LA TEORIA DEL CIRCUITO MONETARIO*

di Marc Lavoie

1. Definizione d'una economia monetaria di produzione

Tra le numerose critiche rivolte alla teoria neoclassica dagli economisti non ortodossi, spicca particolarmente quella che contrappone economia di scambio ed economia di produzione. Si tratti di post-keynesiani, di marxisti o di neo-ricardiani, gli oppositori della teoria neoclassica si occupano dell'«analisi d'una economia di produzione considerata nel suo insieme» (Henry e Seccareccia, 1982, p. 6). Per costoro la teoria neoclassica, in tutte le sue forme, non è mai altro che una variazione del modello di una economia di scambio. La teoria dell'equilibrio generale del capitale, ad esempio, è una teoria dello scambio situata nel tempo anziché nello spazio. (Cowen 1983). Che si tratti dei modelli neo-walrasiani standard o di modelli a prezzi fissi, la produzione viene sempre introdotta in un modo che consenta di mantenere i risultati già acquisiti con il modello di scambio puro, nel quale i mercati si vuotano o i prezzi sono fissi.

I nuovi modelli macroeconomici a prezzi fissi non sono dunque che pseudo modelli di produzione (Rogers, 1983).

Quanto si è detto spiega le formidabili difficoltà che Clower, Leijonhfvud ed i loro continuatori hanno incontrato nel descrivere una vera economia monetaria di produzione. Se i modelli a prezzi fissi, dei quali essi sono i padri, si riducono a dei modelli di scambio, si comprende che la moneta al loro interno è in definitiva inutile. Questi modelli descrivono di fatto delle situazioni di baratto. La struttura reale

* Ringrazio i miei colleghi Michel De Vroey (Louvain-La-Neuve), Alain Parguez (Besançon), Frédéric Poulon (Bourdeaux I), Mario Seccareccia (Ottawa) e Bernard Villageas (Nancy II) per le discussioni informali o epistolari che ho avuto con ciascuno di essi sulla teoria del circuito. E' stata la curiosità scientifica di Riccardo Bellofiore (Bergamo) e di Jacques Henry (Ottawa) che mi ha spinto a intraprendere questo lavoro.

del sistema non dipende dall'esistenza della moneta o del credito. Parrebbe al contrario che questi elementi riducano l'efficacia del sistema. La macroeconomia del disequilibrio, dunque, è in generale incompatibile con l'essenza del contributo di Keynes, cioè con la tesi secondo la quale l'economia reale non è un'economia di baratto e di scambio ma un'economia monetaria basata sulla produzione (Parguez 1977).

Benché questa impostazione sia nuovamente di moda tra gli economisti anglo-sassoni, esiste da un po' di tempo un gruppo relativamente ristretto di economisti francesi che ha sottolineato questo rapporto tra moneta e produzione. La loro interpretazione della teoria keynesiana, fondata sulla *Teoria generale* e sul *Trattato sulla moneta*, costituisce quella che si definisce teoria del circuito monetario o anche teoria del circuito dinamico. Alle origini di questa teoria si possono associare anche i nomi di Quesnay, Tooke, Wicksell e Schumpeter. I suoi principali esponenti sono stati Bernard Schmitt (1966, 1971) e Alain Parguez (1975, 1980). Lavori importanti sono stati presentati anche da Alain Barrére (1979, 1985) e Frédéric Poulon (1979, 1982).

Lo scopo del mio articolo è quello di presentare le principali idee dei *circuitisti* e di mostrare che esiste, proveniente da diversi paesi e da diverse scuole, una vasta corrente che converge verso la stessa direzione. In un secondo tempo, prenderò in esame le difficoltà e i limiti dell'approccio basato sul circuito. Infine, metterò in luce i punti di disaccordo che sussistono tra circuitisti e tra questi e gli altri autori postkeynesiani che rifiutano l'ortodossia.

2. Le principali idee dei circuitisti

Non è facile identificare con certezza le idee fondamentali dei circuitisti. Innanzitutto, si deve osservare che i diversi modelli proposti dai vari circuitisti sono fortemente eterogenei. In secondo luogo, le idee di certi circuitisti, in particolare di Schmitt, si sono molto evolute nel tempo, così che non è affatto sicuro se essi condividono ancora ciò che hanno scritto dieci o vent'anni fa. In terzo luogo, se facciamo eccezione per il modello di Poulon (1979), i modelli di circuito sono assai rudimentali. Soltanto le loro linee generali sono formalizzate. Per tutti questi motivi, presenterò le tematiche proprie dei circuitisti in modo del tutto informale.

Mi sembra che le idee-chiave della teoria del circuito monetario siano le seguenti:

1. nel circuito economico esiste una gerarchia di agenti;
2. ogni produzione costituisce l'oggetto di un finanziamento iniziale e di uno finale, distinti tra loro;
3. la moneta è fondamentalmente una moneta di credito ed è endogena;
4. l'investimento è necessariamente eguale alla somma dei risparmi delle famiglie e delle imprese.

2.1. La gerarchia

Il circuito economico è composto da più gruppi di agenti, ciascuno dei quali ha una propria funzione. Si distinguono le imprese, le famiglie e le banche; si potrebbero aggiungere anche lo Stato e l'estero. Nei modelli della sintesi neoclassica, imprese e famiglie sono abitualmente riunite sotto il termine di settore privato (ad esempio si parla di risparmio privato). Gli individui prendono decisioni circa l'allocazione delle loro risorse sui diversi mercati; se esiste una gerarchia, si tratta allora di una gerarchia di mercati attraverso i quali si trasmettono i disequilibri.

Nel circuito monetario la gerarchia è quella delle funzioni. Non esiste veramente un mercato. Sono le aspettative delle imprese che danno il via al processo produttivo (la domanda effettiva). Le imprese sono responsabili delle decisioni relative alla produzione. Il gruppo delle banche, che comprende anche la banca dominante, ossia la banca centrale, fornisce il credito monetario necessario alla produzione. Il ruolo delle banche è quello di distribuire il potere d'acquisto richiesto per mettere in moto il processo produttivo. