altresì, che, benché gli addetti alla distribuzione commerciale siano lavoratori indipendenti, essi percepiscano un compenso in linea con il salario dei lavoratori dell'industria.

In questo schema, il settore produttivo vende i beni prodotti al settore del commercio, il quale ne acquista una quantità pari a quella che, in assenza di intermediazione commerciale, sarebbe stata comprata dai lavoratori. Tale quantità è, dunque, misurata dalla produzione totale al netto della quota di prodotto che le imprese hanno deciso di destinare ad investimenti. Indicando con  $N_1$  il numero dei lavoratori occupati nei settori produttivi e con  $\pi$  la loro produttività media, l'ammontare di prodotto acquistato dalle imprese commerciali per essere rivenduto è pari a:

$$C = (1-b)\pi N_1$$

---

<sup>83</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 110 e 1994b, p. 115.

<sup>84</sup> Ciò, tra l'altro, significa che essi percepiscono soltanto redditi da lavoro.

Il prezzo praticato dalle imprese produttive alle imprese commerciali è, per costruzione, identico a quello che si sarebbe avuto senza intermediazione. Ridefinendo  $b$  come la frazione del prodotto che le imprese trattengono per sé, il prezzo dei beni all'ingrosso deriva dalla condizione di equilibrio sul mercato dei beni:

$$(13) \quad p_1 = \frac{1}{1-b} \cdot \frac{w}{\pi}$$

Il settore commerciale rivende i beni acquisiti applicando al costo di acquisto un margine tale da assicurare ai propri addetti un consumo reale pari a quello dei lavoratori dell'industria. Indicando con  $\sigma = N_0 / N_1$  il numero degli occupati nella distribuzione come quota degli occupati nei settori produttivi, il consumo reale medio di ciascun lavoratore, produttivo o improduttivo, è pari a:

$$\frac{C}{(1+\sigma)N} = \frac{(1-b)\pi N}{(1+\sigma)N} = \frac{1-b}{1+\sigma} \pi$$

Ora, affinché tutti i lavoratori, produttivi e improduttivi, abbiano le stesse possibilità di consumo in termini reali, occorre che la parte di prodotto acquistata dal settore commerciale venga ripartita tra i due gruppi secondo la regola:

$$(14) \quad (1-b)\pi N_1 = \frac{1-b}{1+\sigma} \pi N_1 + \frac{1-b}{1+\sigma} \pi \sigma N_1$$

Il primo addendo della (14) misura l'ammontare di prodotto spettante ai lavoratori produttivi; il secondo, l'ammontare spettante ai lavoratori del commercio.

A questo punto sono possibili due ipotesi del tutto analoghe per implicazioni analitiche. La prima è che il settore del commercio metta in vendita solo la quota di prodotto destinata ai lavoratori dell'industria, trattenendo per sé la quota spettante ai propri addetti. La seconda è che il settore del commercio applichi un margine di ricarico sul prezzo, tale da garantirsi un ammontare di prodotto pari al secondo addendo della (14). In entrambi i casi, il prezzo al dettaglio  $p_0$  dei beni risulta dall'eguaglianza:

$$\frac{1-b}{1+\sigma} \pi N p_0 = w N_1$$

Da cui si ottiene il prezzo pagato dai lavoratori sul mercato finale dei beni di consumo:

$$(15) \quad p_0 = \frac{1+\sigma}{1-b} \cdot \frac{w}{\pi}$$

La presenza del settore commerciale comporta quindi una riduzione dei consumi reali dei lavoratori dell'industria. Dalle equazioni (13) e (15), e ricordando che  $N_0 = \sigma N_1$ , si ottiene:

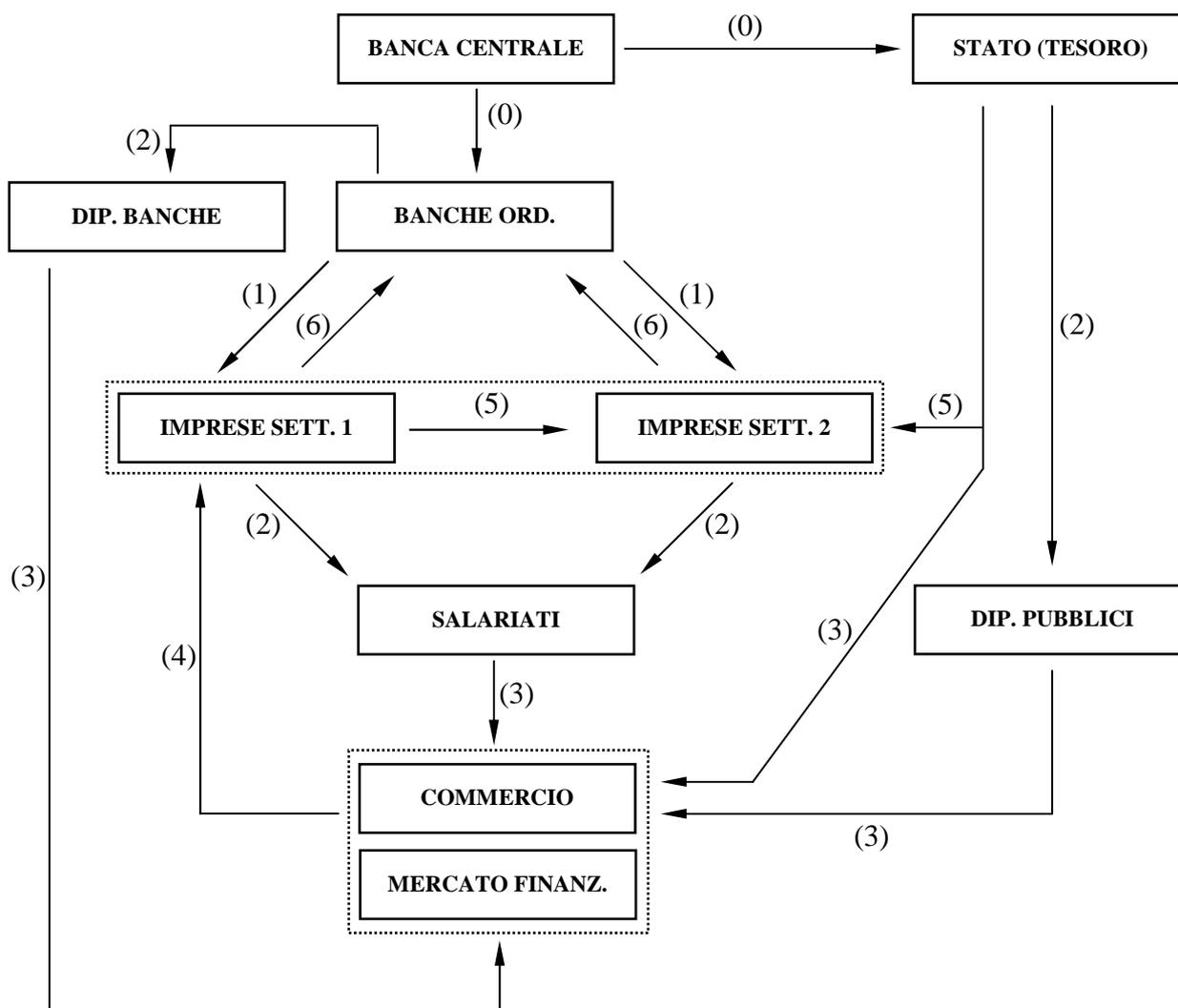
$$(16) \quad \frac{p_0}{p_1} = 1 + \sigma = 1 + \frac{N_0}{N_1}$$

La (16) mostra che la riduzione del salario reale dei lavoratori produttivi è misurata dal rapporto fra il prezzo al dettaglio e il prezzo all'ingrosso dei beni, ed è quindi tanto più marcata quanto maggiore è la quota dei lavoratori improduttivi sul totale degli occupati.<sup>85</sup>

In figura 3 è rappresentato il circuito completo della moneta, nell'ipotesi che nessuno degli operatori desideri incrementare le proprie scorte di liquidità sotto forma di depositi bancari. Il settore 1 produce beni di consumo destinati ai lavoratori dipendenti (salariati dell'industria, bancari e pubblici), mentre il settore 2 produce beni capitali acquistati dalle imprese e dallo Stato. Il circuito si chiude con il rimborso alle banche ordinarie del finanziamento concesso alle imprese, le quali, nello schema proposto, non avranno problemi a recuperare le somme erogate a titolo di salario (principale).

---

<sup>85</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 113 e 1994b, p. 118.



**FIGURA 3.** Il circuito completo della moneta in presenza del settore pubblico, ma in assenza dei mercati esteri.

---

*Legenda*

---

- (0) = rifinanziamento delle banche ordinarie e concessione di credito al Tesoro;
- (1) = finanziamento iniziale (creazione di moneta-credito);
- (2) = pagamento del monte-salari monetario e degli stipendi;
- (3) = spesa per l'acquisto dei beni di consumo e dei titoli;
- (4) = finanziamento finale (rientro nelle casse delle imprese delle somme erogate come salari);
- (5) = acquisto dei beni capitali (investimenti pubblici e privati);
- (6) = chiusura del circuito (rimborso del prestito bancario e distruzione della moneta).

Nel caso descritto, è lecito supporre che la presenza di moneta legale immessa dal Tesoro dello Stato consenta, altresì, il pagamento alle banche degli interessi monetari maturati sul prestito iniziale.

### **2.5. Il mercato finanziario**

È stato osservato che il reddito monetario dei lavoratori si risolve in spesa effettuata sul mercato dei beni e risparmio finanziario. Sul mercato dei beni, i lavoratori acquistano non soltanto beni destinati al consumo diretto, ma anche beni durevoli (scelta che equivale ad un atto di risparmio reale). Il reddito rimanente può invece essere destinato, indifferentemente, all'acquisto di titoli emessi dalle imprese o alla costituzione di depositi bancari.<sup>86</sup>

Poiché l'apertura di un deposito sottrae liquidità al settore produttivo, che si indebita nei confronti del sistema bancario, le imprese, oltre che dagli interessi sui titoli collocati, si vedono gravate anche dal peso degli oneri bancari. Mentre, però, gli interessi sui titoli vengono pagati ai lavoratori-risparmiatori sul mercato finanziario e fanno capo ad un finanziamento tipicamente di medio/lungo termine, gli interessi pagati alle banche riguardano, invece, un finanziamento di breve termine, caratterizzato dalla necessità di rinegoziare le condizioni del debito a scadenze ravvicinate.<sup>87</sup>

Sul mercato finanziario le imprese si trovano di fronte ad un tipico problema di *trade-off*: aumentare il rendimento dei titoli ed attrarre quote di risparmi, aumentando, al contempo, anche il debito verso i sottoscrittori; oppure ridurre l'interesse e l'indebitamento verso i risparmiatori, riducendo però anche le possibilità di finanziamento. Se supponiamo che i lavoratori-risparmiatori utilizzino la totalità dei redditi da capitale (interessi sui titoli) per acquistare beni o altri titoli, per le imprese nel loro complesso il rendimento pagato ai detentori dei titoli rappresenta un onere meramente figurativo. Infatti, in questo caso semplificato, le somme corrisposte a titolo di interesse tornano alle imprese sotto forma di maggiore spesa per consumi o di risparmi. Ciò significa che il settore delle imprese può fissare il tasso

---

<sup>86</sup> Si suppone, per semplicità, che i lavoratori non desiderino detenere scorte di moneta legale.

<sup>87</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 114-115 e 1994b, p. 122.

di interesse corrisposto sui titoli a qualunque livello, nella certezza che a tale uscita non corrisponda alcun costo reale. Fuori da questo caso semplificato, occorre però ricordare che gli interessi sui titoli sono parte del reddito monetario dei lavoratori e che un loro aumento può accrescere la domanda di scorte liquide in forma di depositi bancari. Nella misura in cui ciò accade, le imprese vedono peggiorare la propria situazione debitoria nei confronti delle banche, e devono fronteggiare un aumento dei costi del finanziamento in termini reali.

L'esito finale, per i bilanci delle imprese, di un aumento degli interessi corrisposti sui titoli, viene perciò definito da due effetti contrapposti: un effetto di sostituzione, che induce i lavoratori ad aumentare la quota di risparmio collocata in titoli, a scapito dei depositi; e un effetto di reddito, che, al contrario, accresce la domanda di scorte liquide, e dunque di depositi bancari. L'aumento del rendimento sui titoli risulta vantaggioso per le imprese solo se l'effetto di sostituzione prevale sull'effetto di reddito, ossia se la crescita dei tassi riduce la preferenza per la liquidità dei lavoratori.<sup>88</sup>

In termini più formali, nel nostro caso semplificato la ricchezza finanziaria posseduta da ciascun lavoratore può essere pensata come la somma di due componenti: i titoli emessi dalle imprese,  $B$ , e i depositi bancari,  $D$ . I depositi bancari offrono la liquidità necessaria per coprire l'intervallo tra i pagamenti e gli incassi. La domanda di depositi è una frazione  $\mu$  del reddito corrente (salari più interessi sui depositi), inversamente correlata al tasso pagato sui titoli:

$$\mu = \mu(i_B), \quad d\mu/di_B < 0$$

Ipotizzando che l'interesse sia pagato all'inizio di ciascun periodo sui titoli detenuti alla fine del periodo precedente, la domanda di depositi può essere definita come segue:

$$D_d = \mu(i_B) \cdot (wN + i_B B)$$

---

<sup>88</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 116 e 1994b, pp. 123. Abbiamo già affrontato questo argomento nel corso del paragrafo 2.2 del presente capitolo.

La variazione della domanda dei depositi dovuta ad una variazione infinitesima nel rendimento dei titoli è:

$$\frac{dD_d}{di_B} = \mu(i_B) \cdot B + \frac{d\mu}{di_B} \cdot (wN + i_B B)$$

Il primo termine misura l'effetto di reddito, vale a dire la crescita della domanda di depositi dovuta all'aumento del reddito disponibile. Il secondo termine misura invece l'effetto di sostituzione, vale a dire la riduzione della domanda di depositi dovuta alla crescita del rendimento dei titoli. Il primo termine è positivo, dato che un aumento nel rendimento dei titoli, aumentando il reddito disponibile, aumenta anche la domanda di depositi bancari, i quali rappresentano un costo per le imprese. Il secondo termine è invece negativo, dato che la maggiore profittabilità dei titoli riduce *ceteris paribus* la domanda di depositi bancari. Ovviamente, le imprese traggono giovamento da un aumento del tasso corrisposto sui titoli soltanto se l'effetto netto sui depositi è negativo, e solo nella misura in cui i lavoratori risparmiatori si mostrino sensibili alla variazione del rendimento offerto.<sup>89</sup>

Venendo agli interessi monetari sul finanziamento bancario, le imprese sono in grado di corrisponderli unicamente nel caso in cui dispongano di liquidità proveniente da una fonte diversa, quale lo Stato, il commercio estero o la spesa dei settori non produttivi. In caso contrario, esse possono sperare, al più, di restituire alle banche il capitale preso a prestito, ma non gli interessi monetari. Va da sé che gli interessi dovuti dalle imprese alle banche vengono destinati solo in parte alla copertura dei costi di esercizio (soprattutto stipendi), mentre, per la parte rimanente, costituiscono il profitto netto del settore bancario. Nella misura in cui tali somme sono spese sul mercato, per l'acquisto di beni ovvero per la sottoscrizione di titoli, le imprese entrano in possesso di liquidità aggiuntiva che possono utilizzare per pagare gli interessi monetari dovuti.<sup>90</sup>

Ora, a prescindere dalla forma tecnica assunta dal pagamento degli oneri bancari, da un punto di vista economico, ciò significa che, in un'economia chiusa e sen-

---

<sup>89</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 117.

<sup>90</sup> Ma, ancora una volta, si veda il problema segnalato alla fine del paragrafo 1.5 del capitolo II.

za spesa pubblica, le imprese rifondono il loro debito per interessi in natura. Ne deriva che il prodotto netto reale dell'economia, ossia la produzione di beni al netto della quota acquistata dai lavoratori salariati, «si ripartisce fra banche e imprese, e quindi *fra capitale industriale e capitale finanziario*».<sup>91</sup> La quota di prodotto che le imprese cedono alle banche dipende, ovviamente, dal livello del tasso di interesse bancario e dal livello dei prezzi. In questo senso, tassi di interesse più elevati possono indurre le imprese a salvaguardare i propri profitti praticando prezzi più elevati, il che significa che tassi bancari elevati possono provocare tensioni inflazionistiche.<sup>92</sup>

## 2.6. Il credito bancario

È ora possibile fornire una rappresentazione dei mercati finanziario e del credito bancario in termini formali. Se si suppone che gli operatori (siano essi salariati, dipendenti pubblici o bancari, oppure imprenditori) desiderino mantenere costante la percentuale  $\beta$  di moneta legale sui depositi, la *situazione iniziale* può essere rappresentata nel modo seguente:

$$Z_p = \beta D$$

dove  $Z_p$  indica la quantità di moneta legale detenuta dagli operatori, mentre  $D$  definisce l'ammontare dei depositi bancari. Poiché, a causa del tasso di riserva obbligatorio  $z$ , le riserve bancarie di moneta legale sono pari a  $Z_B = zD$ , la base monetaria complessiva è:

$$(1) \quad Z = Z_B + Z_p = (z + \beta)D = \left(1 + \frac{\beta}{z}\right) Z_B$$

La liquidità complessiva a disposizione degli operatori, data dalla somma di moneta legale e depositi, è invece:

---

<sup>91</sup> Graziani 1994b, p. 126. Cfr. anche Graziani 2003a, p. 118.

<sup>92</sup> *Ibidem*

$$(2) \quad Z_p + D = (z + \beta)D = \frac{1 + \beta}{z} Z_B$$

Se consideriamo le imprese produttrici come un unico settore, integrato e consolidato, l'apertura di credito concessa dalle banche all'inizio del periodo,  $L_{(t)}$ , deve coprire sia il monte-salari corrente,  $wN_{(t)}$ , che lo stock preesistente di moneta,  $M_0$ . Quest'ultimo rappresenta il debito residuale delle imprese all'inizio del nuovo ciclo produttivo, pari alle riserve liquide trattenute dai lavoratori alla fine del ciclo precedente. Il prestito bancario ammonta perciò a:<sup>93</sup>

$$(3) \quad L_{(t)} = M_0 + wN_{(t)}$$

La liquidità disponibile per gli operatori all'inizio del periodo ( $t$ ) è:

$$(4) \quad Z_{P(t)} + D_{(t)} = \frac{1 + \beta}{z} Z_{B(t)} = M_0 + wN_{(t)}$$

D'altra parte, le riserve di moneta legale detenute dalle banche ammontano a:

$$(5) \quad Z_{B(t)} = \frac{z}{1 + \beta} (M_0 + wN_{(t)})$$

Dopodichè, sostituendo la (5) nella (4), si ottiene:

$$(6) \quad Z_{(t)} = \left(1 + \frac{\beta}{z}\right) \frac{z}{1 + \beta} (M_0 + wN_{(t)}) = \frac{z + \beta}{1 + \beta} (M_0 + wN_{(t)})$$

---

<sup>93</sup> Che è pari alle riserve liquide accantonate nei precedenti periodi dai lavoratori risparmiatori o, che è lo stesso, al debito residuo delle imprese all'inizio del nuovo periodo.

Come si vede, lo stock di moneta esistente in avvio di circuito dipende strettamente dal livello del monte-salari, e dunque dal livello di produzione deciso dalle imprese.<sup>94</sup>

Prima di proseguire, vale la pena soffermarsi sulla definizione di equilibrio fornita da Graziani per una economia monetaria. Abbiamo già affrontato diffusamente tale argomento nel corso del paragrafo 1.3 del presente capitolo, per cui ci limiteremo solo ad alcune veloci considerazioni. Nel modello di equilibrio economico generale simultaneo, ogni soggetto economico, ad eccezione dello Stato, è tenuto al rispetto del vincolo di bilancio, sicché in equilibrio non esistono debiti pendenti. Proprio l'indebitamento del settore pubblico nei confronti della Banca Centrale permette anzi ai privati di detenere, in equilibrio, un certo stock di moneta legale inattiva (accanto al paniere di beni). Anche nello schema del circuito di Graziani, esiste, in equilibrio, un certo ammontare di scorte liquide, ma si tratta di un debito contratto dalle imprese con le banche. Bisogna, dunque, ammettere che in una economia monetaria esistono debiti pendenti che *non* sono riconducibili alla presenza del settore pubblico, ma che sono il frutto delle relazioni commerciali intercorrenti tra banche e imprese. Non sorprende, allora, che in uno schema di circuito la definizione della posizione di equilibrio non possa essere fornita una volta per tutte in termini *analitici*. Essa dipende, invece, dall'atteggiamento che il sistema bancario assume, di volta in volta, nei confronti del debito maturato dalle imprese.<sup>95</sup>

Ora, il rapporto triangolare banche-imprese-lavoratori dà luogo alla formazione di tre differenti tassi di interesse: il tasso sui prestiti bancari, pagato dalle imprese alle banche; il tasso sui depositi bancari, pagato dalle banche ai lavoratori depositanti; e il tasso sui titoli, pagato dalle imprese ai lavoratori sottoscrittori. Ovviamente, il tasso sui depositi e quello sui titoli sono determinati dalla competizione tra banche e imprese, le quali cercano reciprocamente di sottrarsi quote di risparmio finanziario. Inoltre, nella misura in cui aumentano i depositi bancari, cresce anche l'indebitamento delle imprese e dunque l'interesse che esse devono corrispondere sui prestiti concessi dalle banche.

---

<sup>94</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 120.

<sup>95</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 121-122.

In termini formali, i lavoratori ripartiscono i propri risparmi fra un aumento delle scorte liquide e l'acquisto di nuovi titoli emessi dalle imprese. Se supponiamo che i nuovi titoli sottoscritti corrispondano ad una frazione  $b_d$  dei risparmi totali, l'ammontare dei risparmi è definito come:

$$S_w = (1 - c_w)wN = dM_d + dB_d$$

dove la variazione delle scorte liquide corrisponde a:

$$dM_d = (1 - b_d)(1 - c_w)wN$$

È lecito ipotizzare che la quota  $b_d$  dei risparmi destinata all'acquisto dei titoli sia funzione diretta del rendimento dei titoli,  $i_B$ , e funzione inversa del tasso di interesse applicato dalle banche sui depositi,  $i_D$ . In questo caso:

$$b_d = b_d \left( \frac{i_B}{i_D} \right)$$

La domanda di titoli alla fine del periodo ( $t + 1$ ), che include pure l'ammontare  $B_0$  di titoli in circolazione all'inizio dello stesso periodo, può perciò essere definita come segue:

$$(7) \quad B_{d(t+1)} = B_0 + b_d \left( \frac{i_B}{i_D} \right) \cdot (1 - c_w)wN$$

D'altra parte, le imprese offrono titoli allo scopo di rastrellare sul mercato finanziario l'intero ammontare di risparmi dei lavoratori. Ovviamente, nella misura in cui tale obiettivo viene raggiunto, le imprese sono in grado di ripagare il *principale* alle banche. Ma ciò dipende dal livello e dalla struttura dei tassi di interesse vigenti rispettivamente sul mercato dei titoli e sul mercato del credito.

Possiamo supporre, a tale proposito, che l'offerta di titoli da parte delle imprese sia pari ad una quota  $b_s$  dei risparmi totali, correlata negativamente al rendimento dei titoli,  $i_B$ , e positivamente al tasso di interesse bancario,  $i_L$ .<sup>96</sup> In tal caso:

$$B_{s(t+1)} = B_0 + b_s \left( \frac{i_L}{i_B} \right) \cdot (1 - c_w) wN$$

La condizione di equilibrio sul mercato finanziario può allora essere scritta come segue:

$$(8) \quad b_d \left( \frac{i_B}{i_D} \right) = b_s \left( \frac{i_L}{i_B} \right) = b^*$$

dove  $b^*$  è il valore di equilibrio della quota di risparmi collocati in titoli.

Ora, dato che vi sono tre incognite ( $i_D$ ,  $i_L$ ,  $i_B$ ), la condizione di equilibrio può determinare solo uno dei tassi di interesse come funzione degli altri due. Se supponiamo che il tasso di interesse sui depositi sia dato, la (8) determina il rapporto di equilibrio tra il tasso sui prestiti e il rendimento dei titoli,  $i_L / i_B$ .

Al termine del periodo, il debito delle imprese è pari al debito esistente all'inizio dello stesso periodo al netto dei nuovi titoli sottoscritti dai lavoratori risparmiatori:

$$\begin{aligned} L_{(t+1)} &= M_0 + wN - b^* (1 - c_w) wN \\ &= M_0 + [1 - b^* (1 - c_w)] wN \end{aligned}$$

Anche se la condizione di equilibrio dell'economia non esige che la quantità di moneta rimanga invariata, nulla vieta di supporre che le imprese cerchino di pareggiare le loro entrate correnti alle uscite correnti, in modo tale da mantenere costante il loro debito verso le banche. Con un debito bancario stabile, osserva Gra-

---

<sup>96</sup> Tanto più alto è l'interesse sui prestiti bancari, tanto più le imprese ricorreranno al mercato finanziario per procurarsi la liquidità.

ziani, anche le scorte di moneta rimangono immutate. In questo senso, l'ipotesi di uno stock di moneta costante, adottata da Keynes nella *Teoria generale*, può essere letta, non come un'ipotesi di comodo, ma come una vera e propria condizione di equilibrio di bilancio per l'insieme delle imprese verso le banche.<sup>97</sup> Tale condizione può essere espressa nei termini seguenti:

$$(9) \quad b_d \left( \frac{i_B}{i_D} \right) = b_s \left( \frac{i_L}{i_B} \right) = 1$$

Sicché, avendo assunto  $i_D$  come dato, la (9) determina il rapporto tra il tasso di interesse sui prestiti e il rendimento dei titoli che garantisce uno stock moneta costante. A questo proposito, va notato che nello schema di Graziani, al pari di quanto accade nei modelli postkeynesiani, il tasso di interesse (o, in questo caso, il rapporto tra i differenti tassi) è indipendente dalla quota dei risparmi. Esso dipende invece dalla preferenza per la liquidità dei lavoratori risparmiatori (rispetto all'acquisto di titoli), e dalla facilità con cui le imprese ricorrono al debito bancario piuttosto che all'emissione di nuovi titoli.

Al fine di fornire una rappresentazione grafica dell'equilibrio sul mercato finanziario, possiamo assegnare ai coefficienti  $b_d$  e  $b_s$  la seguente forma funzionale:

$$b_d = \frac{i_B}{\beta^2 \cdot i_D^2}; \quad b_s = \frac{i_L^2}{\sigma^2 \cdot i_B}$$

dove  $\beta$  misura la preferenza per la liquidità dei lavoratori risparmiatori e  $\sigma$  la predilezione delle imprese per il finanziamento bancario rispetto all'emissione di titoli. In questo caso, se il rendimento dei titoli è tale che:

$$i_B = \beta^2 \cdot i_D^2$$

---

<sup>97</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 125. Si veda anche il paragrafo 5.5 del capitolo III del presente scritto.

allora  $b_d$  è pari all'unità e i risparmi correnti sono interamente assorbiti dal mercato finanziario. Se, d'altra parte, il tasso di interesse sui prestiti bancari è pari a:

$$i_L^2 = \sigma^2 \cdot i_B$$

allora anche  $b_s$  si riduce ad uno, il che significa che le imprese emettono titoli per un ammontare equivalente ai risparmi. La condizione generale di equilibrio,  $b_d = b_s = b^*$ , richiede dunque che:

$$i_B = \frac{\beta}{\sigma} \cdot i_L \cdot i_D \quad \text{e} \quad b^* = \frac{i_B}{\beta^2 \cdot i_d^2}$$

Giunti a questo punto, dovrebbe essere chiaro come sia sbagliato ritenere che la condizione di equilibrio per una economia in stato stazionario implichi necessariamente che lo stock di moneta rimanga invariato. Nondimeno, è probabile che la singola impresa si consideri in equilibrio finanziario solo quando ottiene il pareggio tra entrate e uscite monetarie, di modo che il suo debito verso le banche rimanga costante. In tal caso,  $b_d = b_s = 1$  e la condizione di equilibrio si riduce a:

$$\frac{i_B}{\beta^2 \cdot i_D^2} = \frac{i_L^2}{\mu^2 \cdot i_B}, \quad \text{da cui:} \quad i_B = \frac{\beta}{\mu} \cdot i_D \cdot i_L$$

La relazione tra il rendimento dei titoli e il tasso sui depositi bancari è riportata in figura 4 per due valori diversi,  $\beta$  e  $\beta'$ , della preferenza per la liquidità dei lavoratori risparmiatori.<sup>98</sup> Ciascuna curva raffigura il luogo geometrico dei punti in corrispondenza dei quali lo stock di moneta è costante, talché le imprese conseguono il pareggio tra entrate ed uscite. Il punto  $E$  rappresenta l'ipotetico equilibrio in cui il tasso pagato dalle imprese sui titoli dà luogo ad un volume di investimenti corrispondente al reddito di pieno impiego. Come si vede, il raggiungimento di tale posizione non dipende dalle condizioni vigenti sul mercato del lavoro, ma dalla

---

<sup>98</sup> Una rappresentazione analoga è riportata in Graziani 2003a, p. 127.

preferenza per la liquidità dei lavoratori, dalla struttura dei tassi di interesse e dal comportamento delle imprese. Ad esempio, un aumento della preferenza per la liquidità ruota verso l'alto la curva di equilibrio. Se il tasso sui prestiti bancari  $i_L$  rimane invariato, l'equilibrio si sposta nel punto  $E'$ , in cui il rendimento dei titoli  $i_B$  è più elevato e il volume di produzione è corrispondentemente inferiore. Siccome in  $E'$  la condizione  $b = 1$  rimane soddisfatta, le imprese sono comunque in una situazione di equilibrio finanziario, anche se nel sistema è ora presente un certo ammontare di disoccupazione.

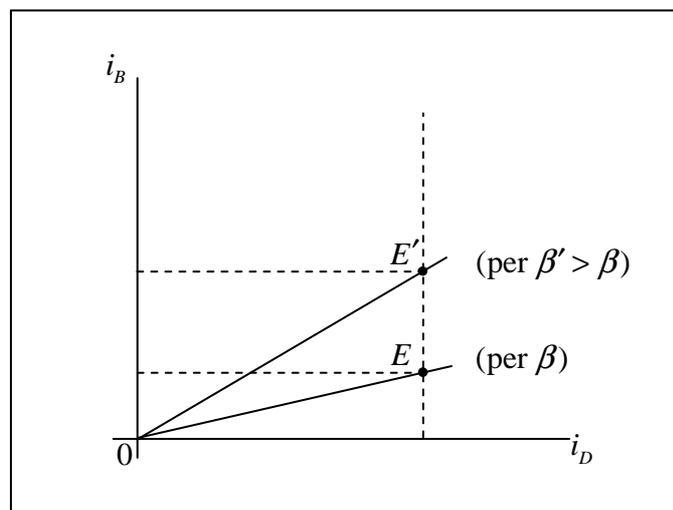


FIGURA 4. La relazione crescente tra il tasso di interesse sui depositi bancari ( $i_D$ ) e il tasso di rendimento sui titoli ( $i_B$ ).

Per Graziani, il raggiungimento dell'equilibrio implica, perciò, il rispetto di due condizioni: anzitutto, il tasso di interesse deve essere sufficientemente basso da garantire un livello di investimenti tale da generare un livello di attività di piena occupazione; in secondo luogo, i risparmi correnti dei lavoratori devono essere interamente destinati alla sottoscrizione dei nuovi titoli emessi dalle imprese. Mentre la prima condizione viene usualmente assunta nei modelli di ispirazione keynesiana, la seconda (che garantisce l'equilibrio finanziario delle imprese nel loro rapporto con le banche) è invece solitamente trascurata dalla teoria macroeconomica tradizionale.<sup>99</sup>

<sup>99</sup> Cfr. Graziani 2003a, p. 128.

Un'ultima osservazione. Nel modello proposto da Graziani, lo stock di moneta esistente è una variabile strettamente endogena. In particolare, al termine del ciclo produttivo essa è pari all'incremento delle scorte monetarie trattenute dai lavoratori risparmiatori. Si tratta di una grandezza che le autorità monetarie possono modificare solo indirettamente, attraverso l'alterazione della struttura dei tassi di interesse. Nemmeno il sistema bancario è in grado di ridurre l'ammontare di moneta in circolazione: le singole banche possono di certo diminuire l'ammontare di nuovo credito concesso alle imprese all'inizio del nuovo ciclo produttivo, ma non possono cancellare i vecchi prestiti.

Così, alla fine di ogni ciclo produttivo, le scorte liquide si saranno ridotte, rispetto all'inizio del periodo, di un ammontare pari alla spesa sostenuta dai lavoratori-risparmiatori per l'acquisto di beni e di titoli. Le stesse considerazioni valgono, ovviamente, anche per i depositi bancari e per la base monetaria.<sup>100</sup>

## 2.7. Il tasso di interesse reale

Per Graziani, la teoria tradizionale dell'interesse reale, secondo cui il tasso monetario deve eguagliare la somma del tasso reale e del tasso previsto di inflazione, risulta formalmente ineccepibile solo nell'ambito di una economia in cui la moneta proviene per intero dal disavanzo dello Stato.<sup>101</sup> In una economia di questo tipo, che corrisponde al caso descritto dalla teoria monetaria neoclassica, è il settore

<sup>100</sup> Resta da notare che un aumento del tasso sui depositi bancari accresce la quantità di moneta, che, in questo modello semplificato, è pari alla somma dei depositi e degli impieghi effettuati dalle banche. In questo senso, è corretto affermare che un aumento dei depositi produce, sia pure indirettamente, un aumento degli impieghi. Ma ciò non avviene dal lato dell'offerta, per un'accresciuta capacità di credito delle banche, bensì dal lato della domanda, per l'aumento dei finanziamenti richiesti dalle imprese, a cui corrispondono altrettanti impieghi bancari (cfr. Graziani 1994, pp. 131-132).

<sup>101</sup> La formula di indicizzazione più comune è quella proposta da Marshall (1920, pp. 593-595) e codificata da Fisher (1896, pp. 13-14). Definiamo  $r$  il tasso di interesse reale,  $i$  il tasso di interesse monetario e  $\dot{p}$  il tasso annuo di inflazione. Il capitale rimborsato alla scadenza  $M_t$  deve eguagliare la somma iniziale prestata  $M_0$ , rivalutata per il tasso di inflazione  $\dot{p}$ , vale a dire:  $M_t = M_0(1 + \dot{p})$ . È su tale somma indicizzata che va corrisposto l'interesse pattuito  $r$ , per cui il rimborso totale è pari a:  $M_t = M_0(1 + \dot{p})(1 + r) = M_0(1 + r + \dot{p} + r\dot{p})$ . In questa espressione,  $r$  fornisce l'interesse reale,  $\dot{p}$  assicura l'indicizzazione del capitale e  $r\dot{p}$  l'indicizzazione degli interessi. Poiché il termine  $r\dot{p}$  è, in genere, di piccola entità, esso può essere trascurato, il che riduce la formula precedente a:  $M_t = M_0(1 + r + \dot{p})$ . Perciò, se l'inflazione viene prevista correttamente, il tasso a cui viene stipulato il prestito è:  $i = r + \dot{p}$  (cfr. Graziani 2003a, pp. 130-131 e 1994b, pp. 135-136).

pubblico che, finanziando la spesa mediante immissioni di moneta, alimenta la crescita dei prezzi.

In un'ottica circuitista, però, non lo Stato, ma il settore privato deve essere considerato la fonte principale di inflazione, dato che esso ha la possibilità di immettere liquidità nel sistema ricorrendo allo strumento del credito bancario. Se poi si considera il caso semplificato di un'economia di puro credito, la quantità di moneta esistente è pari alla somma dei finanziamenti effettuati dalle banche a favore delle imprese. In tale situazione, l'aumento dei prezzi è conseguenza diretta dell'indebitamento crescente delle imprese nei confronti del sistema creditizio.

Ora, se si suppone che l'inflazione cresca ad un tasso costante e che venga perfettamente prevista dagli operatori, essa costringe le imprese ad indebitarsi in modo crescente verso le banche.<sup>102</sup> Aumenta corrispondentemente il peso degli oneri finanziari, di concerto con il tasso di inflazione, pur in presenza di un tasso di interesse sui prestiti invariato. In questo caso, se le banche applicano la formula di indicizzazione tradizionale, gli oneri finanziari che gravano sulle imprese crescono nel tempo in misura doppia rispetto al tasso di inflazione. Salgono, infatti, sia il tasso applicato dalle banche ai finanziamenti (in proporzione alla crescita prevista dei prezzi), sia il volume degli stessi finanziamenti richiesti dalle imprese. Ciò significa che gli oneri finanziari pagati dalle imprese, se calcolati in termini reali, crescono di pari passo con l'inflazione. Accade così che l'indicizzazione, anziché mantenere costante il peso reale del debito, produca un indebitamento crescente delle imprese, ridistribuendo reddito dal settore produttivo al sistema bancario.<sup>103</sup>

In termini più formali, si consideri un'economia stazionaria, in cui il numero di occupati  $N$ , la produttività  $\pi$  e la quantità prodotta  $X$ , rimangono costanti. Si supponga, inoltre, di partire da una posizione di equilibrio a prezzi e salari monetari stabili  $(p_0, w_0)$ , in cui la concorrenza annulla i profitti delle imprese.<sup>104</sup> Il costo totale di produzione è pari alla somma del monte-salari e degli interessi dovuti alle banche. La condizione di equilibrio per le imprese è dunque:

---

<sup>102</sup> Supponiamo di trovarci in un'economia in stato stazionario, in cui il numero di occupati e la produttività del lavoro rimangono costanti.

<sup>103</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 131-133 e 1994b, p. 137-138.

<sup>104</sup> Ad eccezione della remunerazione *normale* dell'attività imprenditoriale, inclusa nel costo di produzione.

$$(1) \quad \pi N p_0 = w_0 N (1 + r)$$

dove  $r$  indica il tasso di interesse *reale*.

Consideriamo, in primo luogo, il caso di *inflazione esterna*, finanziata dal settore pubblico. All'inizio di ogni periodo, le imprese si finanziano presso le banche per un ammontare pari al monte-salari. Indicando con  $\dot{p}$  il tasso effettivo di inflazione, al termine del periodo le imprese dovranno rimborsare alle banche un debito  $D$  pari a:

$$D = w_0 N (1 + r)(1 + \dot{p})$$

Se le previsioni di inflazione formulate dalle imprese sono corrette ( $\dot{p} = \dot{p}^e$ ), il prezzo del prodotto passa da  $p_0$  a  $p_0(1 + \dot{p})$  e gli incassi monetari delle imprese ammontano a:

$$R = \pi N p_0 (1 + \dot{p})$$

È immediato verificare che, se le imprese erano in equilibrio prima dell'immissione di liquidità aggiuntiva, esse sono in grado di mantenere il pareggio fra entrate e uscite anche ai nuovi prezzi. Infatti, la condizione di pareggio del bilancio diviene:

$$(2) \quad \pi N p_0 (1 + \dot{p}) = w_0 N (1 + r)(1 + \dot{p})$$

che corrisponde alla (1). Nel caso particolare descritto dalla teoria neoclassica, l'indicizzazione del debito lascia dunque immutata la posizione reale del debitore e del creditore.

Nell'ipotesi opposta di *inflazione interna*, cioè finanziata interamente dal settore privato, sono le imprese che accrescono la quantità di moneta circolante nel sistema, indebitandosi in misura crescente verso le banche. In ciascun periodo le imprese devono infatti procurarsi un ammontare di liquidità accresciuto, rispetto

al periodo precedente, in ragione dell'aumento dei prezzi (e dei salari monetari) che esse stesse hanno provocato. Le imprese chiederanno dunque alle banche un finanziamento pari a:

$$w_0 N(1 + \dot{p})$$

Se, a dispetto della previsione di inflazione, le banche mantengono il tasso di interesse al livello  $r$ , gli incassi monetari delle imprese, accresciuti dell'inflazione, sono pari a:

$$\pi N p_1 = \pi N p_0(1 + \dot{p})$$

La condizione di equilibrio viene mantenuta, sicché le imprese chiudono ancora un volta il loro bilancio in pareggio:

$$(3) \quad \pi N p_0(1 + \dot{p}) = w_0 N(1 + r)(1 + \dot{p})$$

La situazione cambia quando l'interesse sul finanziamento iniziale viene indicizzato. In questo caso, il debito delle imprese verso le banche ammonta a:

$$w_0 N(1 + r)(1 + \dot{p})^2$$

Il bilancio delle imprese, che prima dell'ondata di inflazione si trovava in equilibrio, è adesso in passivo. Infatti, dato che il valore monetario del prodotto è rimasto invariato, si ha:

$$(4) \quad \pi N p_0(1 + \dot{p}) < w_0 N(1 + r)(1 + \dot{p})^2$$

Perciò, commenta Graziani, la teoria dell'interesse reale non va intesa come principio di validità generale. La sua applicazione risulta corretta solo in una economia nella quale la moneta esistente proviene unicamente dal disavanzo pubblico,

e soltanto se tale teoria viene riferita al settore privato. Infatti, pur in assenza di inflazione interna, l'aumento dei prezzi costringe lo Stato a contrarre debiti crescenti al solo fine di tenere costante la spesa pubblica in termini reali. Ciò significa che se gli interessi pagati dallo Stato vengono indicizzati, le finanze pubbliche si trovano gravate da oneri finanziari che, in termini reali, crescono di pari passo con l'inflazione.

Nelle odierne economie di mercato, in cui coesistono entrambe le fonti di creazione di moneta, interna ed esterna, l'indicizzazione dei tassi di interesse danneggia sia il settore privato che le finanze pubbliche, a tutto vantaggio del sistema bancario.<sup>105</sup>

### 3. Osservazioni conclusive sullo schema di Graziani

Per ammissione dello stesso Graziani, la teoria monetaria della produzione si presenta, nei suoi aspetti formali, come un semplice schema contabile di ricostruzione del processo di creazione, circolazione e distruzione della moneta. Sotto questo profilo, le differenze rispetto alla teoria dominante sono riconducibili a differenze nelle ipotesi iniziali – per esempio, in merito alla fonte primaria di creazione della moneta – che non dovrebbero dare luogo a fratture teoriche profonde.

Al contempo, però, è innegabile che lo schema interpretativo proposto da Graziani e dai teorici del circuito conduca a conclusioni radicalmente opposte rispetto a quelle raggiunte dalla dottrina economica dominante. La ragione va probabilmente rintracciata nel fatto che

l'assunto di base della teoria, e cioè che il baratto sia escluso e che tutti gli scambi vengano regolati in moneta, pur essendo in apparenza neutrale, finisce in realtà con il modificare in modo sostanziale le regole che presiedono alla produzione e alla distribuzione del reddito.<sup>106</sup>

Riassumendo, la prima divergenza tra i due approcci riguarda la natura del mercato, che nel modello neoclassico è descritto come un meccanismo equo e simmetrico, dominato dalle scelte del consumatore. Nello schema di circuito, invece, sono soltanto gli imprenditori capitalisti che, grazie ai mezzi di pagamento messi a

---

<sup>105</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 135-137 e 1994b, pp. 140-141. Si vedano, al riguardo, le appendici storiche poste al termine dei capitoli I e II.

<sup>106</sup> Graziani 1994b, p. 145.

disposizione dal sistema bancario in avvio di processo, e compatibilmente con le condizioni generali dell'economia, determinano il volume e la composizione della produzione.

Una seconda differenza rilevante, riguarda la natura della ricchezza posseduta dai diversi gruppi sociali. Infatti, dato che il risparmio finanziario, detenuto sotto forma di titoli o di depositi, non costituisce un'autentica ricchezza, per la classe dei salariati il reddito reale coincide con la quantità disponibile di beni di consumo decisa in via autonoma delle imprese. Il principio di sovranità del consumatore deve, dunque, essere rimpiazzato con il principio di *sovranità del produttore*.

Tali conclusioni vengono confermate anche in presenza di provvedimenti redistributivi adottati dalla Stato, dato che gli investimenti delle imprese, essendo autonomi, non vengono condizionati dalla spesa pubblica, la quale invece esercita un effetto di spiazzamento sui consumi dei lavoratori.

Un terzo elemento di divergenza tra i due approcci riguarda la definizione dello stato di equilibrio, che nello schema di circuito *non* deve essere né unico né stabile, ma si presenta come il risultato della dialettica banche-imprese.

Un quarta divergenza rilevante attiene alla teoria della distribuzione, che nella concezione neoclassica viene ricondotta alla logica normativa e meritocratica della proporzionalità diretta delle quote di reddito al prodotto marginale. Viceversa, per i teorici del circuito il profitto è il risultato della possibilità, concessa alle imprese in via esclusiva, di accedere al credito bancario in avvio di processo. Ciò mette il settore delle imprese in condizione di decidere in piena autonomia la quota di prodotto da destinare ad investimento (profitti reali), fissando in termine residuali la parte di prodotto che rimane disponibile per i consumi dei lavoratori salariati.

Una quinta differenza tra i due approcci emerge in relazione alla natura del tasso di interesse. Nella teoria neoclassica dell'astinenza, l'interesse è il compenso spettante al capitalista per aver anticipato, in veste di risparmiatore, le somme necessarie ad acquistare i beni capitali. Inoltre, poiché i salari vengono pagati posticipatamente in termini reali, le imprese non ricorrono al credito bancario per finanziare la produzione, e non devono pagare interessi alle banche. Nella teoria monetaria della produzione, all'opposto, le imprese corrispondono un interesse alla

banche in relazione al finanziamento corrente della produzione, e non agli investimenti effettuati. Il livello del tasso di interesse non è commisurato alla produttività del fattore *capitale*, ma dipende dalle contrattazioni tra imprese e banche sul mercato monetario. Perciò l'origine dell'interesse non va ricercata nell'astinenza del capitalista, bensì nella capacità del sistema creditizio di creare potere d'acquisto a favore delle imprese, capacità che consente alle banche di appropriarsi di una quota del prodotto totale.

Un sesto elemento di divergenza tra i due approcci riguarda la natura della moneta che nello schema di circuito viene considerata una grandezza strettamente endogena, creata *ex novo* dal sistema bancario a favore delle imprese, e che perciò non ha nulla a che vedere con il mercato del risparmio.<sup>107</sup>

Quanto al finanziamento degli investimenti, per i teorici del circuito l'acquisto di beni capitali è sempre coperto dal risparmio complessivo, volontario (titoli) o forzato (sovrapprofitti) che sia. Soltanto nell'ipotesi particolare in cui i risparmi volontari dei lavoratori eguagliano esattamente gli investimenti decisi dalle imprese, il risparmio forzato è nullo e i sovrapprofitti sono del tutto assenti. In questo caso, è lecito affermare che gli investimenti vengono finanziati mediante emissione di titoli. Ma, fuori da questa ipotesi specifica, la funzione generale del mercato dei titoli è quella di rastrellare il risparmio finanziario dei lavoratori salariati, non di finanziare gli investimenti.

Una menzione a parte merita il problema della crisi, che i teorici del circuito riconducono a due ragioni individuabili, rispettivamente, in chiusura e in apertura di processo. La prima ragione di crisi deriva dalla possibilità che i lavoratori decidano di accrescere le scorte liquide in loro possesso, generando un indebitamento crescente delle imprese. In questo caso, le banche potrebbero sospendere i finanziamenti alle imprese più esposte innescando la crisi generale. La seconda ragione va rinvenuta nella eventualità che le banche rifiutino di accordare, in tutto o in parte, il finanziamento richiesto dalle imprese, oppure che le stesse imprese, di fronte a previsioni pessimistiche sui profitti futuri, decidano autonomamente di

---

<sup>107</sup> Non ha a che vedere con il risparmio, dato che si tratta di potere d'acquisto creato lì per lì dalle banche; e nemmeno con gli investimenti, dato che il finanziamento bancario deve coprire l'intera produzione.

ridurre il volume della produzione. In entrambe le ipotesi sopraggiunge una fase di depressione economica che, almeno nel secondo caso, non può essere compensata da alcun «effetto ricchezza».<sup>108</sup>

Chiudiamo con un breve accenno alla questione della finanziarizzazione delle economie di mercato. La tesi di Graziani è che, accanto ad una caduta della propensione al rischio degli imprenditori capitalisti (che, ad esempio, privilegiano la speculazione finanziaria di breve periodo rispetto all'investimento produttivo), la finanziarizzazione dell'economia richiede la compresenza di alcune condizioni di natura tecnica. Da un punto di vista teorico, è necessario, anzitutto, che le imprese conseguano profitti non soltanto in forma reale, ciò che configura un autofinanziamento degli investimenti, ma anche in termini monetari. Infatti, la caduta nella propensione al rischio può, di certo, comportare una diminuzione nel livello di attività, ma, di per sé, non può dare luogo ad un processo di progressiva finanziarizzazione. Affinché ciò accada, è necessario ipotizzare la presenza di forti squilibri di segno opposto nei bilanci delle singole imprese, oppure di un disavanzo crescente nelle finanze pubbliche. In secondo luogo, occorre che le imprese indebitate trovino conveniente sostituire l'indebitamento verso le banche con quello verso i mercati finanziari, fenomeno che si osserva tipicamente nelle situazioni di stretta creditizia.<sup>109</sup>

### APPENDICE STORICA 3. FINE DELLO SME E MONETA UNICA.

Se gli anni ottanta vedono il debito pubblico italiano crescere fino a superare la soglia del 100% sul prodotto interno lordo, gli anni novanta sono caratterizzati dal tentativo delle autorità italiane di risanare le finanze pubbliche, attraverso lo strumento dell'accumulo di *avanzi primari*.

<sup>108</sup> In base al cosiddetto *effetto Pigou*, la caduta nel volume di attività trascina al ribasso anche il livello dei prezzi, producendo un aumento del valore delle scorte liquide in termini reali. La conseguente crescita del reddito reale genera un aumento dei consumi e della domanda globale, mettendo fine alla depressione. Tale effetto sarebbe inoltre rafforzato dall'aumento degli investimenti dovuto alla diminuzione del tasso di interesse (*effetto Keynes*). Ma se la riduzione nel livello di attività è il frutto di una autonoma decisione delle imprese, la riduzione dei finanziamenti bancari fa sì che le scorte liquide nominali si riducano di concerto con i prezzi, sicché gli «effetti ricchezza» non possono operare.

<sup>109</sup> Cfr. Graziani 2003a, pp. 145-158 e 1994b, pp. 145-156. Come abbiamo visto, si tratta di fattori che erano tutti operanti in Italia nel periodo di tempo compreso tra la fine degli anni settanta e i primi anni novanta.

Eppure, ancora nei primi anni novanta, la permanenza italiana nel Sistema Monetario Europeo sembra definitivamente compromessa. Infatti, dopo la riunificazione con la Repubblica Democratica Tedesca, l'ex Germania Federale riduce le proprie esportazioni di capitali finanziari a lungo termine, mentre importa capitali a breve. L'espansione della domanda interna e il disavanzo delle partite correnti tedesche producono effetti espansivi sulle economie dei maggiori partner commerciali della Germania. D'altra parte, però, l'aumento dei tassi di interesse e il cambiamento nel flusso dei capitali non possono che ripercuotersi negativamente su un paese indebitato come l'Italia, abituato ad attingere capitali dai mercati tedeschi.

Così, le turbolenze monetarie dell'estate del 1992, con il tasso di sconto che vola fino al 15%, portano l'Italia a svalutare progressivamente la lira, che in tre anni perde circa il 40% rispetto al marco e al dollaro. Ma l'Italia non è il solo paese in difficoltà: nel giro di pochi mesi sganciano la propria valuta dallo SME Finlandia, Gran Bretagna e Svezia, mentre Portogallo, Spagna e Irlanda sono costretti svalutare ripetutamente. Nel giro di pochi mesi il sistema monetario europeo, costruito faticosamente a partire dalla fine degli anni settanta, sembra andare in pezzi.

Ciononostante, ad appena un anno dalla crisi, lo SME viene ricostituito, sia pure senza la partecipazione di Italia e Gran Bretagna. L'obiettivo dichiarato, assai ambizioso, è la costituzione di una moneta unica europea, diretta concorrente del dollaro. Così, già nel febbraio del 1992, viene sottoscritto il «Trattato di Maastricht» che fissa i parametri di ingresso nell'Unione Monetaria Europea. Possono aderire alla *moneta unica* (l'euro) soltanto i paesi che conseguano preventivamente i seguenti obiettivi finanziari: a) un debito pubblico non superiore al 60% del Pil; b) un disavanzo corrente non superiore al 3% del Pil; c) un tasso di inflazione che non si discosti più di 1,5 punti percentuali dal tasso dei tre paesi più stabili; 4) infine, tassi di interesse che non si discostino più di 2 punti percentuali dalla media dei paesi con minore inflazione.

Nel 1996, viene approvato ad Amsterdam il cosiddetto «Patto di stabilità» che riconferma nella sostanza l'impianto *monetarista* dell'accordo di Maastricht. Il Patto prevede che, una volta entrata in vigore l'Unione Monetaria Europea, i paesi aderenti debbano contenere il disavanzo corrente entro l'1% del Pil, con un margine di tolleranza fino al 3% per gli anni di congiuntura negativa, a patto di compensarlo negli anni di congiuntura favorevole. Sono inoltre previste sanzioni per i paesi che non rispettano le condizioni imposte dal Patto.

Per l'economia italiana le condizioni imposte da Maastricht risultano particolarmente gravose a causa del peso considerevole del debito pubblico che il paese si trascina da tempo. Nonostante ciò, nel 1998 il deficit pubblico italiano viene faticosamente ricondotto entro il limite del 3% del Pil previsto dal Trattato dell'Unione. Una volta raggiunto l'obiettivo, le autorità italiane si impegnano a ridurre ulteriormente il disavanzo annuale, al fine di determinare in breve tempo un consistente abbattimento dello stock del debito pubblico. Lo strumento operativo scelto è quello del taglio alla spesa pubblica e del contemporaneo aumento della pressione fiscale e dunque del gettito tributario. I vincoli di Maastricht, unitamente ai rischi di declassamento del debito da parte delle agenzie di *rating* internazionali e al peso crescente degli oneri sul debito pubblico – si sostiene da più parti – non lascerebbero altra via d'uscita.

Ma non tutti condividono la linea seguita dalle autorità italiane. Per Graziani, e per le nuove generazioni di studiosi del circuito, non esiste, in realtà, alcun imperativo di natura tecnica o istituzionale che imponga un rapido risanamento delle finanze pubbliche. Il vero obiettivo delle autorità italiane sarebbe, piuttosto, quello del riequilibrio dei conti con l'estero, vista l'inarrestabile perdita di quote di mercato fatta registrare dall'export italiano. Sicché, di fronte al crescente disavanzo della bilancia commerciale, politici ed accademici *mainstream* guarderebbero con favore all'adozione di politiche di bilancio restrittive, per tenere a freno le importazioni. Al contempo, il taglio degli oneri fiscali e contributivi, unitamente ad una politica di contenimento dei salari, riducendo il costo unitario per unità di prodotto, avrebbero lo scopo di favorire la competitività dei prodotti italiani e di ridare fiato alle esportazioni. In questo senso, l'obiettivo dichiarato dell'abbattimento del debito pubblico sarebbe strettamente correlato ad un disegno complessivo di rilancio di un modello di sviluppo affidato, quasi esclusivamente, al basso costo della manodopera.

A questa visione, gli autori del circuito contrappongono la necessità di mettere a punto un vero e proprio piano di politica industriale che agisca sugli investimenti, accrescendo, per questa via, anche la quantità e la qualità della produzione. Il che implica, fra l'altro, l'abbandono dell'obiettivo del risanamento immediato del debito pubblico, a favore di una sua stabilizzazione. Non manca nemmeno chi ritiene che si debba accettare un aumento del rapporto *Debito/Pil* nel breve periodo, a causa del ritardo con si manifestano gli effetti espansivi della spesa pubblica sul reddito prodotto. In ogni caso, la sola stabilizzazione del debito sarebbe in grado di liberare ingenti risorse da destinare a mirate politiche di rilancio dell'economia italiana. In effetti, la crescita della domanda potrebbe generare, almeno nel breve periodo, un aggravamento nei conti con l'estero, a causa del prevedibile aumento delle importazioni. Per ovviare a questo inconveniente, gli investimenti privati dovrebbero allora essere affiancati da un programma di investimenti pubblici in infrastrutture e in ricerca scientifica. Col che, l'obiettivo dell'aumento della competitività dei prodotti italiani verrebbe conseguito, non già attraverso la compressione del costo del lavoro, ma tramite la ricollocazione dell'economia italiana nella parte *alta* della catena transnazionale del valore.



## V. GLI ANNI DELLA MATURITÀ (1986-2003): ALLEANZE E SVILUPPI

Come è stato osservato, nel corso degli anni ottanta Graziani consegue una sistemazione analitica, pressoché definitiva, dello schema del circuito della moneta. Paradossalmente, proprio in questo periodo sembra venir meno la spinta propulsiva che aveva animato, nel decennio precedente, il dibattito tra gli economisti italiani *non-mainstream* sulla necessità di costruire una teoria macroeconomica alternativa e concorrente con quella dominante (sia neokeynesiana che neomonetarista). La soluzione adottata da Graziani per evitare il rischio di isolamento teorico è la ricerca di elementi di affinità con altri approcci eterodossi e monetari alla teoria economica, che lo porta a rinsaldare i rapporti con i *postkeynesiani americani* e con i *circuitisti* di scuola francese.

Si tratta di impostazioni teoriche che condividono con lo schema del circuito di Graziani una concezione macromonetaria e asimmetrica dell'economia, sovente definita con l'appellativo generico di *Teoria monetaria della produzione*.<sup>1</sup> In particolare, i *circuitistes* francesi hanno per primi sviluppato molti degli strumenti

---

<sup>1</sup> Come è stato anticipato, tale denominazione rinvia direttamente all'opera di Keynes. È fatto risaputo che il primo progetto di stesura della *Teoria generale*, risalente al 1932, fosse intitolato proprio *La teoria monetaria della produzione*. Lo stessa denominazione era stata data da Keynes ai corsi di economia monetaria che egli aveva tenuto a Cambridge tra il 1932 e il 1934, nonché ad un breve saggio del 1933 in onore di Artur Spiethoff. Da allora il binomio moneta-produzione è apparso nei titoli di molti contributi ispirati alla teoria di Keynes (cfr. Parguez 1983; Arena 1985; Messori 1988), diventando una precisa indicazione di una corrente di pensiero che rinvia, però, più al Keynes del *Trattato*, che al Keynes della *Teoria generale* (cfr. Graziani 1995). Per una posizione critica di tale approccio si veda Cavalieri 1994.

concettuali e terminologici confluiti, a partire dalla fine degli anni settanta, proprio negli scritti di Graziani e degli studiosi italiani del circuito.

La prima parte del presente capitolo contiene una breve rassegna di tali approcci teorici alternativi alla dottrina dominante. Nella seconda parte vengono invece evidenziati i limiti *strutturali* dello schema analitico del circuito monetario. A tal fine, viene riservato ampio spazio al dibattito tra Graziani e Cavalieri sullo statuto teorico dell'offerta di moneta, nonché sull'effettiva valenza euristica dello schema analitico del circuito. Viene, infine, verificata la possibilità di integrare il modello-base di Graziani con spunti di riflessione provenienti da altri filoni di studi eterodossi.

## 1. La ricerca di alleanze internazionali

Mentre tutti gli economisti che si richiamano esplicitamente alla teoria monetaria della produzione condividono una visione assai critica dell'approccio tradizionale, rimane un notevole disaccordo circa i criteri di costruzione di una teoria macroeconomica alternativa. Come sempre avviene in questi casi, il primo risultato di tale disaccordo è la frammentazione della pluralità dei contributi teorici in una miriade di scuole ed etichette concorrenti.<sup>2</sup>

In prima approssimazione, è possibile distinguere gli autori del circuito *stricto sensu*, che considerano la moneta principalmente nel suo ruolo di mezzo di pagamento, dalla scuola postkeynesiana, che si concentra innanzitutto sul ruolo della moneta come riserva di valore.<sup>3</sup> La differente definizione della moneta, come flusso di pagamenti per i circuitisti, ovvero come fondo di ricchezza per i postkeyne-

---

<sup>2</sup> Cfr. Graziani 2003a; Fontana - Realfonzo 2005.

<sup>3</sup> Cfr. Deleplace - Nell 1996. Come è stato giustamente osservato, si tratta di una distinzione assai generica che non rende giustizia della complessità dei contributi apportati dai membri delle due *scuole* (cfr. Fontana - Realfonzo 2006). Essa può, nondimeno, essere usata utilmente come distinzione di prima approssimazione utile per orientarsi nel *mare magnum* della teoria monetaria della produzione. In questo senso, una notevole eccezione è costituita dal canadese Lavoie, autore che rifiuta espressamente ogni etichetta, e i cui lavori possono essere collocati in entrambe le tradizioni (cfr. Rochon - Rossi 2003, p. XXXIX).

siani, è all'origine dell'enfasi posta dai primi sul *Trattato della moneta* del 1930 (nonché sugli scritti del 1937-39), e dai secondi sulla *Teoria generale* del 1936.<sup>4</sup>

Gli autori del circuito, a loro volta, possono essere ripartiti, per comodità, in due macro-aree di affinità: un primo gruppo di studiosi, che fa riferimento al francese Bernard Schmitt, si pone come obiettivo lo sviluppo di una teoria macroeconomica generale ed indipendente; un secondo gruppo, che ha in Parguez e nello stesso Graziani i propri esponenti principali, è invece più vicino all'impostazione postkeynesiana.

Quanto ai cosiddetti *postkeynesiani americani*, si è soliti distinguere una impostazione di tipo *orizzontalista* (detta anche *accomodazionista*) da una concezione *strutturalista*, sulla base del differente grado di endogeneità riconosciuto allo stock di moneta. Ovviamente, tutti le correnti e gli autori citati adottano una teoria della moneta come grandezza endogena e rifiutano la teoria marginalista della distribuzione del reddito.<sup>5</sup>

Esaminiamo ora più in dettaglio le differenze che intercorrono tra le diverse correnti che si richiamano alla teoria monetaria della produzione.

### ***1.1. Les circuitistes***

A partire dalla metà degli anni sessanta, viene sviluppata, in Francia, una formulazione della teoria macroeconomica che riprende alcuni degli aspetti più originali del pensiero monetario eterodosso del novecento. Le idee base di tale impostazione, che prende il nome di *Théorie du circuit monétaire*, e che nasce anche

---

<sup>4</sup> Per gli autori del circuito, ciò che realmente distingue il *Trattato* dalla *Teoria generale* è, non solo lo specifico scopo dell'analisi, ma anche la diversa metodologia adottata nelle due opere. In particolare, Keynes avrebbe sempre mantenuto una stretta connessione tra il proprio lavoro di economista teorico e gli eventi storici contingenti. Secondo tale ricostruzione, fino al 1930 Keynes si sarebbe interessato principalmente al tema della instabilità delle economie di mercato e delle cause del ciclo economico. Ma quando, negli anni successivi alla pubblicazione del *Trattato*, divenne chiaro che a far problema erano non i movimenti dell'economia attorno ad un equilibrio prefissato, bensì l'equilibrio stesso, Keynes avrebbe deciso di accantonare temporaneamente alcune delle sue intuizioni più originali in fatto di moneta, per concentrarsi sul problema della disoccupazione (cfr. Graziani 1991, 1992a e 1995, p. 192; Fontana 2000 e 2003a; Davanzati - Realfonzo 2004).

<sup>5</sup> Cfr. Parguez 1975; Graziani 1994b e 2003a; Fontana - Realfonzo 2005. Alle spalle dei leaders dei due principali filoni del circuito vanno segnalati i contributi di Bellofiore, Bossone, Brancaccio, Cencini, Costabile, Davanzati, Figuera, Fontana, Gnos, Lavoie, Messori, Poulon, Realfonzo, Rochon, Rossi, Sadigh e Seccareccia. Tra i *postkeynesiani americani* che hanno sottolineato l'essenza monetaria dell'economia vanno invece annoverati Davidson, Kregel, Minsky, Moore, Weintraub e Wray.

come risposta alla insoddisfazione crescente per i limiti teorici ed euristici palesati dalla dottrina tradizionale, sono: il rifiuto del riduzionismo individualista, in favore di un'analisi che consideri espressamente la gerarchia esistente tra i diversi gruppi sociali; l'abbandono dello schema tradizionale di equilibrio simultaneo, per un'analisi di tipo sequenziale; l'adozione di una teoria dell'offerta di moneta e del credito quali variabili endogene; ed, infine, l'adozione di una teoria non-marginalistica della distribuzione del reddito. Come si vede, si tratta degli stessi capisaldi teorici su cui Graziani e gli altri autori italiani costruiranno, alcuni anni più tardi, la loro versione del circuito monetario.

Quanto alla natura della moneta, i teorici francesi rifiutano la tradizionale teoria della moneta-merce in favore di una teoria della moneta come puro simbolo. Essa viene integrata nella produzione attraverso il pagamento di salari in moneta sul mercato del lavoro. Il che, tra l'altro, implica che il livello reale delle retribuzioni dei lavoratori venga conosciuto soltanto alla fine del ciclo produttivo, sulla base dei prezzi dei beni di consumo.

Fin qui gli aspetti condivisi. Vi sono nondimeno divergenze teoriche anche radicali tra gli stessi teorici francesi, al punto che si è soliti distinguerli in tre diversi gruppi.<sup>6</sup> Merita di essere menzionata, anzitutto, la cosiddetta *Scuola di Digione*, che ha in Bernard Schmitt il proprio esponente di spicco. Schmitt è l'autore di un originale approccio macromonetario, detto «quantico», allo studio delle economie capitalistiche. Si tratta di una versione estrema della teoria endogeneista dell'offerta di moneta, che interpreta i fenomeni monetari in termini che echeggiano alcune nozioni della fisica quantistica. Nel sistema teorico di Schmitt la moneta è definitivamente *dematerializzata*, nel senso che costituisce un semplice mezzo di scambio, puramente scritturale. Allo stesso modo, i beni prodotti («crediti reali») hanno un'origine monetaria, mentre i pagamenti sono assimilati a trasferimenti contabili di relazioni trilaterali (oppure bilaterali) di debito/credito.

Uno degli aspetti più singolari e controversi dello schema schmittiano è l'assunzione che la moneta rifluisca istantaneamente alla sua origine (una banca), ossia che venga distrutta nello stesso istante in cui viene creata. La moneta è per

---

<sup>6</sup> Per una breve rassegna, si veda Graziani 1994b, p. 13.

Schmitt un'entità «triadica», esistente al contempo presso tre gruppi sociali (banche, imprese e lavoratori salariati). Su questa base, egli rifiuta l'idea espressa dalla maggior parte degli autori del circuito (ad esempio, Parguez, Poulon e lo stesso Graziani) secondo cui la moneta *circolerebbe* da un soggetto economico all'altro. Coerentemente con tale impostazione, Schmitt sostiene che la moneta, in quanto puro mezzo di circolazione, non possieda alcun potere d'acquisto fino a che non viene integrata nel circuito.<sup>7</sup>

Un altro elemento caratteristico dell'impostazione teorica di Schmitt è l'assenza di accumulazione di moneta. Ciò deriva dall'osservazione che la nozione di circuito non ammette soluzioni di continuità, poiché l'idea stessa di un circuito *interrotto* rappresenterebbe una contraddizione logica. Ne consegue che non vi è spazio, nello schema schmittiano del circuito, per la costituzione di scorte liquide inattive, il che equivale ad ipotizzare che l'uguaglianza tra risparmi ed offerta di attività finanziarie sia sempre garantita.

Inoltre, mentre la moneta può essere riguardata come una passività patrimoniale, le merci prodotte devono essere considerate attività nette. La produzione, al pari del credito, è concepita come un'emissione, ossia come il risultato di un processo di *creazione*, non di trasformazione. Il pagamento dei salari monetari è un'operazione istantanea e lo stesso vale per la produzione, la quale non viene realmente finanziata dalla moneta, ma solo, per così dire, *monetizzata*.<sup>8</sup>

Infine, non va dimenticato che Schmitt, oltre a fissare i principi teorici e terminologici dello schema del circuito monetario, si è dedicato anche al tema dei pagamenti internazionali, con particolare riferimento ai problemi dei paesi cosiddetti *in via di sviluppo*.<sup>9</sup>

Una seconda compagine di studiosi francesi del circuito è rappresentata dal *Gruppo di Parigi*, sorto intorno alla figura di Alain Parguez, che ha diretto per molti anni la collana *Monnaie et Production*. Tale gruppo, il più vicino all'impostazione postkeynesiana, si è mostrato più interessato ai problemi di politica eco-

---

<sup>7</sup> Sennonché, essa perde tale *contenuto*, in termini di potere d'acquisto, non appena viene spesa.

<sup>8</sup> Il fatto che il pagamento sia istantaneo non significa che la sua durata sia *nulla*, ma che deve essere misurata in *quanti* temporali. Si tratta, nondimeno, di una dimensione temporale puramente *logica*.

<sup>9</sup> Cfr. Schmitt 1966, 1971, 1975, 1984 e 1988.

nomica dei paesi sviluppati che alle sottigliezze terminologiche e concettuali su cui insiste Bernard Schmitt.<sup>10</sup> Esso ha inoltre intrecciato legami molto stretti con alcuni autori canadesi francofoni, tra i quali spiccano Mario Seccareccia e Marc Lavoie dell'Università di Ottawa.<sup>11</sup>

L'ultimo gruppo di *circuitistes* fa capo a François Poulon, l'unico autore francese che abbia pubblicato un manuale macroeconomico completo ispirato allo schema del circuito monetario.<sup>12</sup> Al di fuori delle correnti storiche della teoria del circuito francese, merita inoltre di essere ricordato il pionieristico contributo di Jacques Le Bourva, autore a cui si deve la prima lucida descrizione del funzionamento del processo circolare di creazione e distruzione della moneta.<sup>13</sup>

Ora, tanto Poulon quanto il gruppo di Parigi seguono Schmitt nel considerare la moneta-credito come il risultato di un rapporto triangolare istituito tra differenti gruppi sociali. Ma, a differenza di Schmitt, essi rifiutano l'idea di un circuito monetario istantaneo, e riconoscono che la moneta-credito possa, in taluni casi, fungere da attività finanziaria. La moneta, secondo questi autori, viene distrutta solo quando le imprese rifondono i debiti contratti nei confronti delle banche.

Parguez, in particolare, si oppone alla concezione della produzione come processo di creazione essenzialmente *monetario*, riconoscendo la natura *reale* della quantità prodotta. La moneta-credito è, invece, considerata un requisito essenziale della produzione capitalistica, dato che permette di aggirare il possibile vincolo dato dalla disponibilità di risparmi precedentemente accumulati.

Un terza differenza di rilievo rispetto allo schema di Schmitt riguarda la durata temporale del circuito della moneta. Poulon misura tale durata sulla base della differenza temporale che separa il finanziamento concesso dalle banche alle imprese (apertura del circuito) dal rimborso del debito (chiusura del circuito). Secondo Parguez, invece, la durata del circuito è pari al periodo di tempo necessario per ottenere il pareggiamento tra risparmi e investimenti. Entrambi gli autori sono co-

---

<sup>10</sup> Cfr. Parguez 1985a.

<sup>11</sup> Cfr. Lavoie 1983.

<sup>12</sup> Cfr. Poulon 1982.

<sup>13</sup> Cfr. Le Bourva 1962.

munque concordi nel rifiutare le conclusioni estreme a cui perviene la teoria «quantica» di Schmitt.

Altri disaccordi significativi tra gli autori francesi del circuito emergono in relazione alla nozione di *crisi*. Se Schmitt propone, in sostanza, una versione rivisitata della *legge degli sbocchi* di Say,<sup>14</sup> Poulon, al pari di Graziani, sottolinea che la crisi ha luogo ogni volta che le imprese non riescono a ripagare i loro debiti alle banche. La crisi, secondo Poulon, appare allorché il flusso di indebitamento esterno delle imprese supera la formazione netta di capitale fisso. Ciò significa che le entrate delle imprese non coprono interamente le spese sostenute (e, in particolare, il costo dell'ammortamento).<sup>15</sup>

### ***1.2. I postkeynesiani americani***

Si è detto che tutti gli economisti di impostazione postkeynesiana (senza distinzioni), al pari degli autori del circuito francesi ed italiani, rifiutano la teoria della produzione e della distribuzione neoclassica, a favore di un approccio macroeconomico che consideri esplicitamente la divisione della società in differenti classi sociali.<sup>16</sup> L'idea, sviluppata da Kaldor, Joan Robinson e Kalecki, ma già delineata nei suoi elementi fondanti nelle pagine del *Trattato della moneta* di Keynes, è che le imprese siano in grado di stabilire autonomamente il volume e la composizione della produzione (o, che è lo stesso, il livello dei prezzi). In tal modo, esse fissano anche, indirettamente, la distribuzione del reddito fra imprenditori capitalisti e lavoratori salariati.

Una seconda caratteristica rilevante dell'impostazione postkeynesiana è la convinzione che l'offerta di moneta sia guidata dalla domanda, vale a dire che la liquidità del sistema sia determinata endogenamente. Proprio prendendo come discriminante il diverso grado di endogeneità assegnato allo stock di moneta, e pur con

---

<sup>14</sup> Cfr. Schmitt 1971.

<sup>15</sup> Cfr. Poulon 1982a, p. 146 ; Lavoie 1985, p. 181; 1987, p. 87.

<sup>16</sup> Si veda, a tal riguardo, il paragrafo 2.2, del capitolo IV.

qualche approssimazione, è possibile distinguere, all'interno del gruppo dei *postkeynesiani americani*, i cosiddetti *orizzontalisti* dagli *strutturalisti*.<sup>17</sup>

Gli studiosi appartenenti al primo gruppo affermano che le autorità monetarie non possono esercitare un controllo efficace sull'offerta globale di moneta. Ciò perché ogni tentativo di regolare la base monetaria (oppure il credito) si pone in contraddizione con la funzione della Banca Centrale di prestatore di ultima istanza. Una volta stabiliti i requisiti di riserva, essa è infatti costretta ad adottare un comportamento accomodante nei confronti delle richieste di rifinanziamento provenienti dalle singole banche.<sup>18</sup>

Sull'altro fronte, gli autori strutturalisti adottano una teoria della domanda di scorte monetarie basata sulla preferenza per la liquidità, in cui l'offerta di moneta è solo parzialmente determinata dalla domanda di credito. La controversia con gli orizzontalisti è centrata sulla inclinazione della curva di offerta di moneta bancaria e sul comportamento delle autorità monetarie. In particolare, viene negata la possibilità che le banche possano rifinanziarsi illimitatamente presso la Banca Centrale, garantendo in tal modo l'equilibrio automatico tra domanda e offerta di moneta.<sup>19</sup> Infine, diversamente dagli autori orizzontalisti, gli strutturalisti considerano esplicitamente la domanda di moneta per fini precauzionali e speculativi, nonché l'interdipendenza tra il mercato del credito ed i mercati finanziari.

Di recente, la differenza tra i due approcci è stata anche ricondotta al favore per i modelli *uniperiodali* mostrato dagli studiosi orizzontalisti, in opposizione alla predilezione per gli schemi analitici di tipo *multi-periodale* evidenziata dagli strut-

---

<sup>17</sup> Cfr. Pollin 1991; Rochon - Vernengo 2001. Ovviamente, i due approcci condividono una visione assai critica della teoria monetaria esogeneista.

<sup>18</sup> In questa visione, lo stock di moneta si aggiustata in modo da eguagliare la domanda di credito, qualunque sia il livello corrente del tasso di interesse. Ciò è dovuto sia al comportamento accomodante della Banca Centrale, sia alla pratica delle banche di concedere scoperti quasi illimitati ai migliori clienti. Secondo tale modo di vedere, la crescita dello stock di moneta deve essere considerata l'effetto di una spinta inflativa da eccesso di domanda, piuttosto che la sua causa. È, inoltre, da escludersi che le imprese fissino il prezzo sulla base dell'ammontare di moneta presente nell'economia. In effetti, una volta stabilito che è il tasso ufficiale di sconto fissato dalla Banca Centrale lo strumento chiave della politica monetaria, lo stock di moneta viene determinato in termini residuali.

<sup>19</sup> In termini del modello *IS/LM*, gli strutturalisti assumono che la curva *LM* sia inclinata positivamente, laddove invece gli orizzontalisti più radicali ipotizzano che essa sia orizzontale in corrispondenza del tasso di interesse, che viene fissato esogenamente dal livello del tasso ufficiale di sconto (cfr. Cavalieri 2004, p. 3).

turalisti. Va da sé che l'uso di modelli uniperiodali implica l'ipotesi che lo stato delle aspettative degli agenti economici sia dato e invariante. Si tratta di modelli semplici, ma in grado di dar conto del comportamento *price-maker* e *quantity-taker* delle autorità monetarie e delle banche sui rispettivi mercati. Per contro, lo schema adottato dagli autori strutturalisti considera espressamente i mutamenti nelle aspettative degli agenti economici. Ciò permette di analizzare l'effetto delle variazioni operate dalle Banca Centrale sul costo del rifinanziamento bancario (o su altre variabili monetarie) nel corso del ciclo economico. Tale approccio mostra inoltre in che modo i cambiamenti nei differenziali dei tassi di interesse consentano di conciliare le preferenze dei lavoratori-risparmiatori, in tema di depositi bancari, con le esigenze delle imprese.<sup>20</sup>

Resta da sottolineare che alcuni lavori recenti degli autori italiani del circuito monetario presentano un notevole grado di affinità con gli spunti teorici provenienti dalla tradizione postkeynesiana. In particolare, tali contributi appaiono molto vicini all'approccio orizzontalista, secondo cui l'offerta di moneta è potenzialmente illimitata, mentre il tasso di interesse è determinato esogenamente dalla Banca Centrale. La teoria del circuito ha in tal modo suscitato interesse crescente presso gli economisti britannici e americani, portando anche ad interessanti tentativi di comparazione<sup>21</sup>

## 2. Vecchi dilemmi, nuove soluzioni

### 2.1. Il dibattito con Cavalieri sullo statuto teorico dell'offerta di moneta

2.1.1. *I motivi del dissenso* - Lo schema del circuito monetario proposto da Graziani non incontra soltanto attenzione e consensi nella comunità degli economisti eterodossi. Esso suscita talvolta anche dubbi e perplessità, espressi da studiosi che

---

<sup>20</sup> Cfr. Fontana - Realfonzo 2005; cfr. anche Wray 1990; Palley 1994; Arestis - Howells 1996; Dow 1997; Lavoie 1996; Dalziel 2001; Fontana 2003b. La differenza tra i due approcci non va tuttavia sopravvalutata. In fondo, gli strutturalisti si propongono solamente di arricchire lo schema-base orizzontalista con dispositivi analitici che consentano di tenere in debita considerazione la complessità delle odierne economie di mercato. Sono, peraltro, possibili ulteriori classificazioni interne alla scuola postkeynesiana, come quella recentemente introdotta da Lavoie, che distingue i *neo-cartalisti* dai *post-cartalisti* sulla base della differente concezione del rapporto tra autorità statale e sistema bancario.

<sup>21</sup> Cfr. Godley - Cripps 1981; Godley 1990.

pure ne condividono lo stesso orizzonte pre-analitico. Si è già detto delle critiche, per così dire, *interne* rivolte da Messori allo schema di Graziani, e riguardanti la scarsa attenzione prestata al conflitto di classe nella produzione, l'enfasi eccessiva posta sul lato dell'offerta, il mancato approfondimento del ruolo esercitato dai tassi di interesse di lungo periodo sulle decisioni delle imprese, la presenza di un problema di indeterminazione del prezzo dei beni capitali ed, infine, l'identificazione dello squilibrio con la crisi.

Una seconda critica radicale, ma stavolta allo schema di circuito nella sua interezza, viene mossa da Duccio Cavalieri all'indomani della pubblicazione de *La teoria monetaria della produzione* (1994). Per Cavalieri la teoria del circuito fornirebbe soltanto uno schema didattico utile per un'analisi di prima approssimazione del funzionamento in equilibrio di un sistema monetario, mentre sarebbe strutturalmente inadatta a spiegare, nei suoi complessi aspetti tecnici, l'effettivo *modus operandi* di un'economia di mercato.<sup>22</sup>

A questa concezione, Cavalieri contrappone una teoria *strutturalista* della interazione tra la sfera reale dell'economia e quella finanziaria, che evidenzia una bidirezionalità nel nesso causale che lega le variabili reali a quelle monetarie.<sup>23</sup> Si tratta di una visione integrata, al contempo, reale, creditizia e monetaria, che si contrappone allo schema di puro credito adottato dagli autori del circuito. Va da sé che anche per Cavalieri, al pari di Graziani, la moneta non può essere considerata neutrale, ma l'assetto reale dell'economia è *influenzato*, non rigidamente determinato, dalla moneta e dal modo in cui essa viene immessa nel circuito. In questo contesto, il *finance* svolge non solo un ruolo di stimolo, ma altresì di *freno* alla produzione, aspetto, quest'ultimo, non adeguatamente sottolineato dagli autori del circuito.

Più in generale, per Cavalieri la teoria del circuito sarebbe fondata su una serie di assunzioni inconsistenti: dall'ipotesi che i lavoratori spendano interamente il proprio reddito per consumi e titoli, rinunciando a detenere scorte liquide, all'idea

---

<sup>22</sup> Al «review-article» di Cavalieri, uscito nel marzo del 1994 sulla rivista *Studi Economici*, fanno seguito una prima replica di Graziani (1995), una controreplica di Cavalieri (1996) ed una seconda risposta di Graziani (1996). Nel prosieguo, faremo riferimento anche a Cavalieri 1999, 2003 e 2006.

<sup>23</sup> Cfr. Cavalieri 1999, p. 50.

che le banche e le imprese non siano soggette ad alcun vincolo di reddito; dall'assenza di moneta legale e di spesa pubblica, alla priorità degli impieghi sui depositi; dall'idea di una moneta definitivamente dematerializzata, puramente scritturale, all'assenza di profitti e di accumulazione in termini monetari; dall'indipendenza delle decisioni di investimento dal tasso di interesse sui titoli, alle amnesie analitiche tanto sul versante della domanda, quanto su quello della distribuzione del reddito.

In effetti, i rilevi critici che Cavalieri muove allo schema del circuito sono assai numerosi ed articolati. Nel prosieguo, cercheremo di sintetizzare i principali punti di dissenso emersi nel corso del dibattito che ha visto schierati Cavalieri, da un lato, e Graziani, a difesa della teoria del circuito, dall'altro. Essi riguardano, nell'ordine: *a)* la distinzione tra moneta legale e moneta bancaria, e tra moneta e credito; *b)* l'esistenza di un nesso causale dominante tra domanda e offerta di moneta; *c)* la presenza di un rapporto di priorità tra impieghi e depositi bancari; *d)* la questione del potenziale di credito per il sistema bancario; *e)* la distinzione tra moneta come flusso e moneta come fondo (o stock); *f)* la modalità di finanziamento degli investimenti; ed, infine, *g)* la possibilità effettiva di operare la chiusura del circuito.

*a) La moneta legale.* Per Cavalieri, se si trascura la distinzione tra moneta legale e moneta bancaria, si finisce per confondere la moneta con il credito, con la conseguenza di offuscare la differenza intercorrente tra funzione monetaria e funzione creditizia delle banche. La prima consiste nella trasformazione delle scadenze delle attività finanziarie ed è volta a creare liquidità in forma di depositi a vista utilizzabili come mezzi di pagamento. La seconda si esplica nell'attività di erogazione del credito e viene finanziata con passività liquide, in genere non negoziabili.<sup>24</sup> Allo stesso modo, dal lato della domanda, mentre la richiesta di credito dipende solo dal volume dell'attività economica e dal livello dei tassi di interesse,

---

<sup>24</sup> A questo proposito, Cavalieri sottolinea che mentre la moneta è, oltre che un mezzo di pagamento, anche un'attività finanziaria (liquida, ma infruttifera), atta a fungere da riserva temporanea di valore, il credito è un rapporto di scambio, in cui una delle prestazioni è differita nel tempo rispetto all'altra.

quella di moneta dipende, oltre che dai fattori precedenti, anche dalla preferenza degli operatori per la liquidità.

Per Cavalieri, fino a che il credito non viene «monetizzato», cioè trasformato in mezzi immediati di pagamento, non è legittimo considerarlo una componente della liquidità del sistema e non va quindi confuso con la moneta. Viceversa, per Graziani e per gli altri teorici del circuito non solo la moneta bancaria, ma anche la moneta legale emessa dalla Banca Centrale, devono essere considerate di natura creditizia e, dunque, endogene. Ma tale affermazione implica per Cavalieri l'ulteriore assunzione che l'offerta di credito bancario non sia soggetta a razionamento, dato che, in caso contrario, l'entità dei finanziamenti concessi sarebbe fissata dal lato dell'offerta, non della domanda.

*b) La natura dell'offerta di moneta.* Resta da chiarire se in un ipotetico schema in cui circolano, fianco a fianco, moneta legale e moneta bancaria e in cui esiste un mercato dei titoli che consente alle imprese un approvvigionamento diretto di capitali, l'offerta di moneta abbia natura endogena o esogena. A detta di Cavalieri, la risposta a tale quesito non può essere fornita una volta per tutte, in funzione del modo in cui la moneta entra nel sistema economico. Non si tratta cioè di accertare la presenza di una moneta *interna*, creata dalle banche a favore delle imprese, e misurarne il rapporto quantitativo con una moneta *esterna*, emessa dalla Banca Centrale per finanziare un disavanzo di cassa del Tesoro. La soluzione del problema dipende invece sia dal comportamento adottato dalle banche in risposta alle richieste di finanziamento delle imprese, sia dalla variabile di controllo scelta, di volta in volta, dalle autorità monetarie.

Come ogni monopolista, queste ultime possono, infatti, decidere discrezionalmente per il ricorso ad una politica di quantità ovvero ad una politica di prezzo. Sicché, se il Tesoro e la Banca Centrale, agendo di conserva, adottano come parametro d'azione una variabile quantitativa (l'offerta di moneta, la base monetaria oppure il credito totale interno), impegnandosi a non modificarne nel breve periodo il valore prescelto, la moneta si presenta come una grandezza prevalentemente

esogena.<sup>25</sup> L'offerta di mezzi di pagamento può, in tal caso, essere stabilita e modificata in modo sostanzialmente indipendente dalle condizioni della domanda.

La situazione cambia se il parametro d'azione adottato non è una variabile di quantità, ma una variabile di prezzo, come il tasso di rifinanziamento per le singole banche ordinarie, che su tale base fissano i tassi attivi praticati alla clientela. In questo caso, stabilito un tasso ufficiale di sconto, con l'intenzione di mantenerlo fermo per un certo periodo di tempo, la Banca Centrale si impegna a fornire al mercato la quantità di moneta che gli operatori domandano ai tassi di interesse correnti. L'offerta di moneta tende in tal modo ad assumere carattere endogeno, benché l'autorità monetaria non abbia alcun obbligo di comportarsi in modo coerente con le proprie decisioni iniziali.<sup>26</sup> In effetti, si ha piena endogeneità dell'offerta di moneta solo nell'ipotesi limite in cui essa risulti infinitamente elastica ai tassi di interesse di mercato.<sup>27</sup>

Eppure Graziani si schiera a favore della tesi della totale endogeneità dell'offerta di moneta, che riconduce al comportamento accomodante delle banche di fronte alla domanda di credito delle imprese. Ciò, osserva Cavalieri, equivale ad assumere che il mercato della moneta sia sempre tendenzialmente in equi-

---

<sup>25</sup> Ma per Cavalieri l'esogeneità dell'offerta di moneta non può mai ritenersi completa, per lo meno se si è disposti a riconoscere due aspetti importanti. Il primo che ciò che occorre assoggettare effettivamente a controllo è il prodotto della quantità complessiva di moneta per la sua velocità di circolazione rispetto al reddito, anziché la sola offerta di moneta (o le sue componenti). Il secondo è che l'autorità monetaria può regolare direttamente o indirettamente l'offerta di moneta, ma non può controllare la sua velocità di circolazione (cfr. Cavalieri 1996, p. 107).

<sup>26</sup> Tale conclusione è valida per un'economia chiusa, ma può essere facilmente estesa al caso di un'economia aperta in regime di cambi perfettamente flessibili e con piena mobilità di capitali. L'autorità monetaria mantiene, in tal caso, un certo grado di controllo diretto sull'offerta di moneta, ma il nesso causale dominante va ancora dalla domanda all'offerta. D'altra parte, in regime di cambi fissi l'autorità monetaria può manovrare direttamente il tasso di cambio, ma non l'offerta di moneta. Benché ciò possa implicare un notevole deflusso verso l'estero di riserve valutarie, l'offerta di moneta manifesta, ancora una volta, una natura prevalentemente endogena (cfr. Cavalieri 1996, p. 108).

<sup>27</sup> Né si può pensare che se si fosse disposti a riconoscere alla moneta bancaria, che costituisce la componente di maggior peso dell'offerta complessiva di moneta, una natura strettamente endogena, tale carattere si estenderebbe automaticamente all'intero aggregato. La presenza di una quantità, anche minima, di moneta proveniente dall'indebitamento pubblico è sufficiente, per Cavalieri, ad escludere che l'intera offerta di moneta possa essere determinata dalla domanda del settore privato (cfr. Cavalieri 1996, p. 115). In questo senso, la circostanza che la componente esogena dell'offerta di moneta tenda storicamente a perdere peso rispetto alla componente endogena non implica logicamente una necessità di rivedere tale opinione. E ciò non solo per il principio statistico della «fallacia della composizione», ma anche perché, mentre l'autorità politica è sempre in grado di controllare l'offerta di moneta bancaria, il settore privato non può influenzare in modo diretto l'emissione di moneta legale (cfr. Cavalieri 1999, p. 46-47).

librio, il che impedisce di distinguere una funzione di domanda ed una di offerta di moneta.

c) *Impieghi e depositi*. In merito alla *vexata quaestio* della priorità logica degli impieghi sui depositi bancari (o viceversa), Cavalieri ritiene che essa non possa essere risolta in termini generali, ma vada necessariamente considerata in relazione ad un dato contesto storico. Ad uno stadio primitivo dello sviluppo del sistema bancario, quando l'uso della moneta creditizia non è ancora molto diffuso, corrisponde di solito una priorità dei depositi. Per contro, in uno stadio più avanzato si osserva solitamente una priorità degli impieghi, che non possono tuttavia espandersi all'infinito.

Anche in questo caso, Graziani prende invece una posizione netta sostenendo che per il sistema bancario considerato nel suo complesso sarebbero gli impieghi a creare i depositi, e non viceversa. D'altra parte egli riconosce anche che per una singola banca, la quale non può finanziarsi presso la Banca Centrale oltre un certo limite, il potenziale di credito dipende sostanzialmente dalla quota detenuta nel mercato dei depositi.

Ma proprio la compresenza di due regole diverse per il sistema bancario nel suo complesso e per le singole banche che lo compongono, sarebbe per Cavalieri la prova della inconsistenza analitica a cui andrebbero incontro le tesi circuitiste.<sup>28</sup> Nel mondo reale, impieghi e depositi bancari si condizionano a vicenda, dato che risultano entrambi definiti nell'ambito di una scelta tra forme alternative di ricchezza, senza che si possa attribuire con certezza una priorità logica agli uni o agli

---

<sup>28</sup> A sostegno della tesi della priorità degli impieghi sui depositi, Graziani osserva come, in un sistema di puro credito non vi sia, per ipotesi, alcuna moneta che possa essere depositata, se non viene prima creata dalle banche. Per Cavalieri tale spiegazione è tautologica, dato che assume ciò che andrebbe dimostrato, ossia l'esistenza di sola moneta interna. In effetti, in presenza di moneta legale, immessa nel circuito attraverso una spesa pubblica finanziata in disavanzo, gli operatori possono effettuare dei depositi anche prima di aver goduto di aperture di credito da parte delle banche. A questo punto, un secondo argomento utilizzato da Graziani a sostegno della tesi della priorità degli impieghi sui depositi è che, anche in presenza di moneta legale, le banche non possono «prestare» i depositi ricevuti. Questi ultimi rappresentano infatti un debito per le banche, e, in quanto tali, non possono essere prestati a terzi. Ma per Cavalieri i depositi raccolti presso i risparmiatori non costituiscono soltanto una passività, bensì anche una disponibilità di cassa che le banche possono prestare osservando un semplice vincolo di riserva (cfr. Cavalieri 1999, pp. 65-67).

altri. Domanda ed offerta di credito bancario sono perciò due variabili interdipendenti, i cui valori non possono che essere determinati contemporaneamente.

*d) Il potenziale di credito delle banche.* Ancora, nello schema di Graziani non risulterebbe chiaro quale limite possa incontrare la creazione di moneta bancaria. Nei sistemi economici reali, osserva Cavalieri, è l'entità dell'offerta di moneta «esterna» che pone un vincolo all'espansione del credito bancario. Le banche possono creare liquidità solo in proporzione alle loro riserve di moneta legale, il cui coefficiente viene fissato dalle autorità monetarie. Per contro, in un'economia di puro credito, in cui tutta la moneta è prodotta dal sistema bancario, sembra venir meno ogni limite alla creazione di mezzi liquidi.

*e) Flussi e stock.* Si è detto che Graziani assume che tutta la moneta in circolazione sia di tipo bancario, ossia che essa abbia natura di variabile di *flusso*. In tale contesto, osserva Cavalieri, l'ipotesi che i finanziamenti richiesti dalle imprese siano destinati ad un corrispondente volume di spesa implica il rispetto della legge di Say. Infatti, se la moneta è assimilata al credito, essa risulta priva di utilità diretta e non v'è alcuna ragione per cui debba essere tesaurizzata.<sup>29</sup> Accade così che i teorici del circuito monetario siano costretti a postulare che la chiusura del circuito sia sempre garantita, dato che, in caso contrario, non si potrebbe nemmeno parlare di *circuito*.

Oltretutto, concentrando l'attenzione sui flussi monetari, piuttosto che sugli stocks, Graziani finirebbe col perdere di vista il contributo più importante di Keynes all'analisi monetaria, e cioè di avere riconosciuto alla moneta la natura di attività patrimoniale finanziaria.

*f) Il finanziamento degli investimenti.* Si è detto altresì che Graziani propone un'interpretazione del «*finance motive*» keynesiano come fabbisogno di liquidità per il finanziamento dell'intera attività produttiva, e non della produzione dei soli

---

<sup>29</sup> La funzione della moneta come scorta liquida – annota Cavalieri – è ritenuta dai teorici del circuito un impiego non conveniente e comunque provvisorio. Si tratta di un'anomalia temporanea del sistema, che tenderebbe a manifestarsi solo in situazioni di eccezionale incertezza (cfr. Cavalieri 1999, pp. 59-61).

beni capitali. La copertura finanziaria degli investimenti, intesi come acquisto di beni capitali, è invece sempre garantita dal risparmio volontario (sottoscrizione di titoli) o forzoso (extraprofitti).<sup>30</sup> In tal modo, nello schema proposto da Graziani, le decisioni di investimento delle imprese non dipendono, se non indirettamente, dal livello dei tassi di interesse praticati sul mercato finanziario.<sup>31</sup>

All'estremo opposto si colloca Cavalieri, per il quale il «*finance motive for holding money*», di cui parla Keynes, ha per oggetto il prefinanziamento dei piani di investimento, e viene effettuato mediante credito bancario a breve termine.<sup>32</sup> È perciò solo in un secondo tempo, ad investimento realizzato, che le imprese cercano di collocare i propri titoli sul mercato finanziario, al fine di rastrellare la liquidità occorrente per restituire alle banche il prestito iniziale. Ed è proprio la possibilità di ricorrere, sia pure solo inizialmente, al credito bancario che consente alle imprese di finanziare un volume di investimenti superiore a quello dei risparmi. Per contro, la tesi di Graziani secondo cui l'investimento sarebbe finanziato sempre ed unicamente dal risparmio, mentre il credito potrebbe soddisfare solamente una generica domanda di liquidità, troverebbe conferma solo se si discutesse di grandezze *ex post*,<sup>33</sup> oppure se fosse esclusa ogni possibilità di tesoreggiamento e di ricorso al credito.

In secondo luogo, per Cavalieri l'impostazione dei teorici del circuito monetario presterebbe scarsa attenzione alla formazione e alla riproduzione del capitale reale. Il fatto stesso che i produttori e gli utilizzatori dei beni capitali vengano aggregati in un unico settore integrato e consolidato, quello delle imprese, portereb-

---

<sup>30</sup> Per Graziani, il finanziamento degli investimenti può aver luogo soltanto mediante collocamento di titoli sul mercato finanziario (oppure mediante extraprofitti). È invece esclusa la possibilità di un ulteriore ricorso al credito bancario, dato che ciò impedirebbe di riguardare al finanziamento in questione come «finale».

<sup>31</sup> Il rendimento dei titoli condiziona invece direttamente le scelte di portafoglio dei lavoratori risparmiatori e, tramite queste, concorre a determinare il grado di indebitamento delle imprese.

<sup>32</sup> In attesa di reperire sul mercato dei capitali i finanziamenti a lunga scadenza (cfr. Cavalieri 1999, pp. 75-78). Non manca chi ravvisa proprio nel diverso ruolo assegnato al *finance*, la principale distinzione tra gli autori postkeynesiani, che lo intendono come finanziamento dei soli investimenti, e gli autori del circuito, che lo interpretano invece come finanziamento dell'intera produzione (cfr. Lavoie 1987, pp. 90-91).

<sup>33</sup> In tal caso, l'uguaglianza tra risparmio ed investimento si ridurrebbe ad una mera identità contabile.

be a trascurare gli scambi che avvengono all'interno di tale settore, mentre finirebbe per porre un'enfasi eccessiva sul finanziamento esterno.<sup>34</sup>

g) *La chiusura del circuito.* La nozione di circuito monetario rinvia ad un sistema chiuso, in cui tutta la moneta creata dalle banche rientra, prima o poi, nelle loro casse per essere distrutta, così da soddisfare una imprescindibile condizione di coerenza interna. Ma per Cavalieri proprio la chiusura del circuito incontra sul terreno logico ostacoli insormontabili, se non si introducono delle ipotesi *ad hoc*, palesemente irrealistiche.

Una di queste è che il tasso di interesse pagato dalle imprese sui finanziamenti bancari sia nullo. In caso contrario le imprese dovrebbero rimborsare alle banche una quantità di moneta superiore alle somme presa a prestito, e il circuito monetario non potrebbe chiudersi in equilibrio. Alternativamente, si potrebbe supporre che i prestiti siano automaticamente rinnovati, alla loro scadenza, un numero infinito di volte e per importi di entità crescenti, che includano gli interessi nel frattempo maturati. Ma anche in questo caso la moneta creata dalle banche all'origine del circuito non verrebbe distrutta al momento finale. Si dovrebbe allora immaginare che il pagamento degli interessi venga effettuato in natura, mediante cessione alle banche di una quota dei beni prodotti dalle imprese. È questa, in effetti, la soluzione adottata da Graziani; ma essa appare a Cavalieri alquanto *artificiosa* ed in contrasto con la concezione stessa di un'economia monetaria. D'altro canto, se le imprese decidessero di scaricare gli oneri bancari direttamente sui prezzi, i lavoratori salariati non sarebbero più in grado di acquistare la totalità del prodotto loro destinato ed il sistema non potrebbe comunque dirsi in equilibrio.

La chiusura del circuito monetario richiede, del resto, anche un'ulteriore ipotesi forte, e cioè che i profitti delle imprese vengano realizzati in termini reali, ma non in moneta, dato che ciò implicherebbe ulteriori immissioni di liquidità nel sistema.

Sono queste considerazioni che inducono Cavalieri a ritenere estremamente problematica la chiusura del circuito monetario.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Si tratta di una critica analoga a quella sollevata da Messori e riportata nel paragrafo 2.1.1, capitolo II, del presente scritto.

2.1.2. *La replica di Graziani* - Anche la doppia replica di Graziani alle osservazioni critiche mosse da Cavalieri negli articoli del 1994 e del 1995 può essere articolata, per comodità di esposizione, in sette punti.<sup>36</sup>

a) *La moneta legale*. È stato detto che per Cavalieri il sistema dei pagamenti vigente nelle economie di mercato si fonda sulla circolazione di moneta legale, dato che è proprio la presenza di moneta emessa dallo Stato a consentire alle banche di creare depositi sulla base dei quali concedere aperture di credito alle imprese.

Senonché, per Graziani non vi è alcun ostacolo di natura *tecnica* che, in assenza di moneta legale, impedisca al sistema bancario di svolgere la propria funzione creditizia. Semmai, possono sussistere difficoltà di ordine *economico*, le quali emergono nella misura in cui le imprese (o gli altri operatori del mercato) si indebitano oltre le proprie possibilità di rimborso.

Del resto, osserva Graziani, le banche si sono storicamente affermate come intermediari degli scambi proprio per via della loro posizione di fulcro del sistema dei pagamenti. Ciò ha consentito loro di esercitare una funzione di controllo sui pagamenti dell'intera economia, offrendo così maggiori garanzie di solvibilità ai creditori. La concentrazione delle transazioni in un numero ridotto di nodi finanziari riduce infatti il rischio che un flusso eccessivo di finanziamenti permetta ad alcuni soggetti economici di indebitarsi oltremisura.

In secondo luogo, Graziani non ha difficoltà a sottoscrivere l'osservazione di Cavalieri secondo cui in un sistema privo di moneta legale, sulla base della quale definire un vincolo di riserva per le singole banche, cessa di operare ogni limite naturale all'espansione del credito. Ma aggiunge anche che le banche, mediante aperture di credito reciproche, sono comunque in grado di eludere l'obbligo di riserva fissato dalle autorità monetarie. In questo caso, il pericolo di insolvenza, circoscritto nelle relazioni di credito con la clientela dal vincolo di riserva, si ripresenta nei rapporti interbancari. È per questa ragione che di norma le banche centrali non si limitano ad imporre un obbligo di riserva, ma attuano altresì un co-

---

<sup>35</sup> Se poi si sostiene che la chiusura non sia un connotato essenziale della nozione di circuito monetario, allora per Cavalieri bisogna ammettere che siamo in presenza di un «*opened loop*», piuttosto che di un vero circuito.

<sup>36</sup> Cfr. Graziani 1995 e 1996.

stante monitoraggio del sistema bancario. D'altro canto, per Graziani il sistema dei pagamenti può funzionare anche in assenza di moneta legale, la quale rappresenta solamente uno strumento tecnico di controllo della solidità finanziaria delle singole banche.<sup>37</sup>

Ancora, a differenza del Keynes della *Teoria generale*, Graziani ed i teorici del circuito affermano che la moneta non è mai neutrale, nemmeno quando essa viene istantaneamente ed interamente spesa dai soggetti economici. È per questo motivo che nello schema di circuito, mentre la formazione di scorte liquide resta sempre possibile, viene però messa in secondo piano, per porre invece l'attenzione sulla funzione della moneta come strumento di accesso al mercato. Per Graziani, infatti, a differenza di quanto sostenuto da Cavalieri, non basta privilegiare lo studio della moneta come mezzo di pagamento per essere considerati neoclassici. A riprova di ciò, egli ricorda come lo schema del circuito, pur considerando la moneta anzitutto nella sua funzione di mezzo di pagamento, dia dimostrazione del fatto che essa, lungi dall'essere neutrale (come vorrebbero i neoclassici), è uno «strumento di privilegio e fonte di profitti».<sup>38</sup>

b) *La natura dell'offerta di moneta.* Si è detto che per Cavalieri la questione della natura endogena o esogena dell'offerta di moneta dovrebbe essere definita, di volta in volta, sul piano empirico. In un sistema nel quale coesistono moneta legale e moneta bancaria, le autorità monetarie possono infatti regolare direttamente la quantità di moneta (ovvero le sue componenti), oppure possono fissare il tasso di interesse, esercitando in tal modo un controllo indiretto. Nel primo caso la quantità di moneta si presenterebbe come una grandezza esogena, nel secondo caso come una variabile endogena.

---

<sup>37</sup> Com'è noto, è la Banca Centrale che assume il compito di assicurare la corretta gestione finanziaria delle singole banche. A tal fine, viene di regola stabilito che i pagamenti interbancari possano essere considerati definitivi soltanto se regolati in moneta legale emessa dalla Banca Centrale. Ne deriva che se le banche intendono regolare puntualmente i propri pagamenti interni, devono mantenere un costante equilibrio tra i flussi in entrata e in uscita. Per Graziani, la funzione della moneta legale non è dunque di costituire la base monetaria che rende possibile l'erogazione del credito, bensì di garantire la solidità finanziaria delle singole banche (cfr. Graziani 1995, pp. 183-184).

<sup>38</sup> Graziani 1995, p. 191.

Diversamente, Graziani ritiene che la distinzione tra variabili endogene ed esogene vada riferita al modello teorico, non alla realtà fattuale. In un modello di credito puro, la quantità di moneta è il risultato delle trattative fra banche e imprese, e non può che assumere natura di variabile endogena. Ma anche in un schema in cui circolino, fianco a fianco, moneta legale e moneta bancaria, la quantità di moneta rimane una variabile endogena se le decisioni delle autorità monetarie «sono il frutto di un comportamento che viene analizzato nell'ambito del modello».<sup>39</sup> Per Graziani, infatti, non è dalla scelta dello schema analitico che si possono dedurre le caratteristiche del meccanismo economico. Piuttosto, sono le caratteristiche delle economie oggetto di studio a suggerire, fra i tanti modelli possibili, quello che meglio ne descrive l'effettivo funzionamento.

*c) Impieghi e depositi.* Un corollario dei punti *a)* e *b)* è il seguente: se è concepibile un sistema di pagamenti privo di moneta legale, ciò significa anche che le banche possono erogare crediti anche senza avere precedentemente raccolto depositi. Così, per Graziani, bisogna ammettere che sono gli impieghi a creare i depositi, non viceversa.<sup>40</sup>

*d) Il potenziale di credito delle banche.* Come è stato ricordato, Cavalieri si mostra in ogni caso molto scettico circa la possibilità che regole diverse possano valere per la banca singola e per il sistema bancario nel suo complesso. Egli contesta,

---

<sup>39</sup> Graziani 1995, p. 194. Per Graziani, molte delle perplessità circa la natura endogena della moneta nascono dalla consuetudine di discutere il problema nell'ambito di un modello nel quale banche e imprese sono aggregate in un settore unico. Il caso tipico è quello del modello macroeconomico base *IS/LM*, in cui scompare ogni transazione fra banche e imprese, l'analisi del comportamento delle autorità monetarie viene trascurata, e la creazione di moneta legale viene definita in termini residuali come differenza fra uscite ed entrate dello Stato (dato il debito pubblico). Ora è evidente che nell'ambito di tale modello la quantità di moneta non può comparire se non come grandezza esogena. Ma ciò, rileva Graziani, dipende della struttura del modello, non della natura della moneta. Diversa è la situazione qualora si operi la disaggregazione fra le banche che producono moneta e le imprese che utilizzano moneta per dare avvio alla produzione. In questo caso la quantità di moneta bancaria compare necessariamente come grandezza endogena, dato che il suo ammontare viene definito dalla contrattazione tra banche e imprese. Lo stesso, come detto, vale per la moneta legale se il modello prevede un'analisi del comportamento del Tesoro e della Banca Centrale. In effetti, l'unico caso in cui la moneta legale si presenta come una grandezza esogena si ha laddove il comportamento delle autorità monetarie venga assunto come dato. Ma, ancora una volta, ciò che accade soltanto perché il modello è stato costruito in modo da escludere la possibilità di trattare la moneta come variabile endogena (cfr. Graziani 1996, p. 131).

<sup>40</sup> Cfr. Graziani 1995, p. 185.

in particolare, che il principio della priorità dei depositi sugli impieghi, valido per la singola banca isolata, possa invece non trovare riscontro quando si passa ad analizzare l'intero sistema bancario. In una economia in cui circolino sia moneta legale che depositi bancari, sostiene Cavalieri, sono i depositi ad avere la priorità, in quanto deve essere preventivamente depositata moneta legale inconvertibile.<sup>41</sup>

Ma per Graziani la priorità degli impieghi rispetto ai depositi è dimostrata, per il sistema bancario nel suo complesso, dalla circostanza che «se tutte le banche attendessero di raccogliere un deposito prima di erogare un credito, attenderebbero invano, visto che, in assenza di impieghi, nessun soggetto disporrebbe materialmente di alcuna liquidità da depositare».<sup>42</sup> Anche l'eventuale disponibilità di moneta legale è infatti il frutto di un impiego precedente, e precisamente di un finanziamento effettuato dalla Banca Centrale a favore del Tesoro dello Stato. Quanto alla generica banca presa isolatamente, essa di certo potrebbe effettuare impieghi anche senza avere in precedenza raccolto depositi di pari entità. Senonché, le singole banche, a differenza del sistema bancario considerato nel suo complesso, sono esposte al rischio di perdite di liquidità. Ora, è proprio per assicurarsi contro tale pericolo che le banche si tutelano raccogliendo un certo ammontare di depositi a titolo cautelativo.

e) *Flussi e stock*. Una delle critiche che Cavalieri rivolge ai teorici del circuito monetario riguarda l'interpretazione della categoria keynesiana del *finance*, la quale andrebbe correttamente considerata non una grandezza di flusso, ma di stock. Graziani è disposto a riconoscere che nello schema della *Teoria generale*, affinché la moneta risulti una variabile osservabile e misurabile in un dato istante

---

<sup>41</sup> Qui il punto è che Cavalieri, a differenza di Graziani, ritiene che la moneta legale e la moneta bancaria possiedano natura antitetica. Per contro, Graziani attribuisce natura creditizia anche alla moneta legale, dato che essa proviene da un disavanzo di cassa del Tesoro finanziato mediante indebitamento presso la Banca Centrale. L'unica forma di moneta non creditizia sarebbe per Graziani una ipotetica moneta metallica il cui potere d'acquisto corrispondesse esattamente al valore intrinseco, il che però configurerebbe un'economia di baratto. Ma se si ammette che la moneta possiede natura creditizia in tutte le sue forme e che proprio tale natura sanziona il confine tra un'economia di baratto ed un'economia monetaria, lo schema di puro credito diviene un irrinunciabile presupposto analitico. Insomma, per Graziani non si tratta di ignorare la moneta legale, ma di attribuire natura creditizia a tutta la moneta, il che consente di utilizzare il modello di puro credito come «matrice necessaria di ogni teoria monetaria» (Graziani 1996, p. 130).

<sup>42</sup> *Ibidem*

di tempo, essa viene riguardata da Keynes come un fondo. A tal fine, Keynes assimila il credito bancario ad uno stock di moneta che le imprese ottengono dalle banche e che, in attesa di deciderne l'utilizzo, trattengono come scorta liquida inerte. Si tratta nondimeno di giacenze momentanee, destinate, prima o poi, ad essere spese, dato che nessuna impresa troverebbe conveniente detenere a lungo fondi liquidi sui quali grava un tasso di interesse.

Ora, in una economia in stato stazionario, il finanziamento concesso dalle banche alle imprese presenta entità costante, ragione per cui Keynes lo denomina «*revolving fund*». Il fondo di rotazione è una somma di liquidità che passa da una soggetto economico all'altro fino a ritornare alle imprese che lo hanno originariamente speso e quindi alle banche creditrici. In questo senso, osserva Graziani, esso «possiede i caratteri di un flusso assai più che quelli di un fondo».<sup>43</sup>

*f) Il finanziamento degli investimenti.* È stato detto che per Cavalieri il credito iniziale viene utilizzato dalle imprese al solo scopo di prefinanziare gli investimenti, in attesa di reperire sul mercato finanziario i necessari finanziamenti di lungo periodo. All'estremo opposto si colloca Graziani, per il quale il credito iniziale serve a finanziare l'attività produttiva in generale, non le spese di investimento. Qui il dissenso non potrebbe essere più radicale, dato che Cavalieri trova del tutto illogico ciò che a Graziani pare evidente, e cioè che, all'avvio dell'attività produttiva, ogni impresa abbia l'esigenza di prefinanziare per intero i costi di produzione.<sup>44</sup>

D'altra parte, gli investimenti, intesi da Graziani come quota del prodotto totale sottratta al consumo dei lavoratori, trovano sempre la propria copertura finanziaria in un ammontare di risparmio corrispondente. La spesa per investimenti è quindi finanziata sempre ed unicamente dal risparmio, volontario o forzoso che sia, men-

---

<sup>43</sup> Graziani 1996, pp. 132-133.

<sup>44</sup> Per Graziani, ogni produzione richiede mezzi finanziari sia per comprare i fattori produttivi, che per noleggiare i macchinari. Ovviamente, le fonti del finanziamento possono essere numerose (finanziamento bancario, crediti concessi dai fornitori, scorte liquide), «ma nell'una o nell'altra forma i mezzi liquidi devono esistere, altrimenti la produzione non viene realizzata» (Graziani 1996, p. 134).

tre il credito bancario può soddisfare unicamente una generica domanda di scorte liquide per la produzione.

Per Cavalieri questa corrispondenza *necessaria* tra investimenti e risparmi implica, tra le altre cose, che gli investimenti siano del tutto indipendenti dai tassi di interesse. Ma per Graziani la condizione di eguaglianza tra risparmi e investimenti, «trasposizione macroeconomica dell'eguaglianza tra domanda e offerta sul mercato dei beni, è una condizione di equilibrio di qualsiasi modello macroeconomico». <sup>45</sup> Essa nulla ha a che vedere con la domanda di investimenti, la quale discende dalle scelte delle imprese investitrici ed è descritta mediante una funzione di comportamento.

*g) La chiusura del circuito.* Come è stato sottolineato più volte, la chiusura del circuito ha luogo con il rimborso alle banche del debito inizialmente contratto dalle imprese. Cavalieri, al pari di altri autori eterodossi, sottolinea l'opportunità di distinguere il settore delle imprese che producono beni di consumo da quello delle imprese che producono beni capitali. Le prime incontrerebbero grosse difficoltà nel recuperare per intero le somme erogate a titolo di monte-salari, dato che di regola i lavoratori destinano una parte del loro reddito al risparmio. <sup>46</sup>

Graziani, dal canto suo, riconosce la proficuità di considerare separatamente la situazione finanziaria dei due settori, ma rovescia l'impostazione data al problema da Cavalieri. Le imprese che producono beni consumo (primo settore) possono infatti contare, oltre che sulla domanda dei propri dipendenti, anche sulla spesa monetaria dei lavoratori occupati nel settore che produce beni capitali. Se si suppone che i lavoratori abbiano una propensione al risparmio nulla, le imprese del primo settore realizzano profitti pari al monte-salari del settore dei beni capitali e sono in grado acquistare per intero i beni capitali prodotti. Se, invece, come pare più probabile, la propensione al risparmio dei lavoratori è compresa tra zero ed uno, i

---

<sup>45</sup> Graziani 1995, p. 186.

<sup>46</sup> In realtà, nell'articolo del 1996 Cavalieri chiarisce come su questo punto vi sia stato un fraintendimento del suo pensiero, dato che egli intendeva semplicemente segnalare che il fatto che i beni capitali vengano prodotti da alcune imprese per altre imprese implica che tali transazioni lascino immutata la liquidità complessiva del settore produttivo. Ciò che invece non avviene per il settore che produce beni di consumo (cfr. Cavalieri 1996, p. 121).

profitti del primo settore risultano inferiori al costo di produzione dei beni capitali, e dunque al costo degli investimenti. In questo caso, le imprese produttrici di beni di consumo sono costrette ad emettere titoli allo scopo di rastrellare il risparmio dei lavoratori sul mercato finanziario, in diretta competizione con i depositi bancari. Nei limiti in cui tale operazione riesce, le imprese del primo settore possono effettuare gli investimenti programmati, il che significa che le imprese del secondo settore riescono a realizzare il valore monetario dei beni capitali prodotti. Rimane però il fatto che queste ultime non possono contare su un mercato assicurato in partenza.<sup>47</sup>

In termini analitici, indicando con il pedice 1 le grandezze riferite al settore che produce beni di consumo e con 2 quelle relative al settore che produce beni capitali, i profitti monetari *lordi* del primo settore sono pari a:

$$P_1 = c_w(N_1 + N_2)w - N_1w$$

dove, al solito,  $c_w$  esprime la propensione al consumo dei lavoratori,  $w$  è il salario monetario unitario (uniforme), mentre  $N_1$  ed  $N_2$  indicano il numero degli occupati nei due settori.

Sia  $B$  il valore monetario dei titoli emessi sul mercato finanziario dalle imprese ed acquistati dai lavoratori; la condizione di equilibrio è:

$$P_1 + B = N_2w$$

da cui, indicando con  $S_w$  i risparmi monetari complessivi dei lavoratori, si ottiene:

$$B = N_2w - P_1 = (1 - c_w)(N_1 + N_2)w = S_w$$

Ne deriva che, fatto salvo il caso particolare in cui la propensione al consumo dei lavoratori venga supposta unitaria, il mercato finanziario svolge un ruolo es-

---

<sup>47</sup> Cfr. Graziani 1995, p. 188.

senziale nella chiusura del circuito. Per Graziani, a differenza di quanto sostenuto da Cavalieri, ciò non è in contraddizione con l'adozione di un modello di puro credito. La presenza di un mercato dei titoli è, infatti, l'esito della possibilità che i lavoratori decidano di risparmiare una parte del proprio reddito. L'entità del risparmio dipende, a sua volta, dalle decisioni dei lavoratori salariati, «non dalla natura del mezzo di pagamento impiegato o dal fatto che l'economia funzioni senza moneta legale come economia di credito bancario puro». <sup>48</sup>

Ma per Cavalieri la chiusura del circuito non sarebbe comunque assicurata, a meno che non si introducano ipotesi di comodo, assai poco realistiche. Anche in questo caso, la divergenza di opinione con i teorici del circuito non potrebbe essere più netta. Biasimare gli autori del circuito perché il loro modello configura un equilibrio difficile da raggiungere, sostiene Graziani, è metodologicamente scorretto, dato che «sarebbe come criticare il modello di Harrod perché colloca il sentiero di equilibrio sul filo del rasoio, o il modello di Arrow-Debreu perché nessuno ha mai visto un equilibrio simultaneo di tutti i mercati presenti e futuri». Da uno schema analitico, sostiene ancora Graziani, si deve «pretendere che esso sia logicamente coerente, o che sia corroborato dall'esperienza; non che esso descriva *la vie en rose*». <sup>49</sup>

Ancora, sempre con riferimento al problema della chiusura del circuito, Cavalieri stigmatizza la scarsa attenzione prestata dai teorici del circuito alla formazione di scorte liquide, che condurrebbe alla accettazione implicita della *legge degli sbocchi* di Say. Graziani, per contro, non ritiene di aver mai dato per scontata la chiusura del circuito, ma di aver anzi rilevato puntualmente come il fenomeno del tesoreggiamento (o, se si vuole, dell'aumento della preferenza per la liquidità) produca un indebitamento a carico delle imprese verso le banche. <sup>50</sup> L'assunto dell'inesistenza di scorte liquide e la fiducia nella necessaria chiusura del circuito, sono caratteristiche della visione di Schmitt, non condivise da Graziani né dagli

---

<sup>48</sup> *Ibidem*

<sup>49</sup> *Ibidem*

<sup>50</sup> È pur vero che, in presenza di un mercato del credito pienamente concorrenziale, nessuno si indebiterebbe presso il sistema bancario se non nel momento stesso in cui decidesse di effettuare un pagamento. Ciò tuttavia non esclude che chi ottiene una somma in pagamento (deposito) e non ha debiti da estinguere, possa trattenerla come riserva liquida (cfr. Graziani 1996, p. 128).

altri teorici del circuito italiani. La chiusura del circuito è per questi ultimi una condizione finale di equilibrio macroeconomico, non un assioma di partenza.

L'unica vera differenza con il modello keynesiano tradizionale è che, mentre in quest'ultimo l'accento è posto sulle conseguenze depressive che l'accumulo di scorte liquide produce sulle grandezze reali, lo schema del circuito si concentra sugli aspetti monetari. Detto in altri termini, se l'obiettivo della *Teoria generale* è quello di analizzare il meccanismo di trasmissione attraverso cui un aumento nella preferenza per la liquidità o una caduta degli *animal spirits* imprenditoriali producono una contrazione della domanda, della produzione e dell'occupazione, lo scopo dei teorici del circuito è di evidenziarne le ricadute sulla liquidità e sul grado di indebitamento bancario delle imprese.<sup>51</sup>

*2.1.3. La natura dello schema del circuito* - In conclusione, la divergenza di opinioni che contrappone Cavalieri a Graziani e ai teorici del circuito appare difficilmente componibile. La differente natura attribuita alla moneta (bancaria e legale), il diverso modo di concepire il nesso che in un'economia monetaria lega gli impieghi ai depositi bancari, l'opposta funzione assegnata al finanziamento bancario, nonché il diverso significato attribuito alla condizione di chiusura del circuito, sono argomenti sufficienti a scavare un solco profondo tra la posizione assunta da un autore, pur eterodosso, come Cavalieri e quella dei teorici del circuito. Meno determinante, ai fini del presente scritto, appare invece la disputa filologica sull'interpretazione autentica del testo keynesiano e sul rapporto di priorità logica intercorrente tra il *Trattato* e la *Teoria generale*.

Più in generale, Cavalieri e Graziani mostrano di prediligere un diverso approccio metodologico alla teoria economica: più sensibile al dato empirico, da cui la teoria non può prescindere *ad libitum*, Cavalieri; più attento alla separazione tra il piano fenomenologico e quello dell'analisi rigorosa delle forme analitiche, Graziani. Per quest'ultimo, infatti, lo schema contabile del circuito fornisce solamente una descrizione analitica dettagliata del processo di creazione e distruzione della moneta. A detta dello stesso Graziani, non deve allora sorprendere che

---

<sup>51</sup> Cfr. Graziani 1995, pp. 189-190.

data la natura descrittiva di questa ipotesi teorica, i risultati non possono essere rivoluzionari. O meglio, mentre è possibile che compaiano conclusioni eterodosse rispetto a quelle raggiunte da altre teorie che, come il modello neoclassico, partono dall'analisi del baratto e, a cose fatte, aggiungono la moneta al mero scopo di convertire le grandezze reali in grandezze monetarie, è assai più difficile che conclusioni altrettanto eterodosse possano apparire rispetto ad una macroeconomia autenticamente monetaria, come quella del *Trattato* di Keynes.<sup>52</sup>

Il circuito monetario non è una nuova teoria, né un modello analitico completo; è piuttosto una rappresentazione macrosociale come il *Tableau économique* di Quesnay o gli schemi di riproduzione del secondo libro del *Capitale* di Marx. Si tratta di dispositivi macroeconomici che, come vedremo, definiscono le condizioni di riproduzione di un'economia, e il cui potere analitico deriva anche dal fatto che non contemplano funzioni di comportamento individuali. In effetti, il circuito monetario di Graziani può essere interpretato come un'integrazione degli schemi marxiani di riproduzione oppure come una possibile *chiusura* del sistema ricardiano-sraffiano.<sup>53</sup> Del resto, lo scopo perseguito dai teorici del circuito è quello di

mettere in risalto alcune, poche, caratteristiche di natura logica ed aritmetica tipiche di ogni economia monetaria. Ma forse è proprio la natura aritmetica, e quindi povera, se vogliamo, e tuttavia difficilmente confutabile, delle proposizioni avanzate dall'analisi del circuito, a spingere la maggioranza degli studiosi a rifiutare *in toto* questa formulazione.<sup>54</sup>

In questo senso, il dibattito teorico con Cavalieri sullo statuto epistemologico dell'offerta di moneta si è rivelato un importante banco di prova per la teoria del circuito. Esso ha contribuito a mettere in evidenza pregi e carenze dell'approccio macro-monetario sviluppato da Graziani e dagli altri autori italiani del circuito. Proprio alcuni dei problemi emersi nel corso di tale dibattito, saranno affrontati diffusamente nel corso del prossimo paragrafo.

## **2.2. I problemi del circuito: interessi, profitti ed offerta data**

Nel prosieguo, concentreremo l'attenzione su alcuni tra i problemi più dibattuti nell'ambito della teoria del circuito, riconducibili, rispettivamente: *i*) alle modalità di pagamento degli interessi sul prestito che gli imprenditori hanno contratto con le banche in avvio di periodo; *ii*) alla possibilità per l'insieme delle imprese, con-

---

<sup>52</sup> Graziani 1995, p. 195.

<sup>53</sup> Cfr. Lughini - Bianchi 2004, p. 152. Affronteremo diffusamente questo argomento nel corso dei paragrafi 2.2.3 e 3.6.2 del presente capitolo.

<sup>54</sup> *Ibidem*

siderate come un settore unico, consolidato ed integrato, di realizzare profitti monetari; ed, infine, *iii*) alla prospettiva analitica complessiva implicata dallo schema del circuito.

*2.2.1. Il pagamento degli interessi bancari* - Una prima questione assai dibattuta nell'ambito della teoria del circuito monetario, strettamente legata al tema della formazione dei profitti in moneta, è la possibilità effettiva per gli imprenditori di pagare alle banche gli interessi monetari maturati sul finanziamento iniziale. Abbiamo già accennato a questo argomento quando abbiamo esaminato lo schema analitico sviluppato da Graziani e le discussioni che ne sono seguite. Di seguito presentiamo il diverso punto di vista espresso da Lavoie in un celebre articolo del 1987, in cui viene negato che quello del mancato pagamento degli interessi in moneta sia un problema connaturato al modello-base del circuito.<sup>55</sup>

Dalle considerazioni svolte sino ad ora, dovrebbe essere chiaro che, salvo casi eccezionali, le imprese non hanno mai convenienza a detenere in forma inattiva riserve monetarie. I soli depositi bancari presenti nello schema di circuito sono perciò quelli aperti dai lavoratori salariati. Ciò significa che l'indebitamento bancario addizionale medio delle imprese è pari all'accrescimento medio delle scorte monetarie detenute dai lavoratori, mentre l'indebitamento complessivo delle imprese è misurato dall'intero stock di moneta accantonato dai privati.

Ma se, con riferimento alle imprese, si prescinde dalla domanda di moneta come scorta liquida, si elimina, al contempo, anche il problema del pagamento degli interessi sul finanziamento iniziale. Infatti, per Lavoie le imprese non devono pagare alle banche gli interessi sull'intera remunerazione inizialmente corrisposta alla classe dei lavoratori, come invece sostenuto da Graziani.<sup>56</sup> La spesa per interessi delle imprese viene piuttosto definita dal risparmio medio conservato sotto forma di depositi dai lavoratori salariati.

D'altra parte, le imprese devono corrispondere un rendimento sui titoli sottoscritti dai lavoratori sul mercato finanziario. È possibile ipotizzare che i rendimen-

---

<sup>55</sup> Si tratta di "Monnaie et production: une synthèse de la théorie du circuit", uscito nel 1987 sulla rivista *Economies et Sociétés*.

<sup>56</sup> Cfr. Graziani 1983b, 1994b e 2003a.

ti maturati sul risparmio corrente dei lavoratori vengano pagati all'inizio del periodo successivo. La remunerazione globale versata ai lavoratori di ambedue i settori in avvio di circuito comprende, perciò, oltre al monte-salari, anche l'interesse sui titoli collocati. Accade così che un concetto di stock venga integrato nella teoria del circuito

Ovviamente i rendimenti che le imprese devono versare sono funzione diretta dello stock di ricchezza accumulata in precedenza dai lavoratori. Inoltre, una parte dei titoli emessi dalle imprese viene acquistato dalle istituzioni finanziarie, che incassano i relativi interessi. Nel modello-base del circuito, in cui le sole istituzioni finanziarie ammesse sono le banche, tali interessi sono funzione del solo indebitamento bancario del settore produttivo, pari alle scorte monetarie detenute dai lavoratori.<sup>57</sup>

Stato patrimoniale delle banche	
Fonti	Impieghi
Interessi attivi (A): $i_L D$	Interessi passivi: $i_D D$ + Stipendi: $N_0 w$ = Totale uscite (B): $R_0$
	Profitti bancari: $(A) - (B) = P_0$

**TABELLA 1.** Lo stato patrimoniale delle banche di credito ordinario. Le uniche entrate sono costituite dagli interessi (attivi) sui prestiti. Le uscite comprendono sia gli interessi (passivi) pagati sui depositi, sia gli stipendi corrisposti agli impiegati.

Seguendo lo schema proposto da Lavoie, indichiamo con  $D$  tale ammontare di debito bancario, mentre, al solito,  $i_L$  e  $i_D$  definiscono il tasso di interesse sui prestiti e sui depositi bancari, rispettivamente. Supponiamo, inoltre, per semplicità, che il tasso pagato dalle imprese sul finanziamento bancario sia pari al rendimento corrisposto sui titoli, ossia che  $i_L = i_B$ . Nella tabella 1 è riportato lo stato patrimoniale delle banche, per le quali, nel modello-base del circuito, l'unica entrata è data dagli interessi versati dalle imprese all'inizio del periodo sul debito contratto.

<sup>57</sup> Cfr. Lavoie 1987, pp. 83-84.

Le uscite sono invece rappresentate dai rendimenti corrisposti sui depositi dei lavoratori e dagli stipendi pagati ai propri dipendenti.<sup>58</sup> La differenza tra le due grandezze costituisce ovviamente il profitto monetario del settore bancario.

Le imprese del settore dei beni consumo versano alle banche la somma  $i_L D_1$  all'inizio del circuito, mentre le imprese che producono beni capitali versano  $i_L D_2$ . Sempre all'inizio del periodo, le banche erogano alla classe lavoratrice una certa somma di moneta ( $R_0$ ), sotto forma di interessi sui depositi e di stipendi. Il profitto delle banche ( $P_0$ ) è dunque determinato all'inizio del periodo, così che esse possono fissare fin dal principio l'ammontare desiderato di investimenti ( $I_0$ ). Si ha dunque l'identità:

$$(1) \quad i_L D_1 + i_L D_2 = R_0 + P_0$$

Venendo ai profitti monetari del settore delle imprese che producono beni di consumo, bisogna ora considerare sia la spesa per consumi dei dipendenti bancari ( $cR_0$ ), sia il pagamento degli interessi ( $i_L D_1$ ) alle banche. Si ha perciò che:

$$(2) \quad \begin{aligned} P_1 &= c(R_1 + R_2 + R_0) - (R_1 + i_L D_1) \\ &= c(R_2 + R_0) - (1 - c)R_1 - i_L D_1 \end{aligned}$$

Per quel che riguarda il settore dei beni capitali, bisogna conteggiare anche la spesa di investimento delle banche ( $I_0$ ) e le uscite dovute al pagamento degli interessi bancari ( $i_L D_2$ ), per cui:

$$(3) \quad P_k = (I_1 + I_2 + I_0) - (R_2 + i_L D_2)$$

La somma dei profitti monetari realizzati dall'intero settore delle imprese produttive è allora:

---

<sup>58</sup> Si suppone, per semplicità, che la spesa diretta delle banche per l'acquisto di beni di consumo sia trascurabile.

$$(4) \quad P_1 + P_2 = cR_0 + I - [(1-c)(R_1 + R_2) + i_L D]$$

dove  $I$  è la spesa globale per l'investimento (di banche e imprese), mentre  $D$  è il debito complessivo delle imprese.

Ricordando che  $P_0 = i_L D - R_0$  e indicando con  $S_w$  i risparmi monetari complessivi dei lavoratori (comprensivi degli accantonamenti effettuati dai dipendenti del settore bancario), si ha:

$$(5) \quad P_1 + P_2 = I - (S_w + P_0)$$

da cui si ottiene:

$$(6) \quad P_1 + P_2 + P_0 = I - S_w$$

Tale identità mostra come, a livello aggregato, una riduzione dei risparmi dei lavoratori sia sempre esattamente compensata da un aumento del profitto nei settori produttivi e/o nel settore bancario.

Un seconda importante conclusione a cui conduce lo schema di Lavoie, è che sono le banche stesse ad emettere la moneta-credito che le imprese del settore produttivo utilizzeranno per pagare gli interessi sul debito. In effetti, le somme messe a disposizione delle imprese all'inizio del circuito,  $(R_1 + R_2 + i_L D)$ , incorporano già il pagamento degli interessi sul debito accumulato in precedenza.

Le imprese non possono invece rimborsare alle banche l'interesse sull'indebitamento addizionale del periodo corrente. Se le banche esigono di essere rimborsate, la restituzione del nuovo debito non potrà essere che fittizia. Le imprese nel loro insieme non possono ridurre il loro indebitamento complessivo, dato che ciò dipende dalle scelte di portafoglio dei lavoratori. Il restringimento della durata del prestito bancario sarebbe dunque compensato dall'accrescimento del volume di indebitamento. In altri termini, per Lavoie, da un punto di vista macroeconomico, le imprese non rimborsano mai i loro prestiti, a meno che i lavoratori non riducano volontariamente le proprie scorte liquide. Le banche non hanno dunque altra scelta, se non quella di continuare a finanziare le imprese.

Un aspetto curioso dello schema di Lavoie è che la presenza di profitti realizzati dal settore bancario non va necessariamente a scapito dei profitti del settore produttivo. Ciò è dovuto a due motivi: anzitutto, i profitti realizzati dalle banche sono compensati da un investimento ( $I_0$ ) equivalente dello stesso settore; in secondo luogo, la presenza del settore bancario scoraggia la formazione di scorte liquide inattive o speculative.<sup>59</sup>

Eppure, la soluzione offerta da Lavoie non appare del tutto soddisfacente, dato che, anziché risolvere il problema del pagamento degli interessi sul debito corrente, lo sopprime mediante l'introduzione di un'ipotesi *ad hoc*

2.2.2. *La realizzazione dei profitti in moneta* - L'inclusione nello schema-base dei profitti monetari (al netto degli oneri bancari) per l'insieme delle imprese è, da sempre, uno dei *rebus* più intricati per gli autori del circuito monetario. Il fatto è che se gli imprenditori capitalisti utilizzano l'apertura di credito messa a disposizione dalle banche per finanziare la produzione corrente, anche a voler ammettere che i lavoratori abbiano una propensione alla spesa unitaria, le imprese non possono recuperare dal mercato (dei beni o dei titoli) più moneta di quanta ve ne abbiano immessa.<sup>60</sup>

Più precisamente, in un modello a due settori, soltanto le imprese che producono beni di consumo sono in grado di realizzare profitti in moneta, e solo nella misura in cui i lavoratori di entrambi i settori decidano di spendere il proprio reddito per consumi. Viceversa, anche ammettendo che *i*) il risparmio dei lavoratori sia nullo e *ii*) le imprese del settore dei beni di consumo convertano interamente i propri profitti in investimenti, le imprese che producono beni capitali possono sperare, al più, di ottenere un pareggio tra entrate ed uscite (al lordo degli interessi bancari). Va da sé che, al termine del periodo, le imprese devono pagare alle banche gli oneri maturati sul prestito bancario iniziale. Ciò significa che, in presenza

---

<sup>59</sup> Cfr. Lavoie 1987, pp. 85-86.

<sup>60</sup> La giustificazione teorica della presenza di profitti per l'impresa considerata isolatamente non presenta, invece, particolari difficoltà. Infatti, anche nel caso in cui il settore produttivo nel suo insieme non realizzi alcun profitto, rimane aperta la possibilità per la singola impresa di conseguire profitti monetari a scapito delle concorrenti.

di un tasso di interesse positivo, il settore dei beni capitali chiude sistematicamente il proprio bilancio consolidato in perdita.

Il problema potrebbe trovare una soluzione parziale qualora si considerasse esplicitamente la spesa delle banche (o dei loro dipendenti) sul mercato dei beni di consumo. In questo caso, le imprese di ambedue i settori sarebbero in grado di realizzare profitti monetari lordi (pari ai consumi bancari) con cui di saldare il proprio debito per interessi.<sup>61</sup> Ma, anche a prescindere dai seri problemi di carattere logico e analitico che tale espediente solleva, esso non consentirebbe di risolvere la questione della profittabilità netta per *tutti* i settori. Le imprese che producono beni capitali continuerebbero, infatti, nella migliore delle ipotesi, a non realizzare utili.<sup>62</sup>

In termini algebrici, se i dipendenti bancari spendono *anticipatamente* il loro reddito per consumi, i profitti monetari netti del primo settore sono pari a:

$$(1) \quad P_1 = cNw(1+i_L) - N_1w(1+i_L)$$

Nel caso più favorevole per le imprese, ossia quando  $c = 1$ , la (1) si riduce a:

$$(2) \quad P_1 = (Nw - N_1w)(1+i_L) = N_2w(1+i_L)$$

mentre per le imprese produttrici di beni capitali si ottiene:

$$(3) \quad P_2 = P_1 - N_2w(1+i_L) = 0$$

che mostra come i ricavi monetari aggregati del settore dei beni capitali consentano, al più, di coprire le spese sostenute nel periodo (per salari e interessi).

Non è difficile comprendere perché molti autori del circuito ritengano tale conclusione inaccettabile: essa sembra escludere dal campo dell'analisi il fenomeno dell'accumulazione monetaria del capitale. Così, partire dai primi anni ottanta, si

---

<sup>61</sup> Rimane, in questo caso, il problema già segnalato al termine del paragrafo 1.5, capitolo II.

<sup>62</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 131.

sono susseguiti numerosi tentativi di spiegare l'esistenza di profitti monetari aggregati nello schema del circuito, nessuno dei quali, però, può essere considerato interamente soddisfacente.<sup>63</sup>

a) *Lo Stato e i mercati esteri.* Una prima possibilità è di includere nello schema del circuito lo Stato, che finanzia il proprio disavanzo indebitandosi con la Banca Centrale, oppure i mercati esteri, che consentono un afflusso addizionale di moneta. In presenza di tali fattori, le imprese di ambedue i settori produttivi hanno la possibilità di realizzare entrate monetarie superiori alle uscite, inclusive degli interessi dovuti alle banche.

Tuttavia, la presenza di profitti monetari è ora garantita unicamente da un disavanzo permanente nei conti pubblici, oppure, nel caso di un'economia aperta, da un perenne *surplus* della bilancia commerciale. Nell'uno e nell'altro caso, rimarrebbe confermato che il modello-base del circuito non è in grado, da solo, di dar conto del fenomeno dei profitti, e dunque dell'accumulazione del capitale monetario, rimandandone la determinazione all'esplicita considerazione di fattori *esterni*.<sup>64</sup> Tanto varrebbe, allora, ammettere che i lavoratori possano elevare la spesa per consumi oltre il livello del loro reddito corrente, indebitandosi progressivamente nei confronti del sistema bancario, secondo il modello del cosiddetto *credito al consumo*.

b) *La spesa anticipata dei profitti.* Alcuni autori di scuola francese ipotizzano che le imprese prendano a prestito una somma monetaria equivalente ai profitti che esse si attendono di ottenere, immettendola anticipatamente nel circuito sotto forma di salari.<sup>65</sup> Un primo, ovvio, problema legato a questa soluzione è che le imprese non sono in grado di prevedere con certezza l'esito della propria attività. D'altra parte, le banche dovrebbero prestare tali somme alle imprese nella speran-

---

<sup>63</sup> Una panoramica efficace di questi tentativi è stata offerta da Rochon (2005, pp. 125-138).

<sup>64</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 132. Anche Graziani 1994b, p. 69; Nell 2002, p. 520; Seccareccia 2003, p. 176; Zazzaro 2003, p. 234.

<sup>65</sup> Cfr. Renaud 2000, p. 293; anche Rossi 2001.

za di poter partecipare alla spartizione di profitti che, per ciascuna impresa presa singolarmente, sono tutt'altro che garantiti.<sup>66</sup>

Ma poi, anche a voler ignorare tali problemi, il dilemma dell'esistenza di profitti monetari non può essere risolto in questo modo, dato che qui «essendo anticipata, la formazione dei profitti non è spiegata ma presupposta».<sup>67</sup>

*c) I circuiti sovrapposti.* Alcuni autori del circuito e postkeynesiani osservano che, nel mondo reale, i circuiti produttivi (o le loro singole fasi) non sono sincronici, ma si sovrappongono continuamente l'uno all'altro. Ne deriva che, in genere, le imprese non hanno difficoltà a conseguire profitti monetari, dato che in ciascun periodo i percettori di salario sono in grado di acquistare i beni di consumo a prezzi di vendita superiori ai costi di produzione. L'idea è che la quantità di moneta immessa (sotto forma di salari) in ciascun periodo sia sempre potenzialmente superiore alla quantità distrutta attraverso la restituzione alle banche del debito contratto dalle imprese.

Si tratta di una soluzione ingegnosa, dato che non presuppone l'esistenza di un *surplus* nella quantità prodotta, né l'immissione di una quantità aggiuntiva di moneta *esterna*.<sup>68</sup> Eppure essa non consente ancora di dar ragione dell'esistenza di profitti monetari in uno schema uniperiodale, senza circuiti sovrapposti. Per di più, tale soluzione si iscrive nel filone delle microfondazioni della macroeconomia, una via che viene espressamente rifiutata dalla maggior parte degli studiosi del circuito.<sup>69</sup>

*d) Il finanziamento minimo.* Altri autori sostengono che soltanto il monte-salari pagato nel settore dei beni capitali debba essere finanziato dal credito bancario.<sup>70</sup> Si tratta di un approccio, per così dire, *minimalista*, basato sull'ipotesi che le imprese si comportino in modo tale da contenere ai minimi termini il costo del finanziamento (interessi passivi).

---

<sup>66</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 132.

<sup>67</sup> Gnos 2003, p. 334 (in inglese, nell'originale).

<sup>68</sup> Cfr. Gnos 2003, p. 334; anche Zazzaro 2003, p. 234.

<sup>69</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 133.

<sup>70</sup> Cfr. Nell 1996; 2002, p. 525.

In questo caso, le imprese che operano nel settore dei beni di consumo pagano i propri lavoratori soltanto dopo che i dipendenti delle imprese produttrici di beni capitali hanno speso il proprio reddito per l'acquisto di beni di consumo. D'altra parte, gli scambi di beni capitali all'interno del macrosettore produttivo sono regolati mediante rapporti di credito/debito tra le imprese. Accade così che il prestito intersettoriale e l'aumento della velocità di circolazione della moneta-credito consentano ad entrambi i settori di realizzare profitti monetari aggregati, sia pure in termini meramente contabili.

Anche questa soluzione non manca tuttavia di sollevare perplessità. Anzitutto, il monte-salari pagato ai lavoratori occupati nel settore dei beni di consumo viene qui determinato dal livello salariale vigente nel settore dei beni capitali (oltre che dalla propensione al consumo dei percettori di salario). Infatti, nel caso in cui il monte-salari del settore dei beni di consumo fosse superiore alla spesa per salari del settore dei beni capitali, i ricavi di vendita del primo settore non consentirebbero alle imprese di coprire il costo del lavoro. In secondo luogo, la circostanza che le imprese produttrici di beni capitali debbano pagare anticipatamente i lavoratori mediante il ricorso al credito bancario, mentre le imprese produttrici di beni di consumo possano erogare i salari al termine della produzione e comperare i necessari beni capitali mediante credito intersettoriale, dà luogo ad una evidente asimmetria tra i due settori. Sennonché non si vede perché le imprese dovrebbero regolare diversamente i propri scambi, per mezzo del credito privato ovvero di moneta bancaria, a seconda che si tratti di imprese produttrici di beni di consumo oppure di imprese operanti nel settore dei beni capitali.<sup>71</sup>

*e) La scomposizione del settore dei beni capitali.* Una quarta soluzione consiste nello scomporre il settore delle imprese che producono beni capitali in due o più sottosettori. Infatti, il settore delle imprese che producono beni di consumo non acquista che una parte dei beni capitali prodotti. La parte rimanente di tali beni viene trattenuta dalle stesse imprese produttrici a fini di investimento, ed il suo va-

---

<sup>71</sup> Cfr. Seccareccia 1996, p. 407.

lore viene considerato da alcuni autori come il profitto (contabile) del settore.<sup>72</sup> Tale soluzione stabilisce però un'asimmetria nella realizzazione dei profitti monetari nei due settori produttivi e viene perciò rifiutata dalla maggior parte dei teorici del circuito.<sup>73</sup>

Per superare tale difficoltà, Lavoie propone di considerare una serie di imprese, 0, 1, 2, ...,  $n$ , le une a monte delle altre.<sup>74</sup> L'impresa 0 produce beni di consumo, mentre le altre costituiscono il settore dei beni capitali. Per semplicità, supponiamo che i redditi distribuiti vengano interamente spesi e che gli interessi bancari siano nulli. L'unica impresa produttrice di beni di consumo utilizzerà i propri profitti monetari (che indicheremo con  $P_c$ ) per acquistare beni capitali dall'impresa 1. Supponiamo che tale acquisto rappresenti una percentuale  $(1 - b)$  del valore della produzione globale dei beni capitali. Il profitto monetario dell'impresa 1, che fornisce i beni capitali direttamente all'impresa che produce beni di consumo, è:

$$(4) \quad P_k^{(1)} = P_c - (1-b)N_k w$$

dove  $N_k$  indica il numero dei lavoratori occupati nell'intero settore dei beni capitali.

Ma i profitti monetari dell'impresa che produce beni di consumo sono pari, per definizione, all'ammontare dei salari pagati nel settore dei beni capitali, per cui:

$$(5) \quad P_k^{(1)} = N_k w - (1-b)N_k w = bN_k w$$

Si tratta di una riformulazione della regola del *mark-up*, con  $b = (1 + q)$ . Ovviamente, data la spesa monetaria  $N_k w$ , minore è la parte dei beni capitali acquistati dall'impresa che produce beni di consumo, maggiore è il *mark-up* realizzato dalle imprese del settore dei beni capitali.

---

<sup>72</sup> Cfr. Vallageas 1985, p. 66.

<sup>73</sup> Cfr. De Vroey 1986.

<sup>74</sup> Cfr. Lavoie 1987, pp. 77-80.

Supponiamo ora che l'impresa 1 investa i profitti appena realizzati nell'acquisto di beni capitali forniti dall'impresa 2, la quale produce una quota  $(1 - b)$  della quantità residua di beni capitali. Il profitto monetario dell'impresa 2 è dunque:

$$(6) \quad P_k^{(2)} = P_k^{(1)} - (1-b)bN_k w = b^2 N_k w$$

Estendendo il ragionamento alla  $j$ -esima impresa, e considerando un numero infinito di imprese, possiamo definire il profitto monetario aggregato del settore dei beni capitali come:

$$(7) \quad P_k = \sum_{j=1}^{\infty} P_k^{(j)} = b w_k N (1 + b + b^2 + \dots) = w_k N \cdot \frac{b}{(1-b)}$$

Dato che il secondo membro a destra della (7) è sempre positivo, il settore dei beni capitali realizza profitti monetari positivi. Più precisamente, ogni impresa riceve un flusso monetario che le permette di rimborsare il prestito bancario iniziale e di realizzare un surplus monetario. È tale profitto che consente di finanziare l'acquisto di beni capitali presso le imprese che si trovano più a valle nella catena della produzione.

Ora, se si suppone che le imprese del settore dei beni capitali producano sempre su richiesta, il profitto globale di tale industria dipende unicamente dal livello degli investimenti e dal *mark-up*. Quest'ultimo sarà determinato in modo tale da assicurare un tasso di profitto uniforme nei due settori dei beni di consumo e dei beni capitali.<sup>75</sup> La conclusione è che, se il settore che produce beni capitali viene interamente integrato, svanisce il problema della chiusura del circuito. Il *deus ex machina* è dato qui dalla concessione di credito temporaneo inter-impresa, che fa sì che compaia un profitto monetario, sia pure in termini puramente contabili.

Un possibile problema sorge, in questo caso, per il fatto che, se si considera un numero finito di attività, almeno un'impresa (o un sottosettore) non è in grado di generare proventi sufficienti per ripagare il debito contratto all'inizio del periodo

---

<sup>75</sup> Cfr. Lavoie 1987, p. 80; cfr. anche Messori 1985, p. 236

con le banche.<sup>76</sup> In effetti, è possibile aggirare il problema ipotizzando la presenza di un'impresa (o di un sottosettore) che non acquista beni capitali;<sup>77</sup> ma si tratta di un'ipotesi *ad hoc*, palesemente irrealistica.

*f) Il finanziamento degli investimenti.* Un problema comune alle soluzioni riportate in precedenza, è che esse, nel tentativo di spiegare la presenza di profitti monetari per l'insieme delle imprese, fanno tutte ricorso a condizioni o fattori *esterni*, oppure a dispositivi analitici ingegnosi, ma arbitrari. Lo schema-base del circuito, che descrive un'economia chiusa e senza spesa pubblica finanziata in *deficit*, sembra infatti inadatto a dar conto del fenomeno dell'accumulazione del capitale monetario.

Non sono in pochi a ritenere che tale conclusione sia inaccettabile, dato che i profitti monetari devono essere spiegati anzitutto all'interno del modello-base del circuito, individuando un meccanismo di determinazione endogena. In questo senso, sostiene Rochon, la sola spiegazione coerente con l'effettivo comportamento del sistema bancario e imprenditoriale nelle economie di mercato, è che le banche finanzino, oltre ai costi iniziali di produzione, anche gli investimenti effettuati dalle imprese.<sup>78</sup> Il credito bancario coprirebbe cioè sia il costo del capitale circolante (il solo monte-salari, in questo modello semplificato), che il costo del capitale fisso (i beni capitali), consentendo, una volta immesso nel circuito, la formazione di profitti monetari in ambedue i settori produttivi.<sup>79</sup>

A tal fine, Rochon assume l'esistenza di due circuiti paralleli, uno di produzione ed uno di investimento. Non si tratta di due circuiti sovrapposti, ma di un singolo circuito diviso sulla base delle differenti transazioni a cui viene riferito. Ciascun circuito è necessario per il rimborso dei debiti e la generazione dei profitti ma, mentre il circuito della produzione si chiude all'interno del singolo ciclo pro-

---

<sup>76</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 133.

<sup>77</sup> Cfr. Nell 2002, p. 525.

<sup>78</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 134 ; Parguez 2004, p. 264. Com'è noto, Graziani rifiuta questa possibilità, preferendo assumere che gli investimenti vengano sempre finanziati *ex post* dal risparmio volontario (collocamento dei titoli sul mercato finanziario) o forzato (extraprofiti). Cfr. Graziani 1994b, p. 277; ma anche Schmitt 1996.

<sup>79</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 134. Anche Parguez 2004; Parguez - Seccareccia 2000.

duttivo, il circuito dell'investimento si estende su un certo numero di periodi di produzione.

All'inizio di ogni periodo, le imprese prendono a prestito dalle banche le somme necessarie per coprire sia i costi della produzione, sia il costo dell'investimento o di una sua parte.<sup>80</sup> I ricavi monetari del settore dei beni capitali sono ora dati dalla spesa per investimenti (i.e. per l'acquisto dei beni capitali) del settore che produce beni di consumo. I costi sono rappresentati dal solo monte-salari pagato ai lavoratori per la produzione di beni capitali e dagli interessi sul debito contratto con le banche.<sup>81</sup> Nella misura in cui i ricavi totali del settore sono superiori ai costi totali, le imprese che producono beni capitali realizzano, nel loro complesso, profitti monetari positivi.

D'altra parte, i ricavi del settore dei beni di consumo sono costituiti dalla spesa per consumi dei lavoratori di ambedue i settori (ed, eventualmente, dai consumi dei dipendenti del settore bancario). I costi sono, invece, rappresentati dal monte-salari pagato ai lavoratori del settore, a cui vanno aggiunti gli interessi passivi maturati sul prestito concesso dalle banche in all'inizio del periodo.

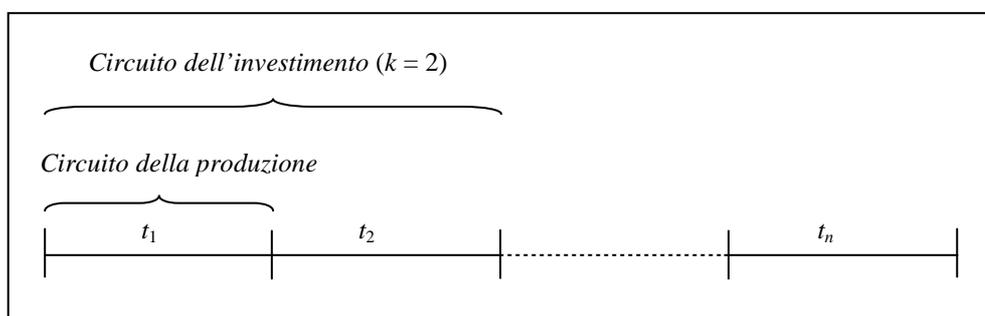


FIGURA 5. Il circuito della produzione ed il circuito dell'investimento a confronto. In questo caso semplificato, la durata del secondo è doppia rispetto alla durata del primo ( $k = 2$ ).

Ovviamente anche il debito contratto con le banche per il finanziamento degli investimenti dovrà, prima o poi, essere rimborsato. A questo proposito, è lecito ipotizzare che le imprese non estinguano l'intero prestito alla fine del periodo, come, invece, avviene per il finanziamento delle spese correnti di produzione (ca-

<sup>80</sup> Mentre la parte rimanente viene auto-finanziata con i profitti realizzati nel periodo precedente.

<sup>81</sup> Supponiamo, per semplicità, che gli investimenti effettuati all'interno del settore che produce beni capitali non richiedano il ricorso al credito bancario. Prescindiamo inoltre dalla spesa per l'acquisto di materie prime, di modo che il capitale circolante coincida esattamente con il monte-salari.

pitale circolante). Esse rimborseranno alle banche il debito contratto per l'acquisto di beni capitali, comprensivo degli interessi maturati, soltanto dopo un certo numero ( $k$ ) di periodi produttivi.

Tale situazione è rappresentata in figura 5, per  $k = 2$ . All'inizio del periodo  $t_1$  le banche concedono all'intero settore produttivo un finanziamento pari alla somma del monte-salari e (di una quota  $\beta$ ) degli investimenti programmati dalle imprese. Indicando con  $I$  la spesa monetaria sostenuta dalle imprese per l'acquisto di beni capitali, il finanziamento bancario complessivo è pari a:

$$(8) \quad F^{(t_1)} = N_1 w + N_2 w + \beta I$$

dove  $N_1$  ed  $N_2$  indicano il numero degli occupati nei due settori produttivi, mentre  $0 < \beta \leq 1$ .

Al termine del periodo  $t_1$ , il settore dei beni capitali realizza profitti pari alla spesa monetaria per investimenti delle imprese che producono beni di consumo, al netto del monte-salari erogato e dell'interesse pattuito con le banche:

$$(9) \quad P_2^{(t_1)} = I - N_2 w(1 + i_L)$$

D'altra parte, il settore dei beni di consumo deve detrarre dai ricavi di vendita il solo monte-salari erogato ai propri occupati, maggiorato degli oneri bancari. La differenza positiva fornisce il profitto monetario aggregato del settore:

$$(10) \quad P_1^{(t_1)} = cNw - N_1 w(1 + i_L)$$

All'inizio del ciclo successivo le banche concedono un nuovo finanziamento all'insieme delle imprese, secondo le modalità appena descritte.<sup>82</sup> L'unica differenza è che al termine del nuovo periodo il settore dei beni di consumo dovrà re-

---

<sup>82</sup> Si suppone, per semplicità che  $N_1$ ,  $N_2$ ,  $w$ ,  $c$  e  $i_L$  rimangano invariati.

stituire alle banche, oltre al finanziamento corrente, anche il prestito ottenuto nel primo periodo per l'acquisto dei beni capitali (e i relativi interessi).

Il profitto monetario del settore dei beni di consumo, al termine del periodo  $t_2$ , ammonta allora a:

$$(11) \quad P_1^{(t_2)} = cNw - [N_1w + \beta I(1+i_L)](1+i_L)$$

Come si vede, tale differenza è positiva a patto che la spesa sostenuta dalle imprese per l'acquisto di forza-lavoro e per il (parziale) finanziamento degli investimenti sia inferiore ai ricavi di vendita del periodo, determinati dai consumi dei lavoratori.

I profitti monetari si formano dunque per il fatto che in ogni periodo i redditi distribuiti eguagliano il valore del capitale circolante e (di una parte) del capitale fisso acquistati dalle imprese, mentre soltanto una quota del capitale fisso totale deve, al contempo, essere rimborsata alle banche. È così possibile spiegare la generazione di profitti monetari nello schema-base del circuito (periodo singolo, economia chiusa e niente spesa pubblica), senza dover postulare la presenza di più circuiti sovrapposti o ricorrere ad altri dispositivi microeconomici.

Ovviamente, al fine di contenere il peso degli interessi sul prestito, le imprese cercheranno di ridurre il più possibile l'intervallo di tempo (multiperiodale) intercorrente tra l'accensione del prestito utilizzato per l'acquisto dei beni capitali e la sua estinzione. In presenza di spesa pubblica finanziata in disavanzo, ciò significa che le imprese troveranno conveniente impiegare ogni profitto addizionale per saldare i debiti preesistenti. Ma resta il fatto che le imprese di ambedue i settori sono in grado di conseguire profitti in moneta a prescindere dalla presenza dello Stato, il quale semmai consente alle imprese di ripianare più velocemente i debiti contratti con le banche.

Anche i mercati finanziari per Rochon non costituiscono una fonte aggiuntiva di finanziamento. L'emissione di titoli assolve invece al compito di rastrellare i risparmi vacanti dei lavoratori salariati, in modo tale da permettere alle imprese investitrici di ridurre la propria esposizione debitoria verso il sistema bancario.

La soluzione proposta da Rochon presenta, rispetto ad altri approcci, due indubbi punti di forza. Anzitutto, essa offre una spiegazione macroeconomica di un fenomeno, la formazione di profitti monetari aggregati, che è per sua natura macroeconomico. Il secondo vantaggio è che in questo schema la fortuna economica delle imprese del settore dei beni capitali non è più legata a doppio filo ai profitti monetari delle imprese del settore dei beni di consumo. Allo stesso modo, le imprese che producono beni di consumo non risultano più vincolate, nelle loro scelte di investimento, soltanto dai profitti realizzati sul mercato dei beni, potendo ora contare anche sul credito bancario.<sup>83</sup>

Tuttavia, secondo altri autori, soluzioni di questo tipo sollevano un problema di sostenibilità finanziaria, dato che l'aggregato delle imprese va incontro ad un indebitamento di lungo termine che cresce di periodo in periodo, configurando un tipico *schema di Ponzi*.<sup>84</sup>

*g) Il fallimento delle imprese.* Un'ulteriore possibile soluzione al paradosso del profitto nello schema di circuito viene offerta da Messori e Zazzaro, ed è basata sul processo di «distruzione creatrice» generato dalla concorrenza tra le imprese sul mercato.<sup>85</sup>

A tale fine, si consideri un'economia uniperiodale, con un grande numero di imprese,  $Q$ , ciascuna delle quali produce un bene di consumo qualitativamente diverso. Possiamo supporre che non tutti i beni prodotti incontrino i favori dei lavoratori-consumatori. Per semplicità, assumiamo che essi spendano interamente il proprio reddito, in parti uguali, per l'acquisto di un certo numero  $q < Q$  di beni. Ne consegue che ciascuna impresa, considerata separatamente, ha probabilità  $\theta = q / Q$  di vendere i beni prodotti, mentre ha probabilità  $\varphi = 1 - \theta$  di non ottenere alcun ricavo (e quindi di fallire).

---

<sup>83</sup> Cfr. Rochon 2005, p. 136.

<sup>84</sup> Cfr. Messori - Zazzaro 2005, pp. 117, i quali parlano significativamente di «produzione di debiti a mezzo di debiti». Cfr. anche Minsky 1977.

<sup>85</sup> Cfr. Messori - Zazzaro 2005, pp. 111-123.

Se si suppone, inoltre, che la tecnologia sia la stessa per tutte le imprese, la quantità del particolare bene di consumo prodotto dalla generica impresa  $j$ -esima è pari a:

$$(12) \quad X_j = \frac{\pi N}{Q}, \quad \text{con } j = 1, 2, \dots, Q$$

dove  $\pi$ , al solito, è la produttività del lavoro. Per le  $q$  imprese che riescono vendere il loro prodotto sul mercato, il prezzo di equilibrio è dato da:

$$(13) \quad P_q = \frac{w}{\pi} \cdot \frac{1}{\theta}$$

mentre i loro profitti monetari netti ammontano a:

$$(14) \quad P_q = \left[ \frac{1}{\theta} - (1 + i_L) \right] \frac{wN}{Q}$$

Tale espressione mostra che le imprese sono effettivamente in grado di realizzare profitti in moneta solo se il numero,  $q$ , dei prodotti di successo (o, che è lo stesso, il numero delle imprese che riescono a realizzare sul mercato il valore creato nella produzione), è inferiore a  $Q / (1 + i_L)$ . Ovviamente, i profitti realizzati da tali imprese saranno tanto più elevati, quanto minore è il loro numero. Si noti che con il numero dei fallimenti cresce, almeno fino ad una certa soglia, anche la quota complessiva di reddito appropriata dal settore produttivo.

Dalla (14) si deduce, inoltre, che al crescere del tasso di interesse sui prestiti bancari, aumenta anche la percentuale minima di imprese in difficoltà finanziaria che assicura al resto del settore di conseguire profitti monetari positivi.

In presenza di un mercato del credito concorrenziale, le banche fisseranno, in equilibrio, il tasso di interesse sui prestiti ad un livello tale per cui i profitti attesi risultino nulli. Se anche il tasso pagato sui depositi è pari zero, il tasso di interesse sui prestiti sarà pari a:

$$(15) \quad i_L = \frac{1}{\theta^e} - 1$$

dove  $\theta^e$  è la percentuale di imprese di successo che le banche si attendono di vedere prevalere sul mercato.

Sostituendo tale espressione nella (15), si ottiene:

$$(16) \quad p_q = \left[ \frac{1}{\theta} - \frac{1}{\theta^e} \right] \frac{wN}{Q}$$

da cui è immediato constatare che tali imprese realizzano profitti monetari positivi soltanto se le previsioni delle banche si rivelano ottimistiche, ossia se  $\theta^e > \theta$ .

Resta da notare che, in tal caso, le banche che servono una clientela media (ossia con un portafoglio-clienti composto da  $\theta$  imprese che avranno successo e  $1 - \theta$  imprese che falliranno) incorreranno in perdite. Se poi le attività profittevoli non sono distribuite uniformemente tra tutte le banche, alcune di esse conseguiranno dei profitti, ma il sistema bancario nel suo complesso si troverà in difficoltà finanziaria. È perciò possibile affermare che ai profitti di una parte delle imprese corrispondono non solo perdite delle altre imprese, ma anche perdite delle banche che le hanno finanziate. Così, affinché le imprese di successo che si sono finanziate presso le banche in perdita possano incassare i profitti realizzati, è necessario ipotizzare la presenza di un mercato interbancario e/o di un prestatore di ultima istanza (la Banca Centrale) che preservi tali banche dal fallimento.<sup>86</sup>

La principale conseguenza dell'introduzione del fallimento bancario e d'impresa nello schema del circuito è, a detta dei suoi stessi autori, l'abbandono della nozione di equilibrio solitamente utilizzata. Nella formulazione proposta da Graziani essa comporta infatti il soddisfacimento di due condizioni, e cioè i) che la moneta creata dalle banche all'inizio di ogni periodo venga completamente distrutta alla sua chiusura e ii) che le aspettative degli operatori in merito a prezzi e rimborso dei prestiti siano pienamente soddisfatte. È, d'altra parte, evidente, che se i profitti monetari delle imprese derivano dal fallimento di altre imprese o ban-

---

<sup>86</sup> Cfr. Messori - Zazzaro 2005, p. 123.

che, nessuno dei requisiti citati può ricorrere. Ne deriva che la nozione di equilibrio implicitamente descritta dalle condizioni i) e ii), secondo cui i conti di tutti gli agenti economici devono essere in equilibrio, deve essere abbandonata in favore di una definizione più generale. In particolare, per Messori e Zazzaro una economia monetaria si trova in equilibrio quando funziona in modo ordinato, ossia quando al suo interno non si sviluppano dinamiche esplosive, recessive o espansive.<sup>87</sup>

Tale soluzione è stata, però, criticata da Rochon, perché finisce per ricondurre la formazione di profitti monetari aggregati, che è un fenomeno tipicamente macroeconomico, alle alterne vicende ed ai comportamenti microeconomici (il successo commerciale, ovvero il fallimento) degli operatori economici.<sup>88</sup> Col che, oltretutto, viene meno anche la possibilità di dar conto della formazione dei profitti monetari per l'insieme delle imprese – e, dunque, di incorporare compiutamente il meccanismo capitalistico dell'accumulazione di ricchezza astratta all'interno dello schema-base del circuito.

*2.2.3. Periodo singolo e schema di riproduzione* - La sequenza circolare di fasi concatenate che compone il circuito della moneta può essere analizzata da due diverse prospettive analitiche, che è bene tenere separate. Essa può essere inquadrata in uno schema contabile uniperiodale – ed è questa la strada usualmente seguita dai teorici del circuito – oppure può essere utilizzata per definire le condizioni di riproduzione di un'economia monetaria.<sup>89</sup> Nel prosieguo, mostreremo come il primo approccio presenti aporie logiche ed analitiche superabili soltanto esplicitando correttamente le condizioni di costo per l'insieme delle imprese, il cui rispetto costituisce un prerequisito essenziale per la sostenibilità del sistema. A tal fine, abbandoneremo il tradizionale schema macroeconomico ad un solo bene omogeneo, per considerare due distinti settori produttivi in cui vengono prodotti beni di consumo e beni capitali, rispettivamente. Al solito, le grandezze relative al

---

<sup>87</sup> Cfr. Messori - Zazzaro 2005, p. 120.

<sup>88</sup> Cfr. Rochon 2005, pp. 133, 135.

<sup>89</sup> Cfr. Lughini - Bianchi 2004, p. 152.

primo settore saranno contrassegnate dal pedice 1, mentre con 2 indicheremo le grandezze relative al secondo settore.

a) *Lo schema contabile uniperiodale.* Nello schema proposto da Graziani, il prezzo di mercato dei beni di consumo deriva dalla condizione di uguaglianza tra la domanda espressa dai lavoratori salariati e l'offerta delle imprese (che è *data* in termini reali):

$$(1-s_w)wN = \pi_1 N_1 p_1$$

con  $N = N_1 + N_2$ , da cui si ottiene:

$$(1) \quad p_1 = (1-s_w) \frac{w}{\pi_1} \frac{N}{N_1} = (1-s_w) \frac{w}{\pi_1} \left( 1 + \frac{N_2}{N_1} \right)$$

Come si vede il prezzo dei beni di consumo dipende non soltanto dalla produttività tecnica media del lavoro e dal livello dei salari monetari, ma anche dalla propensione al consumo dei lavoratori e dalla composizione della produzione.

D'altra parte, il prezzo di ciascun bene capitale (indistruttibile) può essere ottenuto scontando il ricavo perpetuo unitario *atteso* dagli investimenti,  $R^e$ , al tasso di interesse corrente,  $i_L$ , praticato dalle banche:

$$(2) \quad p_2 = \frac{R^e}{i_L}$$

I profitti lordi del settore che produce beni di consumo sono pari a:

$$(3) \quad P_1 = p_1 \pi_1 N_1 - w N_1 = w N \left[ (1-s_w) - \frac{N_1}{N} \right]$$

mentre i profitti lordi del settore che produce beni capitali sono:

$$(4) \quad P_2 = (\pi_2 p_2 - w)N_2$$

I profitti lordi totali realizzati dall'insieme delle imprese sono dunque uguali a:

$$(5) \quad P = p_1 \pi_1 N_1 + p_2 \pi_2 N_2 - wN = p_2 \pi_2 N_2 - s_w wN = I - S_w$$

laddove i profitti netti totali (i.e. i profitti al netto degli interessi bancari) sono:

$$(6) \quad P = p_2 \pi_2 N_2 - (s_w + i_L)wN$$

I tassi di profitto (netti) conseguiti dalle imprese dei due settori sono pari rispettivamente a:

$$(7) \quad r_1 = \frac{\pi_1 p_1 - w(1 + i_L)}{w}$$

per le imprese che producono beni di consumo; mentre ammontano a:

$$(8) \quad r_2 = \frac{\pi_2 p_2 - w(1 + i_L)}{w}$$

per le imprese che producono beni capitali. Sicché il tasso medio di profitto al netto degli interessi bancari è pari a:

$$(9) \quad r = \frac{\left( \pi_1 p_1 \frac{N_1}{N} + \pi_2 p_2 \frac{N_2}{N} \right) - w(1 + i_L)}{w}$$

Ora, dato che la (9) è una definizione puramente contabile della profittabilità (netta) delle imprese, essa è anche sempre vera.

Nello schema-base del circuito monetario, in cui l'offerta è *data* e il prezzo del bene di consumo è determinato dalla concorrenza tra le imprese, anche il valore di

equilibrio del saggio del profitto netto risulta determinato. Infatti, sostituendo l'equazione (1) nella (7), si ha:

$$(10) \quad r_1 = (1 - s_w) \frac{N}{N_1} - (1 + i_L)$$

da cui si evince che il saggio del profitto (netto) è completamente indipendente dal salario reale unitario, essendo determinato esclusivamente dalla propensione al consumo dei lavoratori e dalla composizione del prodotto finale.

Inoltre, siccome i tassi del profitto dei due settori devono essere uguali, la (10) definisce anche il valore di equilibrio del saggio del profitto (netto) per l'intero sistema economico. Tale valore può allora essere usato per derivare il prezzo dei beni capitali compatibile con la condizione di uniformità dei saggi del profitto. Eguagliando le equazioni (10) e (8) si ha:

$$(11) \quad p_2 = \frac{w}{\pi_2} (1 - s_w) \frac{N}{N_1}$$

Dopodichè, sostituendo la (11) nella (2) si ottiene il valore (unico) dei ricavi attesi dalle imprese in seguito all'investimento effettuato:

$$(12) \quad R^e = i_L \cdot p_2 = i_L \cdot \left[ \frac{w}{\pi_2} (1 - s_w) \frac{N}{N_1} \right]$$

L'interpretazione del circuito della moneta come schema contabile uniperiodale non è però esente da critiche. Anzitutto non è chiaro, requisiti *contabili* a parte, quale sia il meccanismo *economico* capace di assicurare l'uniformità del saggio del profitto. Tale saggio, derivato dalla condizione di equilibrio concorrenziale sul mercato dei beni di consumo, viene esteso, per definizione, al mercato dei beni capitali. Ciò richiede che gli imprenditori capitalisti rivedano le proprie aspettative sugli investimenti dell'ammontare esattamente necessario a garantire il rispetto della condizione di equiprofitabilità tra due settori. Ma, data la natura aleatoria

dei rendimenti attesi sugli investimenti, non si vede proprio come tale correzione possa essere effettuata in modo sistematico. Oltretutto, il fatto che le condizioni di domanda e di offerta dei beni capitali non giochino alcun ruolo nella determinazione del prezzo, crea una evidente asimmetria con il mercato dei beni di consumo.<sup>90</sup>

Peraltro, nulla, nello schema contabile uniperiodale, assicura che il tasso di profitto sia sempre positivo. Dalla (10) segue che il tasso di profitto è maggiore di zero se e solo se vale la seguente condizione:

$$\frac{N_2}{N_1} > \frac{(s_w + i_L)}{(1 - s_w)}$$

Ne deriva che, data l'offerta di beni di consumo, il tasso di profitto sarà tanto più elevato quanto maggiore è la domanda di tali beni, e di conseguenza tanto minore è la propensione al risparmio dei lavoratori e tanto maggiore è il livello di occupazione nel settore dei beni capitali. Nel caso particolare in cui la propensione al risparmio sia nulla, la condizione per un saggio del profitto positivo si riduce a:

$$\frac{N_2}{N_1} > i_L$$

che mostra come soltanto una consistente domanda di beni di consumo proveniente dai lavoratori occupati nel settore dei beni capitali renda il prezzo dei beni di consumo, e quindi il saggio del profitto, sufficientemente elevati da coprire almeno l'interesse dovuto alle banche sul finanziamento iniziale.

Più in generale, l'intero schema uniperiodale risulta insoddisfacente perché pretende di derivare la condizione di equalizzazione dei saggi del profitto dalla combinazione della definizione di prezzo concorrenziale di equilibrio parziale uniperiodale nel mercato dei beni di consumo con una definizione meramente contabile

---

<sup>90</sup> Cfr. Lughini - Bianchi 2004, pp. 154-156.

del mercato dei beni capitali. Meglio sarebbe, rilevano Bianchi e Lunghini in un contributo recente, seguire una seconda strada, che è poi quella di derivare la condizione di equilibrio dall'unico sistema di prezzi relativi che garantisce la riproduzione del sistema. In effetti, le due condizioni di equalizzazione del profitto e di offerta data sono mutuamente incompatibili, sicché una deve essere rimossa al fine fornire una descrizione appropriata del funzionamento di un'economia monetaria.<sup>91</sup>

Ora, in una prospettiva di breve periodo, è la condizione di equalizzazione del profitto che deve essere lasciata cadere. Ma nel lungo periodo proprio l'uniformità del profitto richiede, anche in presenza di una domanda data, piena mobilità dei capitali e delle merci tra i settori. In una prospettiva di riproduzione è dunque la condizione di offerta data che deve essere rimossa. In questo caso, poiché i prezzi di (ri)produzione sono determinati dai costi, i profitti netti delle imprese non possono mai risultare negativi.<sup>92</sup>

*b) Lo schema di riproduzione.* Com'è stato detto, una condizione necessaria per la riproduzione del sistema economico nel suo insieme è l'uniformità del tasso di profitto tra i diversi settori. Eguagliando le equazioni (7) e (8), qui correttamente interpretate come condizioni di costo, si ottiene:

$$(13) \quad \frac{p_1}{p_2} = \frac{\pi_2}{\pi_1}$$

che mostra come i prezzi relativi dei beni prodotti nei due settori dipendano soltanto dalle rispettive tecniche di produzione. In particolare, essi sono determinati dalla concorrenza tra le imprese (alla perenne ricerca del tasso di profitto più alto, date le tecniche di produzione disponibili), ma non dal tasso di interesse bancario.<sup>93</sup>

---

<sup>91</sup> Cfr. Lunghini - Bianchi 2004, p. 157.

<sup>92</sup> *Ibidem*

<sup>93</sup> In questo senso, l'interesse percepito dalle banche può essere assimilato alla rendita dei proprietari terrieri nello schema di Ricardo. Tuttavia, mentre nel secondo caso i prezzi relativi dei beni non dipendono dalla rendita perché questi beni sono prodotti con solo lavoro, nel primo caso

Se dalla condizione di uniformità dei saggi del profitto ricaviamo il prezzo di uno dei due beni, per esempio quello del bene capitale, e riscriviamo l'equazione del saggio generale del profitto lordo, otteniamo:

$$\sigma = r + i_L = \frac{\pi_1 p_1 - w}{w} = \frac{\pi_1}{w_r} - 1$$

dove  $w_r = w / p_1$  è il salario reale unitario. Il saggio del profitto netto sarà allora:

$$(14) \quad r = \sigma - i = \frac{\pi_1}{w_r} - (1 + i_L)$$

L'equazione (14) mostra come il saggio uniforme del profitto realizzato dalle imprese dipenda direttamente dalle condizioni tecniche di produzione e, in modo inverso, dal salario reale unitario e dal tasso di interesse bancario.<sup>94</sup> Rimane il problema di stabilire come imprese e banche si spartiscano *post factum* i profitti lordi. Si tratta di una questione che non può però trovare soluzione in alcuno schema analitico, a prescindere dalla considerazione degli effettivi rapporti di forza tra le classi sociali e del contesto istituzionale.<sup>95</sup>

Sempre dalla (14) si ottiene l'equazione di prezzo dei beni di consumo:

$$(15) \quad p_1 = \frac{w}{\pi_1} (1 + r_1 + i_L) = \frac{w}{\pi_1} (1 + \sigma_1)$$

l'interesse non influenza i prezzi relativi perché esso è una quota data dei profitti lordi e inoltre la produzione richiede soltanto lavoro a rendimenti costanti (cfr. Lunghini - Bianchi 2004, pp. 157-158).

<sup>94</sup> Nello schema del circuito monetario, che è del tipo *moneta-moneta*, le determinanti del saggio del profitto sono, perciò, le stesse sottolineate da Ricardo nella sua economia del grano, con l'interesse bancario al posto della rendita. Ciò deriva dal fatto che in ambedue gli schemi il capitale assume la forma di una *anticipazione* (di capitale-merce, in un caso, e di capitale monetario, nell'altro). Nello schema di circuito, inteso in una prospettiva di riproduzione, i banchieri giocano, quindi, il medesimo ruolo svolto dai proprietari terrieri nella teoria ricardiana (cfr. Lunghini - Bianchi 2004, p. 158).

<sup>95</sup> Cfr. Lunghini - Bianchi 2004, pp. 158-159.

dove  $\sigma_1 = (r_1 + i)$  altro non è che il *mark-up* applicato dalle imprese al costo di produzione dei beni di consumo. Ovviamente, un'analoga equazione di prezzo vale per il settore che produce beni capitali, così che:

$$(16) \quad p_2 = \frac{w}{\pi_2} (1 + r_2 + i_L) = \frac{w}{\pi_2} (1 + \sigma_2)$$

Se assumiamo che i saggi di surplus siano uguali nei due settori (così che  $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ ), allora, come abbiamo visto (13), il rapporto tra i prezzi dei due beni prodotti sarà pari all'inverso del rapporto delle rispettive produttività del lavoro.<sup>96</sup> Tale rapporto è *dato*, ed è unicamente determinato dalle tecniche di produzione adottate.

La condizione di uniformità del saggio di profitto consente di mettere in relazione il prezzo dei beni di consumo con quello dei beni capitali, ossia:

$$p_1 = \left( \frac{\pi_2}{\pi_1} \right) p_2$$

Tale operazione permette di eliminare un prezzo dallo schema di circuito e tornare ad uno schema con un solo bene. Inoltre, se il salario monetario è dato, la (15) e la (16) formano un sistema di due equazioni in tre incognite (i due prezzi più il saggio del profitto), con un grado di libertà che permette chiusure alternative del modello analitico.

Riassumendo, se lo schema del circuito monetario viene correttamente interpretato come schema di riproduzione, ciò richiede di lasciar cadere l'ipotesi di offerta data. La condizione di equalizzazione del profitto definisce il valore dei prezzi relativi, ma lascia indeterminati i prezzi assoluti dei beni e la distribuzione del reddito tra le classi. Una rappresentazione globale del sistema economico richiede al-

---

<sup>96</sup> O, se si preferisce, al rapporto tra le quantità di lavoro contenuto per unità di prodotto.

lora una equazione di chiusura sul terreno distributivo.<sup>97</sup> Torneremo su questo problema nel corso del paragrafo conclusivo del presente capitolo.

### 3. Marx nel circuito

È proprio a partire dalla consapevolezza dei limiti insiti nella struttura contabile del circuito che alcuni autori hanno tentato, in anni recenti, di integrare il modello base con contributi teorici provenienti da altri filoni di studi eterodossi. Da questo punto di vista, è possibile individuare almeno tre direzioni di ricerca, solo in parte sovrapponibili.

Un primo gruppo di studiosi si propone di integrare lo schema di Graziani con una riformulazione monetaria ed aggregata della teoria marxiana del valore-lavoro. Tale soluzione consente, infatti, di analizzare in termini più generali di quelli adottati da Marx nel primo libro del *Capitale* le determinanti del profitto e della distribuzione. Essa permette, inoltre, di affrontare la questione dell'*origine* del valore prodotto, e, dunque, del fondamento stesso dell'accumulazione capitalistica, tema rispetto al quale lo schema-base del circuito appare analiticamente muto.<sup>98</sup>

Un secondo insieme di contributi punta invece ad innestare nella struttura del circuito alcuni dispositivi analitici di stampo postkeynesiano (come il salario di efficienza e le funzioni di reazione dei lavoratori). Ciò consente, fra l'altro, di dar conto delle fluttuazioni nei livelli di produttività del lavoro (che in Italia, nell'ultimo decennio, hanno fatto registrare una preoccupante contrazione), come *risposta* dei lavoratori alle variazioni del loro salario reale.<sup>99</sup>

Un terzo gruppo si propone, infine, di costruire un vero e proprio modello di crescita e di distribuzione del reddito prodotto, che integri la teoria classico-sraffiana del sovrappiù di Garegnani<sup>100</sup> con l'analisi del circuito della moneta offerta da Graziani. Si tratta di un filone di studi assai recente, che condivide con

---

<sup>97</sup> Cfr. Lunghini - Bianchi 2004, pp. 160, 172-174.

<sup>98</sup> Cfr. Bellofiore 1989 e 1998; Bellofiore - Realfonzo 1996 e 1997; Graziani 1986 e 1997b; Bellofiore - Davanzati - Realfonzo 2000.

<sup>99</sup> Cfr. Davanzati 1996 e 2002; Davanzati - Realfonzo 1994, 2000 e 2004.

<sup>100</sup> Cfr. Garegnani 1979a, 1979b, 1981, 1983, 1986, 1989, 1990 e 2002.

l'approccio marxiano e quello postkeynesiano il rifiuto di ridurre la teoria monetaria della produzione di Keynes a caso particolare dello schema neoclassico.<sup>101</sup>

Nel prosieguo, per ragioni di spazio, concentreremo la nostra attenzione unicamente sul primo filone di contributi, mostrando come sia possibile gettare nuova luce sulle categorie marxiane di *valore della forza-lavoro* e di *sfruttamento* all'interno di una prospettiva analitica rigorosamente macrosociale e monetaria del processo economico.

### **3.1. La natura della moneta**

Il primo problema in cui si incorre allorché si tenta di conciliare lo schema del circuito monetario con la teoria marxiana del valore-lavoro è la diversa concezione della moneta che vi è sottesa. In effetti, il testo del primo libro del *Capitale* avalla l'idea del «denaro» come merce, sia pure di una merce «molto speciale», in quanto «equivalente generale» di tutti i beni capitalistamente prodotti. Per contro, la categoria stessa di *finance* non può trovare spazio nell'ambito di una teoria della moneta-merce, implicando piuttosto, come è già stato ampiamente argomentato, una teoria della moneta-credito.<sup>102</sup> Eppure, laddove Marx analizza in dettaglio il funzionamento del mercato del credito ed il ruolo del sistema bancario – il riferimento è alla quinta sezione del libro terzo del *Capitale* – egli accenna anche ad una visione della moneta come puro simbolo sociale, senza alcun valore intrinseco.<sup>103</sup> Sulla scia di questa seconda, differente, concezione, il potere d'acquisto della moneta viene definito non dal suo *contenuto* di lavoro, ma dalla sua capacità di *comandare* forza-lavoro in avvio di processo. Detto diversamente, il valore del capitale monetario anticipato dall'imprenditore capitalista è misurato dal numero di lavoratori che egli è in grado di impiegare nella produzione dietro la corrispondenza di un salario monetario unitario dato.

---

<sup>101</sup> Brancaccio 2005; Brancaccio - Realfonzo 2005.

<sup>102</sup> In un'ottica di circuito la moneta non può essere una merce perché l'acquisto di forza-lavoro è logicamente antecedente rispetto alla produzione dei beni e dunque anche della merce che funge da moneta. In questo senso la moneta va riguardata semplicemente come una passività (o impiego) nello stato patrimoniale delle banche.

<sup>103</sup> Cfr. Marx 1867, capp. 1-3 e 1894, capp. 21-33. Cfr. anche Bellofiore - Davanzati - Realfonzo 2000, p. 404.

Proprio a partire da questa seconda definizione, alcuni autori italiani hanno integrato ed opportunamente reinterpretato le categorie marxiane di *valore della forza-lavoro*, *plusvalore* e *saggio di plusvalore* all'interno di una struttura analitica di circuito, in cui la moneta è endogenamente determinata dall'interazione di banche e imprese.<sup>104</sup> L'assunto basilare è che l'accesso privilegiato al *finance*, ossia al capitale monetario messo a disposizione dalle banche,<sup>105</sup> consenta alla classe degli imprenditori capitalisti di decidere autonomamente il livello e la composizione della produzione.<sup>106</sup> Il prodotto netto dell'economia può allora essere idealmente suddiviso in una quota di beni resi disponibili per il consumo dei lavoratori (beni di consumo o beni salario) a cui si contrappone una quota di beni indisponibili (beni capitali o beni profitto).<sup>107</sup> In questo contesto, l'appropriazione esclusiva del sovrappiù di prodotto da parte dei capitalisti viene interpretata come l'esito necessario della natura sequenziale e monetaria del processo produttivo. Nulla vieta peraltro di inserire nello schema-base un finanziamento bancario aggiuntivo alla domanda di beni capitali espressa dalle imprese (investimento), in modo tale da consentire l'effettiva realizzazione dei profitti lordi in moneta. Dato, però, che tale liquidità aggiuntiva rimarrebbe all'interno del settore delle imprese e sarebbe quasi immediatamente rimborsata alle banche, alcuni autori sostengono che, da una prospettiva macroeconomica, sia più rigoroso ipotizzare che il sovrappiù ven-

---

<sup>104</sup> Peraltro, tali autori sono disposti a riconoscere che la teoria della moneta-merce conduce a conclusioni ineccepibili nell'ambito del contesto istituzionale in cui è stata inizialmente elaborata (cfr. Graziani 1997b [1986]; Realfonzo - Bellofiore 1996; Bellofiore 1998).

<sup>105</sup> È però necessaria una precisazione: infatti, «astruendo dal loro valore d'uso, le merci sono valori, cioè, *ricchezza astratta* – moneta come *geld* (*argent, denaro*), cioè la merce considerata come forma-valore. La merce qui acquisisce un'esistenza indipendente dal valore d'uso come generale potere d'acquisto, cioè come puro 'valore di scambio', la 'forma sociale dei prodotti'. Ciò non dovrebbe essere confuso con la moneta considerata come *finance*, né con la moneta come mezzo di scambio o come riserva di valore – cioè, con la moneta come *münze* (*monnaie, moneta*). La ricchezza astratta ha nella propria espansione quantitativa il proprio fine: perciò è in essa implicito il riferimento al capitale. La moneta come *capitale* ha il proprio equivalente fisico nei mezzi di produzione e nei beni di consumo derivanti dall'accumulazione di ricchezza astratta su scala allargata. Così, nel nostro modello il finanziamento bancario è condizione necessaria per la crescita della ricchezza astratta, e quindi del capitale e della sua accumulazione, ma non è identica ad essi» (Bellofiore - Realfonzo 1997, p. 99, in *inglese* nell'originale).

<sup>106</sup> Trascuriamo, per il momento, di considerare i problemi analitici derivanti dall'ipotesi di offerta data (cfr. Lunghini-Bianchi 2004, p. 157).

<sup>107</sup> O, che è lo stesso, una parte del bene omogeneo prodotto è trattenuta dalla classe degli imprenditori capitalisti aggiungendo un ricarico o *mark-up* al costo di produzione.

ga conseguito solamente in termini fisici.<sup>108</sup> Quest'ultimo sarà poi diviso tra banche (capitale finanziario) ed imprese (capitale industriale) sulla base dei rispettivi rapporti di forza o di fattori istituzionali.

### 3.2. *Lavoro necessario e pluslavoro nello schema del circuito*

Seguendo lo schema di Graziani, si suppone che solo il salario monetario, e non anche il suo livello reale, costituisca oggetto di negoziazione sul mercato della forza-lavoro. Le trattative tra imprese e lavoratori precedono la fase di produzione vera e propria, al termine della quale le forze della domanda e dell'offerta determinano sul mercato il prezzo dei beni di consumo (circolazione). Poiché la moneta non è una merce, ma un rapporto sociale triadico, i lavoratori devono aspettare che i beni prodotti siano messi in vendita prima di poter conoscere il livello effettivo del salario reale. L'ipotesi forte è che l'ammontare complessivo di beni di consumo resi disponibili per i lavoratori sia deciso autonomamente dalle imprese, nei limiti del conflitto di classe. Ciò significa che le decisioni di produzione delle imprese fissano in termini reali la quantità di beni che i lavoratori ricevono spendendo sul mercato il proprio salario monetario.

Ora, dato che, in termini marxiani, il valore di un insieme di beni è dato dalle ore di lavoro (semplice, astratto e socialmente necessario) spese direttamente e indirettamente nella produzione, il valore della forza-lavoro può essere misurato sulla base del tempo di lavoro necessario a produrre i beni di consumo destinati ai lavoratori.<sup>109</sup> Proprio la differenza tra l'ammontare complessivo di ore lavorative erogate direttamente nella produzione (*lavoro vivo*) e le sole occorse per garantire i consumi della classe lavoratrice (*lavoro necessario*) costituisce la fonte del reddito di imprese e banche. Tale *pluslavoro* è, nondimeno, plusvalore solo *potenziale*. Esso può considerarsi effettivo soltanto nella misura in cui le merci vengano infine vendute al loro prezzo ideale. Si tratta del prezzo che assicura alle imprese la piena realizzazione sul mercato del valore estratto nel processo produttivo. Detto diversamente, è solo *al limite* che la circolazione conferma il valore creato nella

---

<sup>108</sup> Cfr. Bellofiore - Davanzati - Realfonzo 2000, p. 404.

<sup>109</sup> Si suppone qui, per semplicità, che il consumo personale degli imprenditori capitalisti sia nullo ( $c_p = 0$ ) e che i lavoratori spendano interamente il proprio salario sul mercato dei beni ( $c_w = 1$ ).

produzione. Così, se, per avventura, le aspettative di vendita delle imprese si riveleranno eccessivamente ottimistiche, il tasso di plusvalore effettivo cadrebbe al di sotto del suo valore potenziale.

Fino a che i beni prodotti non vengono messi in vendita, il valore della forza-lavoro è esso stesso solo *in potenza*. Ciò accade per due ragioni: anzitutto, nulla garantisce che il tempo di lavoro speso nella produzione venga confermato all'atto dello scambio; in secondo luogo, non c'è ragione di supporre che le aspettative dei lavoratori sui salari reali trovino conferma sul mercato dei beni di consumo. Comunque, se entrambe le previsioni, delle imprese e dei lavoratori, sono soddisfatte, l'intero valore potenziale del prodotto viene realizzato sul mercato, mentre i salari reali effettivi determinati dalle decisioni delle imprese rispecchiano i salari reali attesi dai lavoratori. In tal caso, il plusvalore di cui si appropriano i capitalisti (imprese e banche) trova la propria origine soltanto nel pluslavoro erogato dai lavoratori salariati oltre il tempo di lavoro necessario a garantire i propri consumi.

Si tratta, tuttavia, di un caso veramente speciale. In circostanze normali, il plusvalore, dunque i profitti lordi, possono derivare anche dalla mancata corrispondenza dei piani di produzione delle imprese alle aspettative dei lavoratori sul salario reale. Infatti, se l'ammontare di beni di consumo destinati ai lavoratori è inferiore al livello da essi atteso, il saggio del plusvalore cresce.<sup>110</sup> Si noti che mentre il soddisfacimento delle previsioni di vendita delle imprese è una condizione di equilibrio del mercato dei beni, lo stesso non può dirsi per le aspettative di consumo dei lavoratori.

Nel processo produttivo, il pluslavoro dei salariati oltre il tempo di lavoro necessario ai propri consumi dà luogo ad un certo ammontare di beni capitali, i quali corrispondono al profitto reale (lordo) delle imprese. Tali beni rappresentano per il capitalista ricchezza astratta come capitale in potenza, cioè potere di comando sui lavoratori.

Una volta venduti i beni di consumo prodotti (e, nel caso in cui  $c_w < 1$ , collocati i titoli sul mercato finanziario) le imprese sono in grado di restituire alle banche

---

<sup>110</sup> Sennonché, qualora vedano disattese le loro previsioni, i lavoratori potrebbero reagire riducendo il livello di collaborazione, dunque di produttività. Un'ipotesi plausibile è che l'efficacia di tale reazione stia in proporzione inversa all'entità della disoccupazione (cfr. Davanzati - Realfonzo 2000).

le somme ricevute a titolo di finanziamento, con esclusione degli oneri passivi maturati nel corso del periodo. A questo punto, alcuni autori suppongono che le imprese corrispondano gli interessi dovuti in termini reali, cedendo alle banche (o ai loro dipendenti) una porzione di beni di consumo resa preventivamente indisponibile per i lavoratori. In tal caso, però, viene meno il rapporto di stretta proporzionalità che lega il tempo di lavoro necessario alla produzione di beni di consumo ed il pluslavoro alla quantità prodotta di beni capitali. Ma poi, anche a voler trascurare tale inconveniente, non si vede proprio come i dipendenti bancari possano acquistare sul mercato una porzione dei beni di consumo prodotti dalle imprese senza disporre preventivamente del necessario potere d'acquisto. Altri autori preferiscono supporre che le imprese cedano alle banche, a titolo di pagamento degli interessi, la proprietà di una parte dei beni capitali prodotti. Tale soluzione, a differenza della precedente, consente di conservare inalterato il rapporto di corrispondenza tra il pluslavoro complessivo e l'ammontare prodotto di beni capitali. Essa, inoltre, sembra dar conto di un fenomeno che è da tempo sotto gli occhi di tutti, quello della progressiva finanziarizzazione delle economie capitalistiche. Peraltro, come è già stato sottolineato, in questo modo si rischia di offuscare la differenza analitica che nello schema del circuito consente di contrapporre il settore produttivo al sistema bancario. Ma non va dimenticato che, quale che sia la soluzione adottata, lo scopo dei teorici del circuito è soltanto quello di mostrare come l'interesse percepito dalle banche non sia che una quota del plusvalore creato nella produzione.

### 3.3. *Valore e «prezzo» della forza-lavoro*

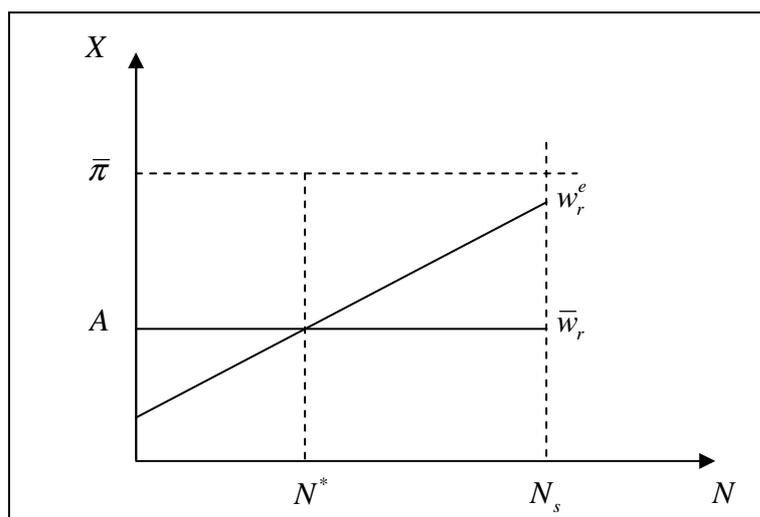
Si consideri ora una economia monetaria in stato di *riproduzione semplice*. La quantità e la composizione della produzione rimangono invariate, la produttività del lavoro è data, la circolazione conferma per intero il valore creato nella produzione, mentre l'inflazione è assente.<sup>111</sup> Si tratta di una economia in equilibrio sta-

---

<sup>111</sup> Se, invece, il valore creato nella produzione *non* viene interamente realizzato sul mercato dei beni, il saggio effettivo di plusvalore rimane al di sotto del suo valore potenziale. Anche il valore della forza lavoro cade, ma gli imprenditori capitalisti non possono trarne alcun beneficio netto. Nel prosieguo, assumeremo che il livello della domanda effettiva sia sempre tale da garantire alle imprese la piena realizzazione del valore del prodotto.

zionario, in cui si suppone, inoltre, che anche il tasso di disoccupazione rimanga invariato.

I lavoratori puntano ad ottenere un certo ammontare di beni di consumo  $C^*$  al prezzo  $p^e$ . A tal fine, essi contrattano con le imprese un salario monetario unitario  $w^*$  che, date le aspettative inflazionistiche, dovrebbe consentire loro di realizzare il livello desiderato di consumi. Assumiamo che, al termine degli scambi, i lavoratori riescano effettivamente ad ottenere il salario reale che essi avevano richiesto e che ciò si ripeta, senza variazioni, per un certo numero di cicli produttivi. In questo caso il salario reale si mantiene al livello  $w^*/p^e = C^*/N$  (dove  $N$  è il numero degli occupati), che corrisponde ad un *valore* costante, conflittualmente determinato, della forza-lavoro. Per convenzione, chiamiamo invece *prezzo* della forza-lavoro ogni scostamento dal precedente valore.<sup>112</sup>



**FIGURA 6.** Salario reale atteso, salario reale effettivo e prodotto unitario per lavoratore. In questo caso,  $N^*$  è l'unico livello di occupazione che garantisce la stabilità dei prezzi.

È lecito supporre che, date le previsioni inflazionistiche, il salario monetario unitario domandato dai lavoratori stia in relazione inversa con il tasso di disoc-

<sup>112</sup> Per ammissione dei suoi stessi autori, si tratta di una definizione non pienamente soddisfacente. Infatti, in presenza di cambiamenti nelle decisioni delle imprese in merito alla composizione della produzione, è il valore della forza-lavoro a variare, non il suo prezzo. Oltretutto, si sta qui assumendo che le imprese non abbiano difficoltà a realizzare sul mercato l'intero valore prodotto. Nondimeno, tale licenza terminologica offre degli indubbi vantaggi analitici (cfr. Bellofiore - Realfonzo 1997, p. 102).

pazione. Assumiamo, in particolare, che il salario monetario contrattato dai lavoratori sulla base delle aspettative di prezzo sia funzione diretta del livello occupazionale. In figura 6 il salario reale atteso,  $w_r^e = w^* / p^e$ , è rappresentato da una semiretta con pendenza positiva.<sup>113</sup>

Poiché le imprese sono in grado di decidere discrezionalmente la composizione del prodotto finale, il salario reale che esse offrono è un dato. La semiretta orizzontale che incontra l'asse delle ordinate nel punto A, mostra il salario reale dei lavoratori  $\bar{w}_r$ , fissato dalla produzione dei beni di consumo. Dato il prodotto medio per lavoratore,  $\bar{\pi}$ , la differenza  $\bar{\pi} - \bar{w}_r$  fornisce il profitto (lordo) per lavoratore, mentre il saggio generale (lordo) del profitto è:

$$(1) \quad \sigma = \frac{\bar{\pi} - \bar{w}_r}{\bar{w}_r} = \frac{\bar{\pi}}{\bar{w}_r} - 1$$

Inoltre, poiché la produttività è ipotizzata costante, il livello salariale  $\bar{w}_r$  corrisponde al valore (dato) della forza-lavoro. Vi è un solo livello di occupazione,  $N^*$ , che garantisce l'incontro tra le richieste dei lavoratori e le decisioni delle imprese in merito alla produzione. Si tratta della sola situazione di equilibrio monetario, compatibile con la stabilità dei prezzi. Data l'offerta complessiva di lavoro,  $N_s$ , la disoccupazione è misurata dalla differenza  $N_s - N^*$ . In corrispondenza di ogni altro livello di occupazione le richieste dei lavoratori salariati e le decisioni delle imprese (rappresentate graficamente dalle due semirette  $w_r^e$  e  $\bar{w}_r$ ) non si incontrano. Se  $N_s$  è maggiore o minore di  $N^*$ , l'economia conoscerà una fase di inflazione oppure di deflazione, mentre il salario reale atteso dai lavoratori si rivelerà rispettivamente superiore o inferiore al salario reale effettivo.

Si supponga ora che le imprese cambino i loro piani di produzione, decidendo di impiegare lo stesso numero di lavoratori per produrre una quantità inferiore,

---

<sup>113</sup> Tale rappresentazione si deve a Carlin - Soskice 1990; cfr. anche Bellofiore - Realfonzo 1997. In ascissa sono indicati il prodotto per lavoratore e il salario reale unitario (sempre per lavoratore), mentre in ordinata vengono misurati sia il numero degli occupati che la manodopera potenziale.

$C' < C^*$ , di beni di consumo (a cui corrisponde un maggior ammontare di beni capitali). Poiché la forza-lavoro viene pagata ad un prezzo inferiore al suo valore, data la produttività del lavoro, ciò determina un aumento del saggio di plusvalore (potenziale) al di sopra del suo livello iniziale.<sup>114</sup> La conclusione, semplice e irrefutabile, è che le decisioni delle imprese in merito alla composizione del prodotto sono un altro fattore che influenza la distribuzione del reddito tra le classi sociali.

Ferme restando le ipotesi che i lavoratori spendano tutto loro reddito per consumi e che la circolazione confermi il carattere sociale del lavoro speso, il prezzo dei beni di consumo è ora:

$$(2) \quad p' = \frac{wN^*}{C'} > p^e$$

In questo caso, i salari reali effettivi saranno inferiori a quelli attesi dai lavoratori. Il livello di occupazione  $N^*$  non garantisce più l'incontro delle decisioni di produzione delle imprese con le aspettative di consumo dei lavoratori.

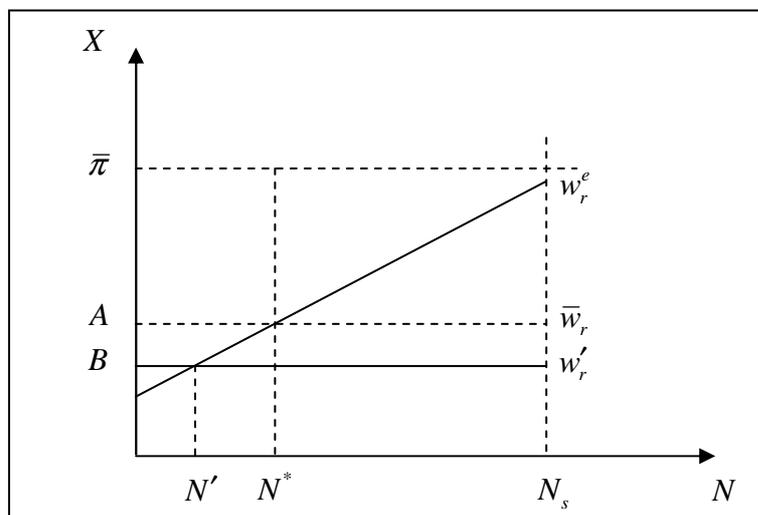


FIGURA 7. Quando il livello effettivo dei prezzi supera il livello atteso, il salario effettivo scende al di sotto del salario reale atteso.

<sup>114</sup> Infatti, il saggio di plusvalore è misurato dal rapporto tra il plusvalore ed il valore complessivo della forza lavoro (o capitale variabile). A parità di produttività del lavoro, quando il salario reale diminuisce si riduce al contempo anche il valore della forza lavoro (denominatore), mentre aumenta corrispondentemente l'estrazione di plusvalore (numeratore).

In figura 7, la semiretta che rappresenta i salari reali fissati dalla produzione di beni di consumo si è abbassata, ed ora intercetta l'asse delle ordinate nel punto  $B$ . In corrispondenza del livello di disoccupazione  $N_s - N^*$  vi è una differenza pari a  $\bar{w}_r - w'_r = A - B$  tra il salario reale atteso (o domandato) dai lavoratori ed il salario reale effettivo offerto dalle imprese. Se i lavoratori reagiscono all'aumento dei prezzi chiedendo nel periodo successivo un aumento dei salari monetari che ripristini il potere d'acquisto perduto, ciò innesca una spirale inflazionistica, con una continua rincorsa di prezzi e salari monetari. Infatti, all'inizio di ogni periodo le imprese chiederanno alle banche un finanziamento maggiorato rispetto al ciclo precedente. D'altra parte, le banche possono soddisfare ogni richiesta delle imprese dato che, in un sistema di puro credito, esse non incorrono in vincoli di riserva. Ciò significa che le imprese possono scaricare il maggior costo salariale sui prezzi dei beni di consumo, garantendosi un margine di profitto (lordo) pari a:

$$(3) \quad \sigma' = \frac{\bar{\pi} - w'_r}{w'_r} = \frac{\bar{\pi}}{w'_r} - 1 > \sigma$$

Il livello di occupazione rimane immutato, benché sia variata la composizione del prodotto e sebbene salari monetari e prezzi siano crescenti. Il numero di disoccupati che garantisce la stabilità monetaria è ora  $N_s - N'$ , ma in un'economia chiusa sembra non esservi alcun meccanismo automatico che consenta di raggiungere tale posizione.<sup>115</sup> In effetti, potrebbe accadere che, sebbene non vi siano problemi di solvenza o di liquidità, le banche rispondano alla crescente richiesta di finanziamento delle imprese con un incremento dell'interesse tale da compensare l'aumento dei profitti lordi dovuto alla caduta del costo del lavoro. In questo caso, le imprese troverebbero conveniente ridurre il numero dei lavoratori impiegati al livello che stabilizza i salari monetari ed i prezzi. Si tratta del livello  $N'$  rappresentato in figura 7.

---

<sup>115</sup> Viceversa, in un'economia aperta, un processo inflazionistico continuo può ridurre la competitività dell'*export* nazionale, minacciando la bilancia commerciale e inducendo le imprese a ridurre il numero dei lavoratori occupati. In questo caso, anche le richieste salariali dei tendono, ovviamente, a ridimensionarsi.

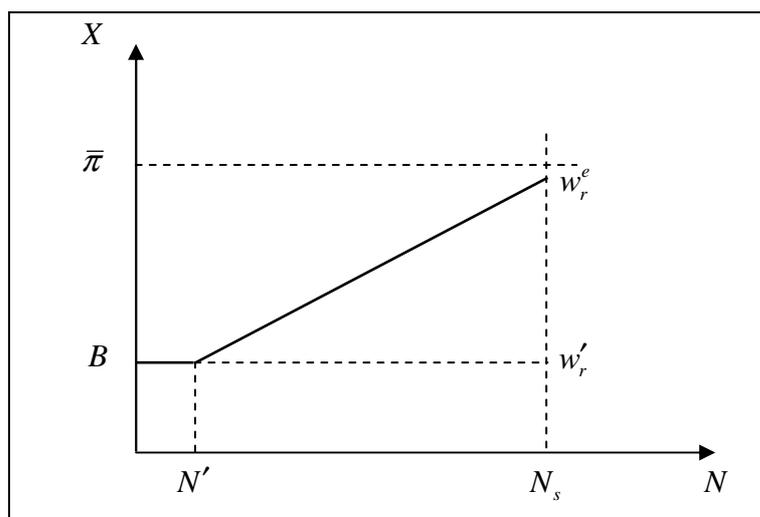


FIGURA 8. Se il salario reale non può scendere al di sotto di una certa soglia, non esiste un ammontare di disoccupazione di equilibrio.

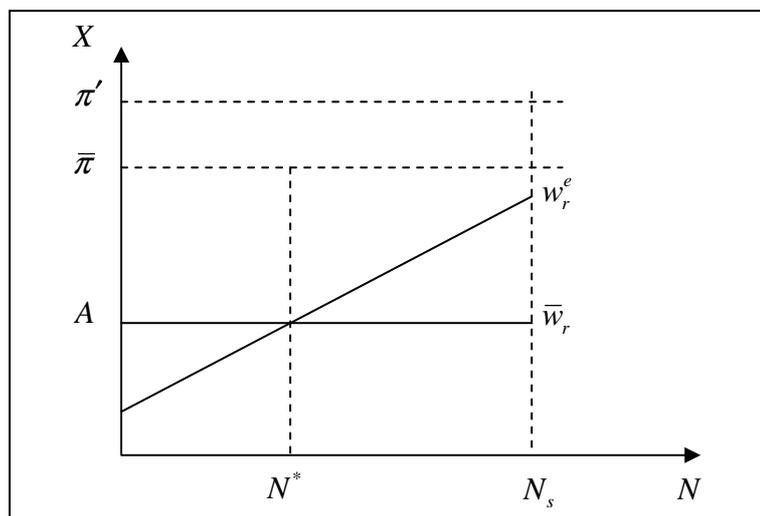
In ogni caso, è lecito ipotizzare che il salario reale non possa scendere al di sotto di una certa soglia, che potremmo definire di *sussistenza*. In presenza di produttività data, ciò significa che lo stesso valore della forza-lavoro non può decrescere indefinitamente. In figura 8, la semiretta del salario reale fissato dalle imprese diventa orizzontale quando il livello di occupazione è inferiore a  $N'$ . Perciò, se la produzione di beni di consumo cade al di sotto del livello  $C'$ , non esiste alcun livello di disoccupazione di equilibrio.

### 3.4. Produttività e lunghezza della giornata lavorativa

Torniamo ora allo schema di riproduzione semplice illustrato in figura 6. Le imprese possono incrementare il plusvalore in due modi: allungando la giornata lavorativa (*plusvalore assoluto*); oppure aumentando la produttività oraria del lavoro (*plusvalore relativo*). In ambedue i casi, ciascun lavoratore fornirà giornalmente un prodotto medio superiore e pari a  $\pi' > \bar{\pi}$ , come da figura 9.

Possiamo inizialmente ipotizzare che le imprese utilizzino il maggior prodotto per lavoratore per aumentare la produzione di beni capitali, lasciando inalterata quella di beni di consumo. In questo caso, la semiretta orizzontale del salario reale, che è fissata dalla produzione di beni di consumo, rimane dov'è, mentre si registra un aumento dei profitti lordi delle imprese, che ora ammontano a  $\pi' - \bar{w}_r$ . Se la crescita del prodotto per lavoratore riflette un allungamento della giornata lavora-

tiva, non c'è cambiamento nel valore della forza-lavoro, ma solo una crescita del plusvalore *assoluto*. Per contro, se la crescita del prodotto deriva da un incremento generalizzato della produttività oraria del lavoro allora il valore della forza-lavoro cade, talché si verifica anche un'estrazione di plusvalore *relativo*.



**FIGURA 9.** Un aumento del prodotto medio per lavoratore come conseguenza di un prolungamento della giornata lavorativa oppure di un incremento nella produttività oraria.

Supponiamo, ora, che le imprese decidano di mantenere inalterata la composizione della produzione. In presenza di un aumento del prodotto per lavoratore ciò determina un aumento della quantità di beni di consumo destinati ai lavoratori, che si traduce in uno spostamento verso l'alto della semiretta del salario reale. In corrispondenza del livello di occupazione  $N'$ , la crescita del salario reale innesca una spirale deflazionistica che coinvolge prezzi e salari monetari. Se le imprese decidono invece di assumere nuovi lavoratori, portando l'occupazione al nuovo livello  $N''$ , il valore della forza-lavoro resta invariato, mentre prezzi e salari monetari rimangono stabili. Entrambi i casi sono rappresentati in figura 10. Ovviamente, le imprese possono optare per una soluzione intermedia (incremento dei salari reali e dell'occupazione, nell'intervallo  $[N^*; N'']$ ), con un più basso tasso di deflazione salariale e una contemporanea riduzione del valore della forza-lavoro.

Quando le imprese pagano un salario reale inferiore a quello atteso dai lavoratori, il prezzo della forza-lavoro scende al di sotto del suo valore. Se il divario tra le due grandezze persiste, il valore della forza-lavoro tenderà ad adeguarsi al nuovo

prezzo. In questo schema, una perdurante inflazione salariale segnala un conflitto distributivo in atto tra lavoratori e imprese. Tuttavia, in una economia chiusa e di puro credito, nessun aumento dei salari nominali può influenzare la composizione della produzione e quindi la ripartizione del reddito tra salari e profitti.

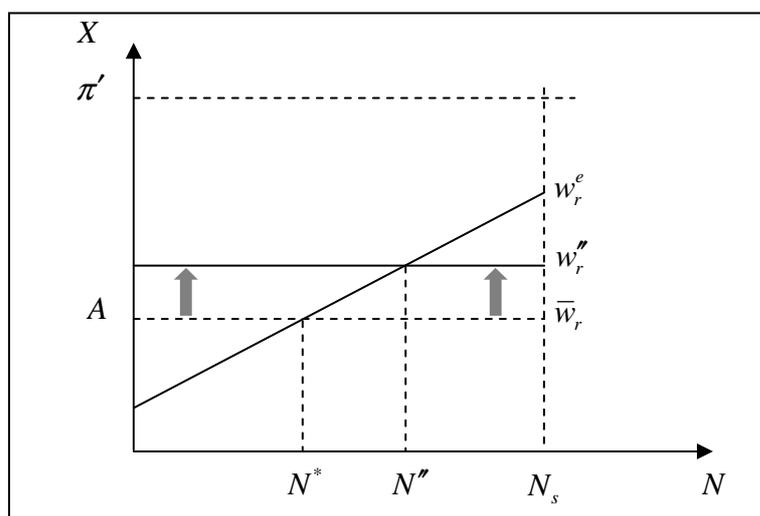


FIGURA 10. Le imprese mantengono invariata la composizione della produzione in presenza di un aumento del prodotto per lavoratore.

Può anche capitare che il prezzo della forza-lavoro cresca al di sopra del suo valore iniziale. Un esempio emblematico è quello in cui l'incremento della produttività è accompagnato dall'autonoma decisione delle imprese di aumentare la produzione dei beni di consumo destinati ai lavoratori. In questo caso, si potrebbe avere, al tempo stesso, un aumento del salario reale ed una riduzione del valore unitario della forza-lavoro (rispetto allo schema iniziale di riproduzione semplice), con un prezzo della forza-lavoro superiore al (nuovo) valore. Ovviamente, se il divario positivo tra le due grandezze persiste, il valore della forza-lavoro si allineerà, prima o poi, al prezzo pagato dalle imprese. Ma il nuovo livello così stabilito rimarrà pur sempre inferiore al valore assunto dalla forza-lavoro nello schema iniziale di riproduzione semplice.

Supponiamo ora che il prezzo della forza-lavoro ne rifletta il valore. Definiamo  $N$  il numero di lavoratori occupati,  $b$  la quota di prodotto trattenuta dalle imprese come beni capitali,  $X$  il volume totale del prodotto,  $p$  il prezzo unitario pagato dai lavoratori e  $w$  il salario monetario unitario; si ha:

$$(4) \quad \pi N(1-b) + \pi Nb = X$$

Data la produttività del lavoro, il rapporto  $b / (1 - b)$  esprime anche la proporzione tra il tempo di lavoro speso nella produzione dei beni capitali (*pluslavoro*) e il tempo di lavoro speso nella produzione dei beni di consumo (*lavoro necessario*). Esso non è altro che il saggio di plusvalore,  $\sigma_\lambda$ , per l'insieme delle imprese. Dato che i lavoratori salariati, per ipotesi, spendono per intero il loro reddito nell'acquisto di beni di consumo, si ha:

$$(5) \quad Cp = wN$$

da cui segue che:

$$(6) \quad p = \frac{wN}{C} = \frac{wN(1-b)}{\pi N(1-b)} + \frac{wNb}{\pi N(1-b)} = \frac{w}{\pi} \cdot (1 + \sigma_\lambda)$$

Come si vede, il prezzo dei beni di consumo è funzione diretta del tasso di plusvalore, perché dipende dalla ripartizione dei lavoratori (o, meglio, del *lavoro vivo*) tra le due produzioni caratteristiche. In particolare, maggiore è la quota di beni capitali sul prodotto finale maggiore è il prezzo che i lavoratori pagano alle imprese per l'acquisto dei beni di consumo.<sup>116</sup>

### 3.5. Il saggio generale del profitto

Dato che lo scambio di beni capitali avviene all'interno del settore delle imprese, il cosiddetto «capitale costante» non presenta alcun costo per il settore considerato nel suo insieme. Il profitto lordo della classe degli imprenditori capitalisti può allora essere misurato contro le sue sole spese *esterne*, rappresentate, in questo schema, dal monte-salari.<sup>117</sup>

---

<sup>116</sup> Tale risultato ricorda da vicino la regola del *mark-up*, secondo cui:  $p_1 = (w/\pi)(1+q)$ . Nel nostro caso, è sufficiente porre:  $q = \sigma_\lambda$ .

<sup>117</sup> Come da equazione (1).

Eppure, ogni impresa presa singolarmente calcola il proprio profitto lordo rispetto all'intero capitale anticipato, includendo le spese per l'acquisto del capitale costante (circolante e fisso). Nel caso particolare in cui ogni impresa abbia lo stesso rapporto tra gli anticipi di capitale costante e di capitale variabile, e quando la circolazione conferma per intero il valore creato nella produzione, il saggio di profitto è lo stesso per ogni impresa. Esso è identico al tasso del sistema e, dunque, uguale (o proporzionale) al saggio di plusvalore. Ovviamente, ciò non vale quando imprese diverse utilizzano proporzioni diverse di capitale costante e variabile. In questo caso, emerge comunque una tendenza alla perequazione del tasso di profitto, cosicché la struttura dei prezzi di produzione dei beni diverge da quella dei rispettivi valori-lavoro. Il salario reale, che è l'insieme dei beni di consumo destinati ai lavoratori, deve pertanto essere valutato in relazione a queste nuove ragioni di scambio.

In presenza di composizione uniforme del capitale, il prezzo dei beni di consumo è proporzionale al loro valore. Il livello «conflittualmente determinato» del salario reale corrisponderà perciò al valore della forza-lavoro.

Vediamo ora cosa accade quando la composizione del capitale varia da impresa a impresa. Nello schema del circuito le decisioni delle imprese in merito alla composizione della produzione precedono, sia in termini logici che temporali, la fissazione dei prezzi sul mercato dei beni. Infatti, mentre il prezzo dei beni di consumo è determinato dall'incontro della domanda dei lavoratori con un'offerta data, il prezzo dei beni capitali va riguardato come una grandezza puramente contabile.<sup>118</sup> Si tratta di capire come quella data configurazione produttiva dia origine a nuovi prezzi diversi dai valori quando interviene un cambiamento nella regola di distribuzione del sovrappiù. Il punto è che la quantità di beni di consumo resa disponibile per i lavoratori deve rimanere la stessa sia che venga computata a valori-lavoro oppure a prezzi. Detto diversamente, il potere di acquisto del capitale monetario, in termini di *lavoro comandato*, deve rimanere invariato qualunque sia l'unità di misura prescelta. Ciò significa che se il nuovo livello dei prezzi produce

---

<sup>118</sup> Per lo meno se si guarda allo schema-base di Graziani come ad un modello uniperiodale.

una variazione in aumento o in diminuzione del salario nominale, anche il finanziamento bancario deve aumentare o diminuire in termini monetari.

Nella misura in cui i prezzi divergono dai valori, la grandezza di *lavoro comandato* dai beni di consumo diverge rispetto alla quantità di *lavoro contenuto*, che in questo caso è pari all'intero *lavoro necessario* speso nell'economia. In particolare, se il prezzo dei beni di consumo è superiore al loro valore, il prezzo dei beni capitali sarà corrispondentemente inferiore. Si assiste perciò ad una vera e propria redistribuzione della grandezza di *lavoro vivo* da un settore all'altro, a favore delle imprese produttrici di beni di consumo e a detrimento dei produttori di beni capitali. Tale redistribuzione è responsabile dello scostamento del rapporto profitti/salari dal saggio di plusvalore. Nel caso considerato, il secondo quoziente sarà più elevato del primo, dato che il lavoro speso nella produzione dei beni di consumo, corrispondente al lavoro necessario, è inferiore al lavoro acquistato (o comandato) dai salari dei lavoratori.

### **3.6. Alcune osservazioni critiche**

*3.6.1. L'accumulazione del capitale* - Anche il tentativo di integrazione dello schema del circuito monetario di Graziani con la teoria del valore-lavoro di Marx va incontro ad alcune difficoltà.

Anzitutto, osserva Parguez, una economia è autenticamente monetaria *se e solo se* il valore viene sempre generato da una spesa monetaria, cioè si materializza in forma di moneta. Lo schema proposto da Bellofiore e Realfonzo sembra contraddire tale requisito, perché l'intero prodotto è dotato di un proprio valore perfettamente determinato, sebbene solo una quota di esso sia effettivamente realizzata in forma monetaria. Verrebbe inoltre confermata la tradizionale dicotomia tra un regno della produzione *stricto sensu*, in cui i prodotti vengono scambiati in moneta, ed una sfera dell'accumulazione in cui la moneta non gioca alcun ruolo ed è perfettamente neutrale.<sup>119</sup> La stessa dimensione monetaria del capitale riflette passivamente il suo valore reale, espresso in unità di lavoro comandato. Considerate nel loro insieme, come un settore unico ed integrato, le imprese sembrano così in

---

<sup>119</sup> Cfr. Parguez 2004, p. 260.

grado di creare ricchezza (espressa in unità di lavoro) sulla base di un mero atto di volontà.<sup>120</sup>

Seguendo Graziani, definiamo  $b$  la quota di prodotto destinata ad accumulazione;<sup>121</sup> siano  $\bar{X}$  gli investimenti reali decisi dalle imprese (risolti qui nello scambio inter-impresa di beni capitali), mentre  $p$  è il prezzo unitario del prodotto reso disponibile per il consumo dei lavoratori. Nel sistema valgono le seguenti relazioni:

$$(1) \quad b\pi N = \bar{X}$$

$$(2) \quad wN = p(1-b)\pi N$$

$$(3) \quad p = \frac{w}{\pi} \cdot \frac{1}{1-b}$$

L'equazione (1) mostra come il numero degli occupati venga univocamente determinato dal tasso di accumulazione reale desiderato dalle imprese. La (2) mostra come il prezzo pagato dai lavoratori sia interamente determinato nella sfera della produzione. La sua unica funzione è quella di adeguare il potere d'acquisto del monte-salari alla produzione *data* di beni di consumo. La (3) mostra, infine, come, per ogni livello del salario monetario unitario, il prezzo dei beni di consumo così definito operi un adeguamento automatico del reddito reale dei lavoratori al livello predeterminato dalle imprese.

La chiusura del sistema richiede di assumere che le imprese, nel loro insieme, si pongano come obiettivo il conseguimento di un dato rapporto tra l'eccedenza di lavoro fornita dai salariati oltre il tempo di lavoro necessario a garantire i propri consumi (pluslavoro) e questo stesso tempo di lavoro necessario.<sup>122</sup> Tale rapporto può essere interpretato come il saggio di plusvalore (o, se si preferisce, il tasso di sfruttamento) desiderato dalle imprese. In termini più formali:

<sup>120</sup> *Ibidem*

<sup>121</sup> Graziani 1988a, pp. XXVIII-XXIX; e 1994b, pp. 93 ss.

<sup>122</sup> Qui Parguez parla testualmente di rapporto tra i profitti reali (ossia espressi in unità di lavoro) e l'occupazione totale (cfr. Parguez 2004, p. 260). Noi definiamo il saggio di plusvalore in termini più tradizionali, come il rapporto tra il *pluslavoro* e il *tempo di lavoro necessario* (che corrisponde al lavoro fornito dai soli salariati impiegati nella produzione di beni di consumo).

$$(4) \quad \sigma_{\lambda}^* = \frac{\frac{\bar{X}}{\pi}}{(1-b)N} = \frac{bN}{(1-b)N} = \frac{b}{1-b}$$

Nel sistema vi sono, quindi, due parametri reali esogeni sotto il pieno controllo delle imprese. Dalla (4) si ottiene l'allocazione del lavoro pianificata dalle imprese, che corrisponde a:

$$(5) \quad b = \frac{\sigma_{\lambda}^*}{1 + \sigma_{\lambda}^*}$$

mentre dalla (1) e dalla (5) segue che:

$$N = \frac{1 + \sigma_{\lambda}^*}{\sigma_{\lambda}^*} \cdot \frac{\bar{X}}{\pi}$$

Ne deriva che tanto maggiore è il saggio di plusvalore stabilito dalle imprese, maggiore è il tasso di accumulazione reale,  $b$ , e minore è l'occupazione aggregata per tale livello di investimenti.

Come si vede, l'economia è interamente regolata dai fattori *reali*  $\sigma_{\lambda}^*$  e  $\bar{X}$ . Un incremento del salario monetario unitario si riflette interamente in un aumento proporzionale del prezzo dei beni acquistati dai lavoratori, senza che si registri alcun cambiamento nel livello e nella composizione dell'occupazione, né, tanto meno, del salario reale. Così, per Parguez, l'interpretazione *marxiana* dello schema del circuito finirebbe paradossalmente per riportare ad una concezione della moneta come *velo*, cara alle tradizioni di pensiero neoclassica e monetarista ed estranea alla logica della teoria monetaria della produzione.<sup>123</sup>

Il fatto è che il problema messo in luce da Parguez riguarda non già una particolare versione del circuito, ma lo schema del circuito in quanto tale. Come abbiamo avuto modo di vedere, l'impossibilità di spiegare la presenza di profitti monetari

---

<sup>123</sup> Cfr. Parguez 2004, p. 261.

per l'insieme delle imprese, vale a dire il fenomeno dell'accumulazione di moneta come ricchezza astratta, è un limite insito nella natura contabile del circuito. Tanto vale, allora, adottare la soluzione analiticamente più semplice (schema-base, con accumulazione reale, senza spesa pubblica né settore estero), con l'unico rammarico di non dar conto dell'eccedenza di moneta (meglio, di *denaro*),  $dD = D' - D$ , che chiude la nota sequenza marxiana nel ciclo del capitale monetario.<sup>124</sup> D'altro canto, nello schema appena discusso, la moneta, lungi dal costituire una semplice unità di conto, è un imprescindibile strumento di accesso al mercato, senza il quale le imprese non potrebbero nemmeno dare avvio alla produzione.

3.6.2. *Lo schema di riproduzione* - La seconda critica a cui si espone l'impostazione marxiana è, in realtà, anch'essa, di carattere più generale. Si tratta dei rilievi critici mossi da Lunghini e Bianchi allo schema di Graziani, quando esso venga erroneamente interpretato come un modello contabile uniperiodale. Abbiamo già affrontato diffusamente tale questione nel corso del capitolo precedente. Qui basterà ricordare che, al fine di individuare correttamente la condizione di equalizzazione del saggio del profitto dall'unico sistema di prezzi relativi che garantisce la riproduzione del sistema economico, è sufficiente rimuovere l'ipotesi di offerta data. Dopodiché, considerando una economia in cui si producono due beni qualitativamente distinti,<sup>125</sup> possiamo ridefinire le grandezze-chiave del sistema come segue. Anzitutto, il saggio del profitto lordo per il settore che produce beni di consumo è definito da:

$$(6) \quad \sigma_1 = \frac{\pi_1 p_1 - w}{w}$$

Analogamente, il settore che produce beni capitali ottiene:

---

<sup>124</sup> Cfr. Marx 1867, cap. 4 e 1885, capp. 1-4.

<sup>125</sup> Ciò consente, tra le altre cose, di superare un'ulteriore possibile obiezione circa l'opportunità dell'utilizzo di schemi ad un solo bene nella descrizione del funzionamento di un'economia monetaria.

$$(7) \quad \sigma_2 = \frac{\pi_2 p_2 - w}{w}$$

Il prezzo dei beni di consumo è allora definito come:

$$(8) \quad p_1 = \frac{w}{\pi_1} (1 + \sigma_1)$$

Mentre il prezzo dei beni capitali è dato da:

$$(9) \quad p_2 = \frac{w}{\pi_2} (1 + \sigma_2)$$

Imponendo la condizione di uniformità dei saggi lordi del profitto conseguiti nei due settori,  $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ , si ottiene il prezzo relativo dei due beni:

$$(10) \quad p_1 = p_2 \left( \frac{\pi_2}{\pi_1} \right)$$

Mentre dalla (8) è facile ricavare l'equazione del saggio generale del profitto lordo:

$$(11) \quad \sigma = \frac{\pi_1}{w/p_1} - 1$$

Tale espressione corrisponde al saggio di pluslavoro del sistema,  $\sigma_\lambda$ , ridefinito come il tempo di lavoro destinato alla produzione dei beni capitali sul tempo di lavoro necessario per la produzione dei beni di consumo resi disponibili per i lavoratori. Infatti:

$$(11bis) \quad \sigma = \frac{N/\pi_1}{N/\pi_1} \cdot \left( \frac{\pi_1}{w/p_1} - 1 \right) = \frac{N_2}{N_1} = \sigma_\lambda$$

Come è già stato anticipato, poiché il salario monetario è dato, il sistema di equazioni (8) e (9), con  $\sigma_1 = \sigma_2 = \sigma$ , si muove con *un grado di libertà*. Al fine di determinare la chiusura del sistema è necessario imporre un'ulteriore condizione sul piano distributivo.

Una prima ipotesi è che l'ammontare complessivo di beni di consumo destinati ai lavoratori salariati sia storicamente determinato e dunque fissato esogenamente da fattori istituzionali. Data la tecnica, ciò equivale ad assumere che anche il valore della forza-lavoro sia dato. Si può supporre, a tal fine, che in ciascun periodo i lavoratori contrattino il salario monetario sulla base del livello atteso dei prezzi, ossia sulla base di un salario reale-obiettivo:  $w_r^* = w / p_1^*$ . Dalla (8) si ottiene allora che:

$$\pi_1 = \frac{w}{p_1^*} (1 + \sigma)$$

Se le aspettative di prezzo vengono confermate, si ha:

$$(12) \quad \sigma = \frac{\pi_1}{w_r^*} - 1$$

In questo caso, il saggio generale del profitto lordo è determinato unicamente dalle condizioni tecniche di produzione. Resta, invece, indeterminato il livello assoluto dei prezzi; ma ciò non dovrebbe sorprendere, dato che l'ipotesi di salario reale dato è compatibile con infinite combinazioni di salari monetari e prezzi monetari.<sup>126</sup> Per conoscere il livello assoluto dei prezzi bisognerebbe allora assumere che l'offerta di moneta,  $M$ , fosse fissata esogenamente dalle autorità monetarie. Dopodichè, data la velocità di circolazione,  $\bar{V}$ , è sufficiente riscrivere l'*equazione degli scambi* come segue:

---

<sup>126</sup> Cfr. Lunghini - Bianchi 2004, pp. 160-161.

$$(13) \quad M\bar{V} = p_1 X_1 + p_2 X_2$$

Si noti che, affinché le imprese (nel loro complesso) conseguano profitti in moneta,  $M$  deve essere tale da consentire anche lo scambio dei beni capitali all'interno del settore delle imprese. A questo punto, siccome  $X_1$  e  $X_2$  sono noti, e ricordando che  $p_2 = p_1(\pi_1/\pi_2)$ , si ottiene:

$$M\bar{V} = p_1 X_1 + p_1 \frac{\pi_1}{\pi_2} X_2 = p_1 \left( X_1 + X_2 \frac{\pi_1}{\pi_2} \right)$$

da cui si ricava il prezzo monetario (o assoluto) dei beni di consumo acquistati dai lavoratori e dei beni capitali scambiati all'interno del settore produttivo:

$$(14) \quad p_1 = \frac{M\bar{V}}{\left( X_1 + X_2 \frac{\pi_1}{\pi_2} \right)} \quad \text{e} \quad p_2 = \frac{M\bar{V}}{\left( X_1 \frac{\pi_2}{\pi_1} + X_2 \right)}$$

Col che il sistema esibisce una netta dicotomia tra una parte reale, in cui vengono determinati i prezzi relativi e il saggio del profitto lordo, e una parte monetaria, che determina soltanto i prezzi assoluti. Tale soluzione è, tuttavia, in aperto contrasto con la logica del circuito, in cui la moneta viene determinata all'interno del modello sulla base delle necessità di finanziamento delle imprese. Sennonché, una volta che si riconosca la natura endogena della moneta, ferma restando l'ipotesi di salario dato in termini reali, rimane indeterminato il livello assoluto dei prezzi. Perciò, comunque la si interpreti, tale soluzione non appare compatibile con la struttura analitica del circuito.

Una seconda soluzione consiste nell'assumere, in accordo con la visione teorica di Kalecki e dei postkeynesiani, che sia il saggio di profitto lordo (o *mark-up*),  $\sigma$ , la variabile distributiva esogena (o indipendente).<sup>127</sup> In questo caso, dati il salario

---

<sup>127</sup> Per la (11bis), ciò equivale a supporre che le imprese siano in grado di imporre un ben definito grado di *sfruttamento* ai danni dei lavoratori.

monetario unitario ed il vincolo sui prezzi relativi,  $p_1 = p_2(\pi_2 / \pi_1)$ , i prezzi assoluti dei beni risultano univocamente definiti nel sistema.<sup>128</sup> Dalla (8) si ottiene, inoltre, il salario reale dei lavoratori, che corrisponde al valore endogenamente determinato della forza-lavoro:

$$(15) \quad w_r = \frac{w}{p_1} = \frac{\pi_1}{1 + \bar{\sigma}}$$

Ancora una volta, la proporzione tra il salario reale ed il saggio del profitto lordo è fissata dalle condizioni di produzione dei beni destinati al consumo dei lavoratori. In questo caso, però, è il profitto lordo delle imprese che determina, data la tecnica, il reale potere d'acquisto dei salari monetari. Inoltre, nota la percentuale di ricarico (o, che è lo stesso, il saggio di plusvalore), il livello assoluto o monetario dei prezzi risulta fissato dall'entità dei costi di produzione sopportati dalle imprese, a partire dal monte-salari.

Venendo agli interessi bancari, questi possono alternativamente essere intesi come una deduzione dai profitti lordi delle imprese, oppure come una deduzione dal monte-salari reale dei lavoratori (allorché essi vengono interamente ricompresi nel ricarico sui costi praticato dalle imprese).<sup>129</sup> In ambedue i casi, però, essi non esprimono altro che quote differenti di *lavoro vivo* erogate dai lavoratori salariati oltre il tempo di lavoro necessario alla loro riproduzione come classe sociale.

---

<sup>128</sup> Cfr. Lunghini - Bianchi 2004, pp. 163-164.

<sup>129</sup> Nel caso in cui  $\sigma$  sia fissato esogenamente dalla concorrenza, ovvero sia il massimo ricarico compatibile con il mantenimento della quota di mercato, l'interesse bancario rappresenta una sottrazione di profitti a scapito delle imprese.

## CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

### 1. Un breve riepilogo

A partire dalla fine degli anni sessanta l'attenzione degli economisti eterodossi slitta, gradualmente, dal disvelamento delle aporie interne alla teoria dominante dell'equilibrio generale simultaneo, alla necessità di rifondare la macroeconomia su nuove basi. Si tratta di mettere in discussione i fondamenti stessi della dottrina tradizionale, a partire dalla visione di una società paritetica e meritocratica, popolata da individui identici e sovrani, e in cui la moneta è appena un «velo» posto sulle grandezze reali. In Italia è all'opera di Augusto Graziani che si deve il primo tentativo di costruire il *core* analitico di una autentica teoria monetaria della produzione capitalistica, secondo la nota definizione di Keynes. L'obiettivo è quello di mostrare come l'assetto reale dell'economia – e, dunque, l'accumulazione del capitale e la distribuzione del reddito – venga definito dal modo in cui la moneta viene creata e immessa nel mercato. La riflessione degli economisti eterodossi si sposta, così, dal tema della distribuzione del reddito prodotto a quello del finanziamento come necessario *presupposto* della produzione.

Il quarto di secolo che va dai primi anni settanta alla metà degli anni novanta è caratterizzato da giganteschi sconvolgimenti di carattere monetario e finanziario che, insieme agli imponenti processi di ristrutturazione produttiva avviati dalla grande industria, sono destinati a modificare stabilmente la struttura economica dei principali paesi industrializzati. Non sorprende, allora, che proprio la riflessione sul ruolo delle banche e dei mercati finanziari nello sviluppo delle moderne e-

conomie di mercato sia al centro della riflessione degli autori italiani del circuito. Tale riflessione trova la sua espressione teorica più matura ne *La teoria monetaria della produzione* di Graziani, opera data alle stampe nell'estate 1994, che costituisce un punto di riferimento imprescindibile per chiunque aspiri a misurarsi criticamente con i problemi posti dalla teoria monetaria tradizionale.

L'analisi del circuito offerta da Graziani si inserisce in filone di contributi proveniente da autori di differente nazionalità e provenienza teorica, ma concordi nel muovere una critica radicale alla dottrina neoclassica dominante. Sul piano metodologico, essi rifuggono dal riduzionismo individualista, a favore di un approccio autenticamente *macro* (o *storico-sociale*) alla teoria economica. In questo senso, non manca neppure chi parla esplicitamente della necessità di individuare dei *fondamenti macroeconomici* per la microeconomia, subordinando lo studio del comportamento dei singoli individui a quello delle relazioni tra i rispettivi gruppi sociali di appartenenza. Sul piano squisitamente analitico, tali autori rifiutano il modello di equilibrio generale simultaneo, che, come tale, può funzionare ordinatamente anche senza moneta. Essi adottano, al suo posto, uno schema analitico di tipo sequenziale, in cui tutte le transazioni tra i soggetti coinvolti vengono regolate in moneta. Col che, viene esplicitamente riconosciuto che in una economia monetaria non soltanto la moneta conta, ma anche il tempo conta.<sup>1</sup>

Sul terreno della teoria monetaria, in luogo di un sistema chiuso, all'interno del quale esiste, per definizione, una certa quantità di moneta di provenienza ignota, tali autori offrono una spiegazione delle modalità attraverso cui la moneta entra nel circuito degli scambi. Essi sono perciò concordi nel considerare l'offerta di moneta una grandezza essenzialmente endogena, il cui afflusso nell'economia è, per così dire, «guidato» dalla domanda espressa sul mercato del credito dalle imprese. In questo senso, la moneta non ha natura di merce, ma è un puro simbolo sociale privo di valore intrinseco, una semplice passività nel bilancio della banca che l'ha creata. Essa è, per le imprese, l'unico elemento non riproducibile del si-

---

<sup>1</sup> Non vi è invece accordo tra gli studiosi circa l'effettiva possibilità/proficuità di incorporare il tempo in termini *storici* (durata), e non soltanto in termini *logici* (sequenzialità), nello schema del circuito.

stema e, al contempo, il fondamento del loro potere di comando sul lavoro salariato.

L'idea di un mondo popolato da un insieme di operatori economici indistinti, diversi soltanto per gusti personali, cede così il passo a quella di una società in cui vige una precisa contrapposizione di classe tra banchieri, imprenditori e salariati. La distribuzione del reddito, lungi dall'essere una misura oggettiva del contributo fornito da ciascun fattore alla produzione, è il risultato della diversa possibilità di accesso alla moneta, riconosciuta, in avvio di circuito, ai differenti gruppi sociali. Sul mercato del lavoro, la contrattazione tra lavoratori e imprese concerne unicamente il salario monetario. Sicché, il salario reale atteso *ex ante* dai lavoratori può sempre differire dal suo livello effettivo, o *ex post*. Quest'ultimo viene determinato dalle imprese sulla base delle dei propri piani di investimento, con il vincolo dato dall'ammontare di credito concesso dalle banche. Si comprende, allora, perché gli autori del circuito convergono nell'attribuire al mercato della moneta una priorità logica sul mercato finanziario. È sul primo mercato che le imprese ottengono il finanziamento iniziale necessario per acquistare i fattori produttivi, laddove sul secondo esse possono recuperare soltanto parte della liquidità precedentemente immessa nel circuito.

## **2. Alcune indicazioni di politica economica**

In Italia, l'analisi del circuito della moneta esce fin da subito dagli spazi angusti generalmente riservati ai contributi accademici, per investire il dibattito più generale sul ruolo del credito, dei mercati finanziari e delle autorità monetarie nel processo di sviluppo economico del paese. Una volta effettuate le opportune mediazioni, per non incorrere nel *vizio ricardiano*, dall'esame delle relazioni che, in una economia monetaria, legano le principali grandezze macroeconomiche, si possono derivare alcune indicazioni di politica economica.

Anzitutto, gli autori del circuito guardano con favore all'adozione di politiche fiscali espansive di sostegno alla domanda aggregata. Essi si fanno promotori di un programma di investimenti pubblici da destinare, principalmente, all'ammmodernamento delle infrastrutture ed alla ricerca scientifica. L'aumento del grado di competitività delle produzioni italiane deve essere conseguito, non sul terreno del

costo unitario del lavoro per unità di prodotto, attraverso la compressione dei salari, ma su quello del contenuto tecnologico delle produzioni. L'obiettivo è il graduale ricollocamento dell'economia italiana nella parte *alta* della filiera produttiva nell'ambito della nuova divisione internazionale del lavoro. In questo senso, il rigore dei conti pubblici deve essere considerato l'effetto di medio/lungo termine, e non il punto di partenza, delle politiche di sviluppo.

Sul fronte monetario, i teorici del circuito guardano, in genere, con favore al basso costo del denaro, benché siano perfettamente consapevoli che il volume degli investimenti non dipende tanto dal tasso di interesse, quanto dalle aspettative di profitto delle imprese. Allo stesso modo, il mantenimento del pieno impiego deve essere considerato un obiettivo prioritario rispetto al perseguimento della stabilità dei prezzi. Peraltro, tassi di interesse elevati, anziché *raffreddare* l'economia, possono produrre spinte inflazionistiche, se le imprese hanno la possibilità di scaricare il maggior costo del finanziamento sui prezzi dei beni e dei servizi. La crescente finanziarizzazione dell'economia ed i fenomeni di speculazione ad essa connessi sono, del resto, la conseguenza non della politica di denaro facile o della caduta del vecchio spirito d'intrapresa, ma della sostituzione del debito verso le banche con il debito verso i mercati finanziari. Tale situazione si verifica tipicamente nei periodi di stretta creditizia, tanto più se in presenza di squilibri di segno opposto nei bilanci delle imprese.

Infine, per tutte le ragioni fin qui esposte, i fautori del circuito rifiutano un modello occupazionale – quello ora in gran voga financo nel vecchio continente – basato pressoché esclusivamente sulla flessibilità della forza-lavoro, dato che esso ha pesanti ripercussioni sui livelli di produttività. La presenza di una manodopera qualificata e motivata stimola invece le imprese ad innovare, spostando il terreno della competizione dal livello del costo unitario del lavoro alla ricerca del miglioramento continuo della qualità del prodotto e dei processi.

### **3. Limiti e prospettive dello schema del circuito monetario**

Il dibattito sviluppatosi a partire dalla metà degli anni ottanta sulla natura, sulle potenzialità e sui limiti dello schema del circuito monetario non si è ancora completamente esaurito. Nondimeno, è possibile individuare alcuni punti fermi emersi

nei quasi venti anni che separano il convegno internazionale di Napoli, tenutosi nel febbraio del 1985 e dedicato al tema *Moneta e produzione*, dal convegno di Benevento, svoltosi nel dicembre del 2003 e intitolato, significativamente, *La teoria monetaria della produzione: tradizioni e prospettive*.

Sul piano *epistemologico* l'approccio del circuito si colloca all'interno di una visione *realista* (e, comunque, *storicamente determinata*) della teoria economica, contrapposta alla concezione *strumentalista* dell'equilibrio economico generale. Per gli autori del circuito non si può, infatti, pensare di costruire una teoria delle economie di mercato prescindendo dalle loro caratteristiche costitutive. Il ruolo delle banche e del credito, l'irreversibilità temporale del processo, la precisa individuazione delle classi sociali e dei loro rapporti, sono tutti elementi che devono essere introdotti fin dal primo stadio dell'analisi. Benché quest'ultima si collochi spesso ad un livello di astrazione assai elevato, essa non cade mai nell'*irrilevanza*, come invece accade alla teoria dell'equilibrio generale simultaneo.<sup>2</sup>

Sul piano squisitamente *analitico*, tuttavia, lo schema macrosociale del circuito monetario presenta tre aspetti critici, riconducibili, rispettivamente, alle modalità di pagamento degli interessi bancari, alla realizzazione dei profitti in moneta (per l'insieme delle imprese) ed, infine, all'ipotesi di offerta data. Quanto al primo punto, in un'economia chiusa e senza spesa pubblica, le imprese non possono ottenere dal mercato (dei beni e dei titoli) più moneta di quanta ve ne abbiano immessa. Rimane perciò esclusa la possibilità che esse possano pagare alle banche gli interessi in moneta maturati sul debito contratto in avvio di circuito. A questo proposito, si può supporre che le imprese cedano alle banche parte del prodotto, estinguendo così in natura il proprio debito per interessi; ma tale espediente comporta evidenti problemi di carattere logico ed interpretativo. Anche la partecipazione delle banche al capitale d'impresa non pare una soluzione esente da critiche, dato che finisce per eliminare la distinzione strutturale che nello schema del circuito intercorre tra il settore produttivo e il sistema bancario. D'altra parte, la presenza di un certo ammontare di spesa pubblica finanziato in deficit vale solamente a spostare il piano del problema. Il debito per interessi delle imprese verso le ban-

---

<sup>2</sup> Cfr. De Vroey 1988, pp. 222-223.

che ordinarie viene sostituito da un debito di pari importo dello Stato verso la Banca Centrale. Infine, anche la soluzione offerta da Lavoie nel 1987 non appare soddisfacente, dato che, anziché risolvere il problema, lo sopprime mediante l'introduzione di un'ipotesi *ad hoc*.<sup>3</sup>

La maggior parte degli autori del circuito è, perciò, disposta ad ammettere che le imprese nel loro insieme non possono corrispondere alle banche gli interessi maturati sul finanziamento iniziale, se non in termini reali (fermi restando i problemi già segnalati). Peraltro, tale soluzione viene espressamente rifiutata da una parte non marginale degli stessi studiosi del circuito. Essa sembra, infatti, trascurare che lo scopo precipuo dei banchieri, in quanto capitalisti, è quello di accumulare ricchezza in forma monetaria. A tal riguardo, vale forse obiettare che quella *monetaria* è soltanto una forma *transitoria* del profitto, il quale, in condizioni *normali*, è destinato, per sua stessa natura, ad essere continuamente reinvestito ed accresciuto.<sup>4</sup> Ma il problema, indubbiamente, permane.

Strettamente connesso alla questione delle modalità di pagamento degli interessi è il problema dell'accumulazione monetaria. In una economia in cui viene prodotto un solo bene omogeneo, senza mercati esteri né spesa pubblica, non è possibile dar conto della formazione di profitti in moneta per l'insieme delle imprese. D'altra parte, in un modello a due settori solo le imprese che producono beni di consumo sono in grado di realizzare profitti in termini monetari, e soltanto nella misura in cui i lavoratori di entrambi i settori decidano di spendere il proprio reddito per consumi. Per contro, anche a voler assumere che il risparmio dei lavoratori sia nullo, che le banche spendano anticipatamente il proprio reddito sul mercato dei beni e che i produttori di beni di consumo convertano interamente i profitti in investimenti, le imprese che producono beni capitali possono sperare, al più, di ottenere un pareggio tra entrate ed uscite. Benché nel corso degli anni siano state avanzate numerose soluzioni al problema della realizzazione dei profitti in moneta, nessuna di queste può essere considerata pienamente soddisfacente. Rimane, per-

---

<sup>3</sup> Lavoie suppone, infatti, che in avvio di circuito le banche forniscono alle imprese le somme necessarie per pagare gli interessi sul debito pregresso, non sul debito corrente. Sicché le imprese non rimborsano mai realmente i loro prestiti alle banche, salvo il caso in cui i detentori di liquidità decidano volontariamente di ridurre le proprie scorte (cfr. Lavoie 1987, p. 83-86).

<sup>4</sup> Cfr. Graziani 2003, p. 31. Per una posizione opposta, cfr. Wray 1996, p. 452.

ciò, confermato che non è possibile dar conto della formazione di profitti monetari aggregati nel modello base del circuito (quantomeno nel settore dei beni capitali), a meno di non introdurre espressamente nell'analisi i mercati esteri ovvero un certo ammontare di spesa pubblica finanziato in deficit.

Un terzo problema è legato alla consueta interpretazione del circuito monetario di Graziani come modello contabile uniperiodale. In questo caso, non è chiaro quale sia il meccanismo economico (non meramente *formale*) capace di assicurare l'uniformità del saggio del profitto nel sistema. Peraltro, si tratta di una difficoltà che può essere superata specificando adeguatamente le condizioni di riproduzione dell'economia e rimuovendo l'ipotesi di offerta data, come hanno recentemente dimostrato Bianchi e Lunghini. Inoltre, benché sia formalmente sempre possibile trasformare un modello con due beni in uno schema ad un solo bene, la prima soluzione rimane preferibile. È, infatti, quantomeno *dubbio* che in una economia nel cui ambito si produce un solo bene a mezzo dello stesso bene e di lavoro vi sia realmente bisogno di moneta, finanche nella sua funzione di strumento di accesso al mercato.

Infine, sul piano della *valenza euristica*, non va dimenticato che la teoria del circuito monetario, benché possa vantare ascendenze teoretiche antiche, è stata sviluppata in stretta connessione con i mutamenti che hanno interessato le principali economie di mercato nel periodo compreso tra la metà degli anni settanta e la metà degli anni novanta. Forse anche per questo essa si è dimostrata un valido strumento di interpretazione del reale, sebbene la sua struttura intrinsecamente *contabile* necessiti di un'imposizione di senso esterna. A questo riguardo, abbiamo mostrato come l'integrazione dello schema analitico del circuito monetario con la *teoria del valore-lavoro* di Marx consenta di dar conto del problema dell'*origine* del valore. Lo schema del circuito potrebbe allora essere utilizzato per penetrare «l'intima fisiologia» del modo di produzione capitalistico. Ma, anche a prescindere dai numerosi problemi analitici ed interpretativi che la teoria marxiana del valore solleva, allo stato attuale della ricerca si tratta di una prospettiva le cui reali potenzialità sono ancora tutte da accertare.

Del resto, per ammissione dei suoi stessi cultori, il circuito monetario non è una *nuova* teoria macroeconomica, né un modello analitico *completo*. Esso è, piuttosto,

uno schema macrosociale atto a definire le *condizioni di riproduzione* di un'economia monetaria. Il suo potere analitico deriva proprio dalla possibilità di isolare alcune semplici relazioni intercorrenti tra le principali grandezze macroeconomiche, prescindendo completamente dalle funzioni di comportamento individuali. Così, a chi obietasse, e non senza motivi, che lo schema del circuito monetario non riesce a dar conto compiutamente del fenomeno dell'accumulazione monetaria, mentre implica per la propria chiusura logica il rispetto di condizioni assai restrittive, non resta che rispondere, con Graziani, che da un modello analitico si deve pretendere che esso sia logicamente coerente, oppure che sia corroborato dall'esperienza. Non che esso descriva *la vie en rose*.

## INDICAZIONI BIBLIOGRAFICHE

AVVERTENZA. Allorché si tenta di costruire una bibliografia coerente e sufficientemente completa in relazione alla messe di scritti che va sotto il nome di *Teoria del circuito monetario* è inevitabile imbattersi in due ordini di difficoltà. Il primo ostacolo è costituito dall'immensa mole di contributi aventi ad oggetto, direttamente o indirettamente, le teorie monetarie della produzione. Tale produzione intellettuale richiederebbe, da sola, un lungo ed accurato lavoro di selezione e di classificazione; basti pensare al fatto che la sola lista completa delle pubblicazioni di Graziani comprende più di trecento titoli. La seconda difficoltà è dovuta alla circostanza che, mentre non manca una bibliografia secondaria *interna*, elaborata dagli stessi cultori del circuito (o da autori di scuole affini) e dunque da considerarsi essa stessa, a pieno titolo, parte della produzione del circuito, scarseggia invece una bibliografia secondaria *esterna*. Proprio a partire dalla considerazione di tali difficoltà, si è scelto di abbandonare la tradizionale distinzione duale tra produzione primaria e secondaria, in favore di una bibliografia più articolata che, benché contenga inevitabilmente degli elementi di arbitrarietà, dovrebbe consentire al lettore di orientarsi nel *mare magnum* delle teorie macromonetarie eterodosse. Ovviamente, l'elenco che segue deve essere considerato meramente indicativo e non ha alcuna pretesa di esaurire l'argomento, essendo specificamente riferito alle questioni affrontate nel presente scritto.

### 1. Graziani: bibliografia scelta

GRAZIANI A. (1957), *Sviluppo economico e produttività del capitale*, Jovene, Napoli.

GRAZIANI A. (1961a), *Equilibrio generale ed equilibrio macroeconomico*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

GRAZIANI A. (1961b), *La teoria delle scelte negli investimenti pubblici*, Jovene, Napoli.

GRAZIANI A. (1961c), *Lo sviluppo di un'economia aperta*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.

GRAZIANI A. (1975), *Crisi e ristrutturazione nell'economia italiana*, Einaudi, Torino.

GRAZIANI A. (1977a), "Scambi simultanei e successione ciclica nel processo economico", in *Quaderni Piacentini*, n. 64, pp. 113-137.

GRAZIANI A. (1977b), introduzione a Schumpeter J.A., *Il processo economico capitalistico. Cicli economici*, Boringhieri, Torino.

GRAZIANI A. (1978), "Il Trattato della moneta di J.A. Schumpeter", in *Note Economiche*, pp. 87-94.

GRAZIANI A. (1980), "Malthus e la teoria della domanda effettiva", introduzione a Costabile L.,

*Malthus, sviluppo e ristagno della produzione capitalistica*, Boringhieri, Torino.

GRAZIANI A. (1981a), "Introduzione" a Schumpeter J.A., *Il processo capitalistico. Cicli economici*, Boringhieri, Torino.

GRAZIANI A. (1981b), "Keynes e il Trattato della moneta", in Graziani A. - Imbriani C. - Jossa B. (a cura di), *Studi di economia keynesiana*, Napoli.

GRAZIANI A. (1982), "L'analisi marxista e la struttura del capitalismo moderno", in *Storia del marxismo*, vol. IV, Einaudi, Torino.

GRAZIANI A. (1983a), "Interesse monetario e interesse reale", in *Studi economici*.

GRAZIANI A. (1983b), "Moneta senza crisi", in *Materiali filosofici*, gennaio-aprile, n. 7, pp. 95-112.

GRAZIANI A. (1983c), "Aspetti della dottrina monetaria di Keynes", in AA.VV., *Keynes*, CRT, Torino.

GRAZIANI A. (1984a), "The Debate on Keynes' Finance Motive", in *Economic Notes*.

GRAZIANI A. (1984b), "L'industria italiana fra pubblico e privato", in *Rassegna economica*, 1.

GRAZIANI A. (1984c), "Note sull'efficacia della politica monetaria", in AA.VV., *Keynes*, CRT, Torino.

GRAZIANI A. (1986), "La teoria marxiana della moneta", in *Marx e il mondo contemporaneo*, a cura di C. Mancina, Editori Riuniti, Roma.

GRAZIANI A. (1987a), "Economia keynesiana e teoria del circuito", in G. Gandolfo e F. Marzano (a cura di), *Keynesian Theory, Planning Models, and Quantitative Economics*, Giuffrè, Milano.

GRAZIANI A. (1987b), "Efficiency Criteria at the Micro and Macro Levels", in *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, vol. 34, n. 10.

GRAZIANI A. (1988a), "Il circuito monetario", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

GRAZIANI A. (1988b), "Le teorie del circuito e la Teoria generale di Keynes", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

GRAZIANI A. (1988c), "The Financement of the Economic Activity in Keynes's Thought", in Hageman H. - Steiger O. (a cura di), *Keynes's General Theory Nach Fünfzig Jahren*, Dunker & Humblot, Berlino.

GRAZIANI A. (1988d), "La partita a scacchi", Introduzione a McKoskey D.N., *La retorica dell'economica*, Einaudi, Torino.

- GRAZIANI A. (1989a), *L'economia italiana dal 1945 a oggi*, 3.a ediz., Il Mulino, Bologna.
- GRAZIANI A. (1989b), "Money and Finance in Joan Robinson's Works", in Feiwel G.R. (a cura di), *The Economics of Imperfect Competition and Employment*, MacMillan, New York.
- GRAZIANI A. (1990a), "The Theory of Monetary Circuit", in *Économies et Sociétés*, tome XXIV, n. 6.
- GRAZIANI A. (1990b), "Sulla teoria dell'offerta di moneta", in Acocella N. - Rey G.M. - Tiberi M. (a cura di), *Saggi di politica economica in onore di Federico Caffè*, vol. I, Franco Angeli, Milano.
- GRAZIANI A. (1991a), "Exported-led Growth. The Italian Experience", in Bianchi C. - Casarosa C. (a cura di), *The Recent Performance of the Italian Economy*, Franco Angeli, Milano.
- GRAZIANI A. (1991b), "Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes", in Kregel J.A. (a cura di), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Il Mulino, Bologna.
- GRAZIANI A. (1991c), "L'inflazione italiana degli anni Ottanta", in *Note Economiche*, n. 21/3.
- GRAZIANI A. (1992a), *Teoria economica. Macroeconomia*, 3.a ediz., Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- GRAZIANI A. (1992b), *Problemi e metodi di teoria economica*, 4.a ediz., Liguori, Napoli.
- GRAZIANI A. (1992c), "Production and Distribution in a Monetary Economy", in Brink H. (a cura di), *Themes in Modern Macroeconomics*, MacMillan, Londra.
- GRAZIANI A. (1992d), "A. Graziani", in Arestis P. - Sawyer M. (a cura di), *A Biographical Dictionary of Dissenting Economists*, Elgar, Aldershot (GB).
- GRAZIANI A. (1993), "Money as Purchasing Power and Money as a Stock of Wealth", in Staderman H.J. - Steiger O. (a cura di), *Der Stand und die Nächste Zukunft der Geldforschung*, Dunker & Humblot, Berlino.
- GRAZIANI A. (1994a), "Salari, risparmi e depositi bancari", in *Studi in onore di S. Lombardini*, Vita e Pensiero, Milano.
- GRAZIANI A. (1994b), *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Collana Studi e Ricerche, Arezzo.
- GRAZIANI A. (1994c), "Monetary Circuits", in Arestis P. - Sawyer M. (a cura di), *The Elgar Companion of Radical Political Economy*, Elgar, Cheltenham.
- GRAZIANI A. (1994d), "Real Wages and the Loans-Deposits Controversy", in *Economie Appliquée*, vol. XLVI, n. 1.

GRAZIANI A. (1996a), "Piero Sraffa Vision of the Capitalist Process", in P. Zarembka (a cura di), *Latest Developments in Marxist Theory, Research in Political Economy*, vol. 15.

GRAZIANI A. (1996b), "Money as Purchasing Power and Money as a Stock of Wealth", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion. The Post Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra.

GRAZIANI A. (1996c), "L'equilibrio fra risparmi e investimenti secondo Keynes e Hayek", in *Rivista Italiana degli Economisti*, 1/ 3, dicembre.

GRAZIANI A. (1997a), "Let's rehabilitate the theory of value", in *International Journal of Political Economy*, 27 (2), pp. 21-25.

GRAZIANI A. (1997b), "The Marxist theory of money", in *International Journal of Political Economy*, 27 (2), pp. 26-50.

GRAZIANI A. (1997c), *I conti senza l'oste*, Boringhieri, Torino.

GRAZIANI A. (1998a), "A Note on Hayek's Macroeconomic Equilibrium", in Micron F. (a cura di), *L'économie; une science pour l'homme et la société*, Publications de la Sorbonne, Parigi.

GRAZIANI A. (1998b), "Nota sulle decisioni di investimento in Keynes", in De Vecchi N. - Marcuzzo M.C. (a cura di), *A cinquant'anni da Keynes*, Unicopli, Milano.

GRAZIANI A. (1998c), "The Independence of Central Banks. The Case of Italy", in De Arestis P. - Sawyer M. (a cura di), *The Political Economy of Central Banking*, Elgar, Cheltenham.

GRAZIANI A. (1999a), "Comment on J.A. Kregel, 'Instability, Volatilità, and the Process of Capital Accumulation'", in Gandolfo G. - Marzano F. (a cura di), *Economic Theory and Social Justice*, MacMillan, Londra.

GRAZIANI A. (1999b), "L'economia del Mezzogiorno nel contesto internazionale", in De Benedictis M. - De Filippis F. (a cura di), *M. Rossi Doria e le trasformazioni del Mezzogiorno d'Italia*, Lacaita, Manduria.

GRAZIANI A. (2000), *Lo sviluppo dell'economia italiana*, 2.a ediz., Boringhieri, Torino.

GRAZIANI A. (2001), "The Third Way. Italian Experiments", in Arestis P. - Sawyer M. (a cura di), *The Economics of the Third Way. Experiences from Around the World*, Elgar, Cheltenham.

GRAZIANI A. (2002a), "New Lines of Research in Monetary Economics", in Bhoem S. - Gerke C. - Kurz H.D. (a cura di), *Is There Progress in Economics?*, Elgar, Cheltenham.

GRAZIANI A. (2002b), "The Investment Decision in Keynes' Thought", in Arestis P. - Desai M. - Dow S. (a cura di), *Money, Macroeconomics, and Keynes*, Routledge, Londra.

GRAZIANI A. (2002c), "The Relevance of Economic Ideas of the Past", in Nisticò S. - Tosato D. (a cura di), *Competing Economic Theories*, Routledge, Londra.

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

GRAZIANI A. (2003b), "Finance Motive", in King J.E. (a cura di), *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Elgar, Cheltenham.

GRAZIANI A. (2003c), "Microéconomie et Macroéconomie: A qui la priorité?", in Piegay P. - Rochon P.L. (a cura di), *Théories monétaires postkeynésiennes*, Economica, Parigi.

GRAZIANI A. (2004a), "Behind Globalization", in Greve B. - Jespersen J. (a cura di), *Globalization and Welfare*, Roskilde University Press, Roskilde.

GRAZIANI A. (2004b), "La politica monetaria della Banca centrale europea", in Cagliozzi R. (a cura di), *Economia e politica dell'allargamento dell'Unione europea*, Giappichelli, Torino.

GRAZIANI A. - REALFONZO R. (1997), Introduzione a Del Vecchio G., *Lineamenti di teoria monetaria*, Utet, Torino.

## 2. Gli altri autori italiani del circuito

BELLOFIORE R. (1985a), "John Maynard Keynes: dall'instabilità del capitalismo all'economia monetaria di produzione", Estratto da *Note Economiche*, n. 3/4.

BELLOFIORE R. (1985b), "Money and development in Schumpeter", in *Review of Radical Political Economics*, 17 (1-2).

BELLOFIORE R. (1989), "A monetary labour theory of value", in *Review of Radical Political Economics*, 21 (1-2).

BELLOFIORE R. (1992), "Monetary macroeconomics before the *General Theory*. The circuit theory of money in Wicksell, Schumpeter and Keynes" in *Social Concept*, 6 (2).

BELLOFIORE R. (1993), "Per una teoria monetaria del valore-lavoro. Problemi aperti nella teoria marxiana, tra radici ricardiane e nuove vie di ricerca", in G. Lunghini (a cura di), *Valori e prezzi*, Utet, Torino.

BELLOFIORE R. (a cura di) (1998a), *Marxian Economics. A Reappraisal*, Vol.1, *Essays on volume III of Capital: Method, Value and money*, Basingstoke, MacMillan.

BELLOFIORE R. (1998b), "Marx's Theory of Money and Credit Revisited: a Comment on the Chapters by Suzanne de Brunhoff and Ferdinando Meacci", in Bellofiore R. (a cura di), *Marxian Economics. A Reappraisal*, Vol.1, *Essays on volume III of Capital: Method, Value and money*,

Basingstoke, MacMillan.

BELLOFIORE R. (1998c), "Between Wicksell and Hayek: Mises' Theory of Money and Credit Revisited" in *The American Journal of Economics and Sociology*, 57/4, ottobre.

BELLOFIORE R. (2005), "Monetary Economics after Wicksell: Alternative Perspectives within the Theory of the Monetary Circuit", in Fontana G. - Realfonzo R. (a cura di), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave MacMillan, Basingstoke e New York.

BELLOFIORE R. - DAVANZATI G. F. - REALFONZO R. (2000), "Marx Inside the Circuit: Discipline Device, Wage Bargaining and Unemployment in a Sequential Monetary Economy" in *Review of Political Economy*, volume 12, n. 4.

BELLOFIORE R. - FINELLI R. (1998), "Capital, Labour and Time: the Marxian Monetary Labour Theory of Value as a Theory of Exploitation" in Bellofiore R. (a cura di), *Marxian Economics. A Reappraisal*, Vol.1, *Essays on volume III of Capital: Method, Value and money*, Basingstoke, MacMillan.

BELLOFIORE R. - REALFONZO R. (1996), "Marx and money" in *Trimestre*, 29 (1-2).

BELLOFIORE R. - REALFONZO R. (1997), "Finance and the Labour Theory of Value: Towards a Macroeconomic Theory of Distribution from a Monetary Perspective" in *International Journal of Political Economy*, n. 2.

BELLOFIORE R. - REALFONZO R. (2003), "Money as Finance and Money as Universal Equivalent: Re-reading Marxian Monetary Theory", in Rochon L.P - Rossi S. (a cura di), *Modern theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton, pp. 198-218.

BELLOFIORE R. - SECARECCIA M. (1999), voce "Monetary Circuit", in P.A. O'Hara, *Encyclopaedia of Political Economy*, Routledge, Londra e New York, vol. 1, pp. 753-756.

BRANCACCIO E. (2005), "Un modello di Teoria Monetaria della Produzione capitalistica. Un'alternativa 'classico-circuitista' al paradigma neoclassico della scarsità", *Il pensiero economico italiano*, vol. XIII, n. 1.

BRANCACCIO E. - REALFONZO R. (2005), "Conflittualismo versus compatibilismo", in *Studi di economia politica*, Quaderni del DASES, Università del Sannio, n. 7.

CONVENEVOLE R. (1977), *La dinamica del salario relativo e del saggio di surplus*, Einaudi, Torino.

COSTABILE L. (1980), *Malthus, sviluppo e ristagno della produzione capitalistica*, Boringhieri, Torino.

- DAVANZATI G. F. (1996), "Il salario come strumento di controllo del conflitto sociale in uno schema classico di equilibrio di sottoccupazione", in *Rassegna economica*, n. 4, pp. 905-940.
- DAVANZATI G. F. (2002), "Wages Fund, High Wages and Social Conflict in a Classical Model of Unemployment Equilibrium", *Review of Radical Political Economics*, pp.1-24.
- DAVANZATI G. F. - REALFONZO R. (1994), "La teoria del salario di efficienza: sviluppi storici e orientamenti metodologici alternativi", in AA.VV., *Lavoro, organizzazione e produttività nell'impresa*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- DAVANZATI G. F. - REALFONZO R. (2000), "Wages, Labour Productivity and Unemployment in a Model of the Monetary Theory of Production", in *Economie Appliquée*, tome LIII, n. 4.
- DAVANZATI G. F. - REALFONZO R. (2004), "Labour market deregulation and unemployment in a monetary economy", in Arena R. and Salvadori N. (a cura di), *Money, credit and the role of the State. Essays in honour of Augusto Graziani*, Ashgate, Aldershot, pp.65-74.
- FONTANA G. (2000), "Post Keynesians and Circuitist on money and uncertainty: an attempt at generality", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 23, n. 1, pp. 27-48.
- FONTANA G. (2003a), "Keynes's A Treatise on Money", in J.E. King, *Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton, pp. 237-241.
- FONTANA G. (2003b), "Post Keynesian approaches to endogenous money: a time framework explanation", in *Review of Political Economy*, vol. 15, n. 3, pp. 291-314.
- FONTANA G. - REALFONZO R. (2005a), "Introduction: The Monetary Theory of Production", in Fontana G. - Realfonzo R. (a cura di), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave MacMillan, Basingstoke e New York.
- FONTANA G. - REALFONZO R. (2005b), "Bank Mergers, Monopoly Power and Unemployment: A Monetary Circuit Approach", in Fontana G. - Realfonzo R. (a cura di), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave MacMillan, Basingstoke e New York.
- MESSORI M. (1980), "Gli aspetti monetari di Wicksell", in *Materiali CNR*, Napoli.
- MESSORI M. (1981), "Aspetti monetari della domanda effettiva", in Graziani A. - Imbriani C. - Jossa B. (a cura di), *Studi di economia keynesiana*, Napoli.
- MESSORI M. (1983a), "Moneta senza crisi: un commento", in *Materiali filosofici*, gennaio-aprile, n. 7, pp. 113-156.
- MESSORI M. (1983b), "La sequenza Marx-Schumpeter-Keynes: cenni introduttivi", in AA.VV., *Keynes*, CRT, Torino.
- MESSORI M. (1984), "Teoria del valore senza merce-denaro. Considerazioni preliminari

sull'analisi monetaria di Marx", in *Quaderni di storia dell'economia politica*, vol. II, n. 1-2.

MESSORI M. (1985), "Le circuit de la monnaie. Acquis et problèmes non résolus", in *Production, circulation et monnaie*, a cura di R. Arena e A. Graziani, Presses Universitaires de France, Parigi.

MESSORI M. (1986), "Financement bancaire et décisions de production", in *Economies et Sociétés*, Série Monnaie et Production, Ismea, Parigi, n. 3.

MESSORI M. (a cura di) (1988a), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

MESSORI M. (1988b), "Agenti e mercati in uno schema uniperiodale", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

MESSORI M. (1991), "Keynes' General Theory and the Endogenous Money Supply", in *Economie Appliquée*.

MESSORI M. - ZAZZARO A. (2003), "The Analysis of the Single Period: Financial Markets, Firm's Failure and the Closure of the Monetary Circuit", paper presentato in occasione della Benevento Conference on the Monetary Theory of Production (in onore di Augusto Graziani), Benevento, Dicembre 5-6, 2003, mimeo.

MESSORI M. - ZAZZARO A. (2005), "Single Period Analysis: Financial Markets, Firms' Failures and Closure of the Monetary Circuit", in Fontana G. - Realfonzo R. (a cura di), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave MacMillan, Basingstoke e New York.

REALFONZO R. (1991), "La teoria della moneta in Marx", in Zagari E., *Storia dell'economia politica. Dai mercantili a Marx*, Giappichelli, Torino.

REALFONZO R. (1993), *Circuito monetario e creazione bancaria di mezzi di pagamento*, Tesi di dottorato.

REALFONZO R. (1998), *Money and Banking. Theory and Debate (1900-1940)*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

REALFONZO R. (1999), voce "French Circuit School. History and Background", in O'Hara P.A., *Encyclopaedia of Political Economy*, Routledge, Londra e New York, vol. 1, pp. 375-378.

REALFONZO R. (2003), "Circuit Theory", in King J.E., *Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton, pp. 60-65.

REALFONZO R. - RICCI C. (1992), "H. Meulen e la tradizione teorica del *free banking*", in *Rivista di Politica economica*.

TREZZA B. (1975), *Economia e moneta*, Il Mulino, Bologna.

TREZZA B. (1979), "Moneta e distribuzione", in *Studi economici*, n. 8, pp. 3-43.

TREZZA B. (2004), "Effective Demands and Cash Flow Requirements in a Monetary Economy", in Arena R. - Salvadori N. (a cura di), *Money Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, Aldershot, Londra.

### 3. Bibliografia secondaria esterna sul circuito

BELLANCA N. (1997), "Teoria e storia del circuito monetario", in *Il Ponte*, vol. 53, n. 7, pp. 123-127.

CAVALIERI D. (1964), *Profilo di una teoria pura dell'investimento*, Giuffrè, Milano.

CAVALIERI D. (1994), "La Teoria Monetaria della Produzione di Keynes e i teorici del circuito: a proposito di un libro di Augusto Graziani", in *Studi Economici*, vol. 49, n. 54, pp. 133-152.

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

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

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

LUNGHINI G. - BIANCHI C. (2004), "The Monetary Circuit and Income Distribution: Bankers and Landlords?", in Arena R. - Salvadori N. (a cura di), *Money Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, Aldershot, Londra.

### 4. I circuitistes francofoni: alcuni riferimenti

ARENA R. (1988), "Moneta, capitale e circolazione: problemi e un tentativo di articolazione teorica", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

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

BARRERE A. (1981), *La crise n'est pas ce que l'on croit*, Economica, Parigi.

BARRERE A. (1985), "Les fondements de l'économie monétaire de production", in Barrère A. (a cura di), *Keynes aujourd'hui*, Economica, Parigi.

BOSSONE B. (2001), "Circuit Theory of Banking and Finance" in *Journal Banking and Finance*,

25, pp. 857-890.

CENCINI A. - SCHMITT B. (1976a), *La pensée de Karl Marx : critique et synthèse*, vol. I, *La Valeur*, Albeuve, Castella.

CENCINI A. - SCHMITT B. (1976b), *La pensée de Karl Marx : critique et synthèse*, vol. II, *La plus-valeur*, Albeuve, Castella.

CENCINI A. - SCHMITT B. (1982), "Wages and Profits in a Theory of Emissions", in M. Baranzini (a cura di), *Advanced in Economic Theory*, Blackwell, Oxford.

DE VROEY M. (1984), "Inflation : A Non-Monetarist Interpretation", in *Cambridge Journal of Economics*, 8/4.

DE VROEY M. (1986), "Le circuit de la monnaie: deux interpretations", working paper n. 8606, Dépt. De Sciences économiques, Université Catholique de Luovain.

DE VROEY M. (1988), "Il circuito della moneta: due interpretazioni", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

FIGUERA S. (2000), "Il carattere monetario dell'economia capitalista alla luce di un recente dibattito", in *Studi Economici*, vol. 55, n. 70, pp. 129-154.

GNOS C. (2003), "Circuit Theory as an Explanation of the Complex Real World", in Rochon L.P. - Rossi S. (a cura di), *Modern theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

LAVOIE M. (1987), "Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit", in *Economies et Sociétés*, Série Monnaie et Production, n. 4, Ismea, Parigi.

LAVOIE M. (1992), "Jaques Le Bourva's Theory of Endogenous Credit-Money", in *Review of Political Economy*, vol. 4, pp. 436-446.

LAVOIE M. (1993), "Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis", Edward Elgar, Adelrshot.

LE BOURVA J. (1962), "Création de la monnaie et multiplicateur du crédit", in *Revue économique*, vol. 23, pp. 243-282.

PARGUEZ A. (1975), *Monnaie et macroéconomie*, Economica, Parigi.

PARGUEZ A. (1981), "Ordre social, monnaie et régulation", in *Economie Appliquée*.

PARGUEZ A. (1984), "La dynamique de la monnaie", in *Economies et Sociétés*, Série Monnaie et Production, Ismea, Parigi, n. 1.

PARGUEZ A. (1985a), "La monnaie, les déficits et la crise", in *Economies et Sociétés*, Série

Monnaie et Production, Ismea, Parigi, n. 2.

PARGUEZ A. (1985b), "La Théorie Générale: la révolution inachevée dans la théorie du capital et du revenu", in Barrère A. (a cura di), *Keynes aujourd'hui*, Economica, Parigi.

PARGUEZ A. (2004), "The Solution of the Paradox of Profits", in Arena R. - Salvadori N. (a cura di), in *Money, Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, Adelrshot, pp. 257-270

PARGUEZ A. - SECCARECCIA M. (2000), "The Credit Theory of Money : the Monetary Circuit Approach", in Smithin J. (a cura di), *What is Money?*, Routledge, Londra.

POULON F. (1982a), *Macroéconomie approfondie: Equilibre, déséquilibre, circuit*, Cujas, Parigi.

POULON F. (1982b), *Economie générale*, Dunod, Parigi.

ROCHON L.P. (2005), "The Existence of Monetary Profits within the Monetary Circuit", in Fontana G. - Realfonzo R. (a cura di), *The Monetary Theory of Production. Tradition and Perspectives*, Palgrave MacMillan, Basingstoke e New York.

ROCHON L.P. - VERNENGO M. (1985b), "Introduzione ", in Rochon L.P. - Vernengo M. (a cura di), *Credit, Interest Rates and the Open Economy: Essay on Horizontalism*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

ROSSI S. (2001), *Money and Inflation: A New Macroeconomic Analysis*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

ROSSI S. (2003), "Money and banking in a monetary theory of production", in L.P Rochon e S. Rossi, *Modern theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton, pp. 339-359.

SCHMITT B. (1966), "La monnaie au centre de la répartition", in *Revue d'économie politique*, 1.

SCHMITT B. (1971), *L'analyse macro-économique des revenus*, Dalloz, Parigi.

SCHMITT B. (1975), *Teoria unificata della moneta*, ed. italiana con Introduzione di B. Figuera, Liguori, Napoli, 1992.

SCHMITT B. (1984), *Inflation, chômage et malformations du capital*, Economica, Parigi.

SCHMITT B. (1988), "Circuito economico e moneta bancaria", in Graziani - Messori (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.

SCHMITT B. (1996), "A New Paradigm for the Determination of Money Prices", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion. The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra..

SECCARECCIA M. (1996), "Post-Keynesian Fundism and Monetary Circulation", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion. The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra.

SECCARECCIA M. (2003), "Pricing, Investment and the Financing of Production within the Framework of the Monetary Circuit: Some Preliminary Evidence", in Rochon L.P. - Rossi S. (a cura di), *Modern theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

VALLAGEAS B. (1985), "Les circuits dans les analyses de Marx, Boehm-Bawerk, Hayek et Keynes", in *Economie et sociétés*.

## 5. I postkeynesiani americani: alcuni riferimenti

ARESTIS P. - HOWELLS P.G.A. (1996), "Theoretical Reflection on Endogenous Money : the Problem with 'Convenience Lending'", in *Cambridge Journal of Economics*, 20/5, pp. 539-551.

CURRIE M. - STEEDMAN I. (1993), "Taking Effort Seriously", in *Metroeconomica*, n. 2.

EBOLI M. (1991), "The Finance of Fixed and Working Capital. An Exercise in Stock-Flow Modeling", in *Studi economici*, n. 3.

DALZIEL P. (2001), *Money, Credit and Price Stability*, Routledge, Londra e New York

DAVIDSON P. (1978a), "Why Money Matters", in *Journal of Postkeynesian Economics*.

DAVIDSON P. (1978b), *Money and the Real World*, MacMillan, Londra.

DAVIDSON P. (1980), "The Dualfaceted Nature of the Keynesian Revolution", in *Journal of Postkeynesian Economics*.

DELEPLACE G. - NELL E. J. (a cura di) (1996), *Money in Motion. The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra.

DOW S.C. (1997), "Endogenous Money", in G.C. Harcourt - Riach P.A. (a cura di), A 'Second Edition' of the *General Theory*, Routledge, Londra e New York, pp. 61-78.

GODLEY W. (1990), "Tempo, rendimenti crescenti e istituzioni in macroeconomia", in Biasco S., Roncaglia A. e Salvati M. (a cura di), *Istituzioni e mercato nello sviluppo economico. Saggi in onore di P. Sylos Labini*, Laterza, Bari.

GODLEY W. (2004), "Weaving Cloth from Graziani's Thread: Endogenous Money in a Simple (but Complete) Keynesian Model", in Arena R. - Salvadori N. (a cura di), *Money Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Ashgate, Aldershot, Londra.

- GODLEY W. - CRIPPS F. (1981), *Macroeconomics*, Fontana, Londra.
- KING J. E. (1996), "Some elements of a Post Keynesian Labour Economics", in *mimeo*.
- KREGEL J.A. (1978), *Serious Monetary Theory and the Theory of Monetary Production Economy*, University of New York, New York.
- KREGEL J.A. (1980), "Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System", in *Journal of Postkeynesian Economics*.
- KREGEL J.A. (1986), "Shylock or Hamlet: Are There Bulls and Bears in the Circuit?", in *Economies et Sociétés*, Serie "Monnaie et Production".
- KREGEL J.A. (1988), "Il finanziamento in Keynes: dal Trattato alla Teoria generale", in Messori M. (a cura di), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.
- MINSKY H.P. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York (ediz. italiana: *J.M. Keynes*, Boringhieri, Torino, 1980).
- MINSKY H.P. (1977), "The Financial Instability Hypothesis. An Interpretation of Keynes and an Alternative to 'Standard' Theory", in *Nebraska Journal of Economics and Business*, 16/1..
- MINSKY H.P. (1982), *Can 'It' Happen Again? Essays on Instability and Finance*, M.E. Sharpe. Armonk, NY.
- MINSKY H.P. (1986a), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven.
- MINSKY H.P. (1986b), "Money and Crisis in Schumpeter and Keynes", in Wagener H.J. - Drukker J.W. (a cura di), *The Economic Law of Motion of Modern Society. A Marx-Keynes-Schumpeter Centennial*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 112-22.
- MINSKY H.P. (1990a), "Schumpeter and Keynes", in Heertje A. - Perlman M. (a cura di), *Evolving Technology and Market Structures: Studies in Schumpeterian Economics*, The University of Michigan Press, Ann Arbor, Michigan: pp. 51-74.
- MINSKY H.P. (1991), "The Endogeneity of Money", in Nell E.J. - Semmler W. (a cura di), *Nicholas Kaldor and Mainstream Economics*, Macmillan, Londra, pp. 207-220.
- MINSKY H.P. (1993), "Schumpeter and Finance", in Biasco S. - Roncaglia A. - Salvati M. (a cura di), *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honor of Paolo Sylos Labini*, Macmillan, Londra, pp. 103-115.
- MINSKY H.P. (1996), "The Essential Characteristics of Post-Keynesian Economics", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion: the Post-Keynesian and Circulation Approaches*, St Martin's Press, New York, pp. 70-88.

MOORE B.J. (1983), "Unpacking the Post-Keynesian Black Box : Bank Lending and the Money Supply", in *Journal Of Post-keynesian Economics*, pp. 537-556.

MOORE B.J. (1984), "Keynes and the Endogeneity of the Money Stock", in *Studi Economici*.

MOORE B.J. (1985), "Wages, Bank Lending and the Endogeneity of Credit Money", in *Money and Macro Policy*, a cura di J. Jarsulic, Dordrecht Kluwer-Nijoff Publishing Co.

MOORE B.J. (1988), *Horizontalist and Verticalist: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge University Press, Cambridge.

NELL E. J. (1996), "The Circuit of Money in a Production Economy", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion. The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra.

NELL E. J. (2002), "On Realizing Profit in Money", in *Review of Political Economy*, 14/4, ottobre, pp. 519-530.

PALLEY T.I. (1994), "Competiting Views of the Money Supply Process: Theory and Evidence ", in *Metroeconomica*, 45/1, pp. 67-88.

POLLIN R. (1991), "Two Theories of Money Supply Endogeneity : Some Empirical Evidence", in *Journal of Postkeynesian Economics*, 13/3, pp. 366-396.

RENAUD J.F. (2000), "The Problem of the Monetary Realization of Profits in a Post Keynesian Sequential Financing Model: Two Solution of the Kaleckian Option", in *Review of Radical Economy*, 12/3, pp. 285-303.

ZAZZARO A. (2003), "How Heterodox is Heterodoxy of Monetary Circuit Theory? The Nature of Money and the Microeconomics of the Circuit", in Rochon L.P. - Rossi S. (a cura di), *Modern theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton .

WRAY L.R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies: the Endogenous Money Approach*, Edward Elgar, Aldershot e Brookfield.

WRAY L.R. (1996), "Money in the Circular Flow", in Deleplace G. - Nell E. (a cura di), *Money in Motion. The Post Keynesian and Circulation Approaches*, MacMillan, Londra, pp. 440-464.

WRAY L.R. (1998), *Understanding Modern Money: the Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar, Cheltenham e Northampton.

## 6. Altri autori e opere citate

BOWLES S. (1985), "The Production Process in a Competitive Economy: Walrasian, Neo-

- Hobbesian and Marxian Models”, in *American Economy Review*.
- BRESCIANI TURRONI C. (1958), *Corso di economia politica*, vol. II, 4.a ediz., Giuffrè, Milano.
- BRESCIANI TURRONI C. (1961), *Saggi di economia*, Giuffrè, Milano.
- BRUNO M. (1994), *Inflazione, crescita e controllo monetario: lezioni non lineari dalla crisi e dalla ripresa*, Edizioni dell’Elefante, Roma.
- CARLIN W.J. - SOSKICE D.W. (1990), *Macro economics and Wage Bargaining. A modern Approach to Employment, Inflation and Exchange Rate*, Oxford University Press.
- CHIODI G. (1991), *Wicksell's Monetary Theory*, MacMillan, Londra.
- CLOWER R. (1967), “A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory”, in *Western Economic Journal*, 6(4).
- CLOWER R. (1969), *La teoria monetaria*, Angeli, Milano.
- D’ADDA C. (1984), “Recenti sviluppi nella teoria monetaria”, in *Economia Politica*, vol. 1, n. 3, pp. 429-456.
- DE BRUNHOFF S. (1973), *La moneta in Marx*, Roma, Editori Riuniti.
- DE VITI DE MARCO A. (1885), *Moneta e prezzi, ossia il principio quantitativo in rapporto alla questione monetaria*, S. Lapi Editore, Città di Castello.
- DE VITI DE MARCO A. (1934), *La funzione della banca*, Collana di Scrittori Italiani della moneta e della banca, diretta da M. Finora, Utet, Torino, 1990.
- DUMENIL G. (1980), *De la valeur aux prix de production*, Paris, Economica.
- FANNO M. (1992), *Teoria del credito e della circolazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- FESTRE A. (2002), “Money, banking and dynamics: two Wicksellian routes from Mises to Hayek and Schumpeter”, in *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 61, n. 2, pp. 439-480.
- FISHER I. (1926), *The Purchasing Power of Money*, MacMillan, New York.
- FOLEY D.K. (1982), “The value of money, the value of labour power, and the Marxian transformation problem” in *Review of Radical Political Economics*, 14 (2).
- FRIEDMAN M. (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Publishing Co., Chicago.
- GAREGNANI P. (1960), *Il capitale nelle teorie della distribuzione*, Giuffrè, Milano.
- GAREGNANI P. (1966), “Sulle equazioni walrasiane della capitalizzazione. Una risposta”, in *E-*

*stratto dal Giornale degli economisti e Annali di economia*, CEDAM, Padova.

GAREGNANI P. (1979a), "Sraffa: Classical versus Marginalist Analysis", in Bharadwaj K. - Scheffold B. (a cura di), *Essays on Piero Sraffa*, Londra.

GAREGNANI P. (1979b), *Valore e domanda effettiva*, Einaudi, Torino.

GAREGNANI P. (1981), *Marx e gli economisti classici*, Einaudi, Torino.

GAREGNANI P. (1983), "Two Routes to Effective Demand", in Kregel J.A. (a cura di), *Distribution, Effective Demand and International Economic Relations*, MacMillan, Londra.

GAREGNANI P. (1986), "Alcune confusioni su Sraffa", in Bellofiore R. (a cura di), *Tra teoria economica e grande cultura europea: Piero Sraffa*, Franco Angeli, Milano.

GAREGNANI P. (1989), "Sraffa: analisi classica e neoclassica", in Pasinetti L. (a cura di), *Aspetti controversi della teoria del valore*, Il Mulino, Bologna.

GAREGNANI P. (2002), "Sraffa's Price Equations: Stationary Economy or Normal Positions?", in Bohm S. - Gehrke C. - Kurz H.D. - Storn R. (a cura di), *Is there Progress in Economics? Knowledge, Truth and the History of Economic Thought*, Edward Elgar.

GATTEI G. (1994), *Il difficile equilibrio. Studi di storia del pensiero economico moderno*, Giappichelli Editore, Torino.

GIAVAZZI F. - SPAVENTA L. (1989), "Italy : the real effects of inflation and disinflation", in *Economic Policy*, n. 8, pp. 133-171.

HAHN F.H. (1984), *Moneta e inflazione*, Il Saggiatore, Milano.

HAHN L.A. (1920), *Teoria economica del credito bancario*, a cura di L. Berti, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1990.

HAYEK F.A. (1931), *Prezzi e produzione. Il dibattito sulla moneta*, a cura di M. Colonna, 2.a edizione, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1990.

HAYEK F.A. (1933), *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Jonathan Cape, Londra.

HAYEK F.A. (1978), *La denazionalizzazione della moneta*, Etas, Milano, 1990.

HICKS J.R. (1974), *La crisi nell'economia keynesiana*, Bancaria, Roma.

HICKS J.R. (1982), *Money, Interest and Wages*, Blackwell, Oxford.

KALDOR N. (1954), "Teorie alternative della distribuzione", in Lunghini G. (a cura di), *Valori, prezzi e equilibrio generale*, Il Mulino, Bologna, 1971.

KALDOR N. (1970), "The New Monetarism", in *Lloyds Bank Review* (traduz. Italiana: in Bellone

- G., *Il dibattito sulla moneta*, Il Mulino, Bologna 1972).
- KALDOR N. (1986), "Come è fallito il monetarismo", in *Inflazione, occupazione, moneta e tassazione*, a cura di F. Targetti, Einaudi, Torino, 1984.
- KALECKI M. (1971), *Sulla dinamica dell'economia capitalistica. Saggi scelti 1933-1970*, Einaudi, Torino, 1975.
- KEYNES J.M. (1930), *Trattato della moneta*, vol. I, Feltrinelli, Milano, 1979.
- KEYNES J.M. (1931), "The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek", in *Collected Writings*, vol. XIII, MacMillan, Londra, 1973.
- KEYNES J.M. (1932-35), "The Origins of Money", in Keynes J.M., in *Collected Writings*, vol. XXVIII, MacMillan, Londra, 1982.
- KEYNES J.M. (1933), "A Monetary Theory of Production", in Keynes J.M., in *Collected Writings*, vol. XIII, MacMillan, Londra, 1973.
- KEYNES J.M. (1936), *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, Utet, Torino, 1947.
- KEYNES J.M. (1937a), "Alternative Theories of the Rate of Interest", in Keynes J.M., in *Collected Writings*, vol. XIV, MacMillan, Londra, 1973.
- KEYNES J.M. (1937b), "The Ex-ante Theory of the Rate of Interest", in Keynes J.M., in *Collected Writings*, vol. XIV, MacMillan, Londra, 1973.
- KEYNES J.M. (1979), "Toward the General Theory", in Keynes J.M., in *Collected Writings*, vol. XXIX, MacMillan, Londra, 1979.
- KNAPP G. F. (1905), *The State Theory of Money*, MacMillan, Londra, 1924.
- LINDHAL E. (1930), *Penningpolitikens Medel*, Stoccolma (trad. inglese: *Studies in The Theory of Money and Capital*, Allen & Unwin, Londra, 1939, parte II).
- MALTHUS T.R. (1820), *Principi di economia politica considerati in vista della loro applicazione pratica*, a cura di Barucci P., ISEDI, Milano, 1972.
- MARSHALL A. (1920), *Principles of Economics*, Londra, MacMillan, 9.a ediz., 1961.
- MARX K. (1857-1858), *Lineamenti fondamentali della critica dell'economia politica*, La Nuova Italia Editrice, Scandicci (FI), 1997, vol. I, II.
- MARX K. (1867), *Il Capitale. Libro primo*, Editori Riuniti, Roma, 1964.
- MARX K. (1885), *Il Capitale. Libro secondo*, Editori Riuniti, Roma, 1965.
- MARX K. (1894), *Il Capitale. Libro terzo*, Editori Riuniti, Roma, 1965.

- MENGARELLI G. (1988), "Crisi delle politiche monetarie e processi redistributivi", in *Rivista Milanese di Economia*, gennaio-marzo, n. 25, pp. 5-49.
- MENGER C. (1892), "On the Origin of Money", *Economic Journal*.
- MISES L. (1912), *Teorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Monaco, Duncker & Humblot (ediz. inglese: *The Theory of Money and Credit*, Liberty, Indianapolis, 1980).
- MODIGLIANI F. (1987), *Reddito, interesse, inflazione*, Einaudi, Torino.
- MODIGLIANI F. - PADOA SCHIOPPA T. (1977), "La politica economica in un'economia con salari indicizzati al 100% o più", in *Moneta e credito*, n. 117.
- MYRDAL G. (1939), *L'equilibrio monetario*, Istituto della Enciclopedia Italiana, Roma, 1987.
- PADOA SCHIOPPA T. (1989), "Il sistema dei pagamenti internazionali: la funzione crea l'organo", Banca d'Italia, *Bollettino economico*, ottobre.
- PATINKIN D. (1977), *Moneta, interesse e prezzi*, Cedam, Padova.
- PATINKIN D. - STEIGER O. (1989), "In Search of the Veil of Money and the Neutrality of Money", in *The Scandinavian Journal of Economics*.
- PAVANELLI G. (2003), *Valore, distribuzione, moneta. Un profilo di storia del pensiero economico*, Franco Angeli, Milano.
- QUESNAY F. (1758), *Tableau économique*, CUECM, Catania, 1992.
- RICARDO D. (1821), *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, a cura di Vianello F., ISEDI, Milano, 1976.
- ROBERTSON D.H. (1926), *Politica bancaria e livello dei prezzi*, a cura di L. Costabile, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1993.
- ROBINSON J.V. (1956), *The Accumulation of Capital*, MacMillan, Londra.
- ROWTHORN R. (1980), "Marx's theory of wages" in *Capitalism, Conflict and inflation. Essay in political economy*, Lawrence and Wishart, Londra.
- SCHUMPETER J.A. (1912), *Teoria dello sviluppo economico*, Sansoni, Firenze, 1971.
- SCHUMPETER J.A. (1939), *Il processo capitalistico. Cicli economici*, Einaudi, Torino, 1977.
- SCHUMPETER J.A. (1954), *Storia dell'analisi economica*, Bollati Boringhieri, Torino, 1990, vol. III.
- SCHUMPETER J.A. (1970), *L'essenza della moneta*, con Introduzione di G. Nardozzi, Cassa di Risparmio di Torino, Torino, 1991.

- SIMIAND F. (1991), *La moneta realtà sociale ed altri scritti*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- SOLOW R. (1979), "Another Possible Source of Wage Stickiness" in *Journal of Macroeconomics*.
- SRAFFA P. (1960), *Produzione di merci a mezzo di merci*, Einaudi, Torino, 1999.
- SYLOS LABINI P. (1948), "Saggio dell'interesse e reddito sociale", in *Rendiconti dell'Accademia Nazionale dei Lincei*, Serie VIII, vol. III, n. 11-12.
- THORNTON H. (1802), *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit in Great Britain*, rist. a cura di Hayek F.A., LSE, Londra, 1939.
- TOBIN J. (1963), "Commercial Banks as Creators of Money", in D. Carson (a cura di), *Banking and Monetary Studies*, Irwin Inc., Homewood. Ill.
- TOBIN J. (1980), *Asset Accumulation and Economic Activity*, The University of Chicago Press, Chicago.
- TOBIN J. (1982a), "Money and Finance in the Macroeconomic Process", in *Journal of Money, Credit and Banking*.
- TOBIN J. (1982b), "The Commercial Banking Firm", in *Scandinavian Journal of Economics*.
- TOBIN J. (1992), voce "Money", in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. 2, MacMillan, Londra.
- TUGAN-BARANOVSKIJ M.I. (1987), *Cartamoneta e metallo*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- VICARELLI F. (1977), *Keynes. L'instabilità del capitalismo*, Etas, Milano.
- WALRAS L. (1874), *Eléments d'économie politique pure*, Pichon & Durand-Auzias, Parigi, 1952.
- WICKSELL K. (1898), *Interesse monetario e prezzi dei beni*, Utet, Torino, 1977.



## INDICE DEI NOMI

- Arena R.; 165; 217; 307; 308; 309; 311; 312  
Arestis P.; 225; 303; 304; 312  
Barrère A.; 150  
Bellofiore R.; 1; 18; 27; 55; 85; 93; 105;  
110; 111; 113; 116; 117; 118; 219; 270;  
271; 272; 273; 276; 277; 285; 305; 306;  
309; 316  
Bianchi C.; 48; 243; 262; 266; 267; 268;  
270; 272; 288; 290; 292; 299; 303; 309  
Brancaccio E.; 219; 271; 306  
Carlin W.J.; 277; 315  
Cavalieri D.; 1; 138; 224; 225; 226; 227;  
228; 229; 230; 231; 232; 233; 234; 235;  
236; 237; 238; 239; 241; 242; 243; 309  
Cencini A.; 219; 310  
Chiodi G.; 104; 315  
Clark P.G.; 25  
Convenevole R.; 20; 21; 22; 32; 34; 62; 88;  
92; 306  
Costabile L.; 95; 96; 219; 301; 306; 318  
Cripps F.; 225; 313  
Dalziel P.; 225; 312  
Davanzati G.F.; 219; 270; 271; 273; 274;  
306; 307  
Davidson P.; 12; 32; 43; 219; 312  
De Viti De Marco A.; 174; 315  
De Vroey M.; 157; 172; 253; 297; 310  
Deleplace G.; 218  
Dow S.C.; 225; 304; 312  
Duménil G.; 147; 315  
Festre A.; 109; 315  
Figuera S.; 219; 310; 311  
Fisher I.; 104; 129; 149; 168; 206; 315  
Foley D.K.; 147; 315  
Fontana G.; 27; 218; 219; 225; 306; 307;  
308; 311; 313  
Garegnani P.; 13; 15; 16; 17; 18; 32; 270;  
315; 316  
Gattei G.; 16; 316  
Giavazzi F.; 90; 316  
Gnos C.; 219; 251; 310  
Godley W.; 225; 312; 313  
Graziani A.; 9; 11; 12; 14; 18; 19; 20; 21;  
22; 23; 24; 25; 26; 27; 28; 29; 30; 31; 32;  
33; 34; 35; 36; 37; 38; 39; 40; 42; 43; 44;  
45; 46; 47; 48; 49; 50; 51; 52; 53; 54; 55;  
56; 57; 58; 59; 60; 82; 83; 84; 85; 86; 87;  
88; 89; 90; 91; 92; 93; 94; 95; 96; 97; 98;  
99; 100; 101; 102; 103; 104; 105; 106;  
107; 108; 109; 111; 112; 113; 114; 115;  
116; 117; 118; 119; 121; 123; 125; 126;  
127; 128; 129; 130; 131; 132; 133; 134;  
135; 136; 137; 138; 139; 140; 141; 144;  
146; 147; 148; 149; 150; 151; 152; 153;  
154; 155; 156; 157; 158; 159; 160; 161;  
162; 165; 166; 167; 168; 169; 170; 171;  
172; 173; 174; 175; 180; 181; 183; 184;  
185; 186; 187; 191; 193; 195; 196; 197;  
198; 200; 203; 204; 205; 206; 207; 209;  
210; 213; 215; 217; 218; 219; 220; 221;  
223; 225; 226; 227; 228; 229; 230; 231;  
232; 233; 234; 235; 236; 237; 238; 239;  
240; 241; 242; 243; 244; 250; 255; 261;  
263; 270; 272; 273; 284; 285; 286; 288;  
293; 294; 298; 299; 300; 301; 302; 303;  
304; 305; 307; 308; 309; 311; 312  
Hahn L.A.; 9; 174; 316  
Howells P.G.A.; 225; 312  
Kaldor N.; 32; 46; 171; 180; 181; 223; 313;  
316; 317  
Kalecki M.; 32; 54; 94; 95; 132; 141; 142;  
144; 145; 146; 171; 180; 181; 185; 187;  
223; 291; 317  
Keynes J.M.; 9; 19; 27; 28; 29; 31; 43; 44;  
45; 46; 54; 94; 95; 102; 112; 116; 118;  
119; 120; 123; 124; 125; 126; 127; 128;  
129; 130; 131; 132; 133; 134; 135; 136;  
137; 138; 139; 140; 141; 142; 145; 146;  
149; 156; 161; 167; 171; 173; 174; 180;  
185; 187; 203; 213; 217; 219; 223; 231;  
232; 235; 238; 243; 271; 293; 302; 303;  
304; 305; 306; 307; 308; 309; 311; 312;  
313; 314; 317; 319  
Knapp G.F.; 130  
Kregel J.A.; 12; 32; 43; 219; 303; 304; 313;  
316  
Kuhn T.S.; 13  
Lange O.; 29  
Lavoie M.; 153; 159; 165; 172; 218; 219;  
222; 223; 225; 232; 244; 245; 247; 248;  
253; 254; 298; 310  
Le Bourva J.; 9; 222; 310  
Lerner A.B.; 29  
Lunghini G.; 48; 243; 262; 266; 267; 268;  
270; 272; 288; 290; 292; 299; 305; 309;  
316  
Malthus T.R.; 94; 95; 96; 98; 99; 101; 102;  
103; 104; 131; 301; 306; 317  
Marshall A.; 206; 317  
Marx K.; 9; 15; 19; 20; 22; 25; 27; 29; 31;  
44; 57; 94; 95; 111; 131; 132; 136; 243;  
270; 271; 285; 288; 299; 302; 305; 306;  
307; 308; 310; 312; 313; 315; 316; 317;  
318  
Mc Culloch J.R.; 24

- Messori M.; 9; 10; 41; 42; 48; 54; 55; 56;  
57; 58; 59; 148; 171; 217; 219; 226; 233;  
254; 259; 261; 262; 302; 307; 308; 309;  
310; 311; 313
- Mill J.S.; 25; 131; 149
- Minsky H.P.; 12; 32; 43; 47; 219; 259; 313
- Modigliani F.; 30; 86; 318
- Moore B.J.; 12; 155; 172; 219; 314
- Nell J.; 84; 97; 112; 180; 208; 218; 250;  
251; 255; 304; 311; 312; 313; 314
- Padoa Schioppa T.; 86; 318
- Palley T.I.; 225; 314
- Parguez A.; 153; 154; 165; 217; 219; 221;  
222; 255; 285; 286; 287; 310; 311
- Pasinetti L.; 13; 17; 32; 316
- Patinkin D.; 29; 30; 318
- Pavanelli G.; 104; 108; 109; 318
- Pollin R.; 224; 314
- Poulon F.; 219; 221; 222; 223; 311
- Quesnay F.; 23; 243; 318
- Realfonzo R.; 27; 55; 85; 174; 218; 219;  
225; 270; 271; 272; 273; 274; 276; 277;  
285; 305; 306; 307; 308; 311
- Renaud J.F.; 250; 314
- Ricardo D.; 24; 25; 95; 99; 102; 268; 318
- Robertson D.H.; 9; 54; 94; 95; 119; 123;  
124; 130; 141; 142; 149; 318
- Robinson J.V.; 13; 17; 32; 129; 180; 181;  
223; 303; 318
- Rochon L.P.; 218; 219; 224; 249; 250; 251;  
255; 258; 259; 262; 305; 306; 310; 311;  
312; 314
- Rossi S.; 218; 219; 250; 304; 306; 310; 311;  
312; 314
- Schmitt B.; 9; 165; 219; 220; 221; 222; 223;  
241; 255; 310; 311
- Schumpeter J.A.; 9; 19; 29; 31; 59; 94; 95;  
111; 112; 113; 114; 115; 116; 117; 118;  
119; 120; 132; 149; 167; 174; 301; 302;  
305; 307; 313; 315; 318
- Screpanti E.; 17; 23; 130
- Seccareccia M.; 219; 222; 250; 252; 255;  
311; 312
- Senior N.W.; 25
- Soskice D.W.; 277; 315
- Spaventa L.; 90; 316
- Sraffa P.; 13; 15; 16; 17; 18; 37; 60; 243;  
304; 315; 316; 319
- Sylos Labini P.; 159; 312; 313; 319
- Thornton H.; 136; 319
- Trezza B.; 32; 59; 60; 61; 62; 63; 65; 67; 68;  
71; 73; 74; 75; 76; 77; 79; 80; 81; 82;  
113; 116; 150; 308; 309
- Vallageas B.; 253; 312
- Vernengo M.; 224; 311
- Vicarelli F.; 130; 319
- Volcker P.; 84
- Walras L.; 22; 29; 30; 31; 66; 71; 112; 319
- Wicksell K.; 9; 17; 19; 27; 33; 94; 95; 104;  
105; 107; 108; 109; 110; 111; 119; 120;  
128; 129; 149; 305; 306; 307; 315; 319
- Wray L.R.; 12; 32; 153; 219; 225; 298; 314
- Zamagni S.; 17; 23; 130
- Zazzaro A.; 250; 251; 259; 261; 262; 308;  
314

FINITO DI SCRIVERE:

12 novembre 2007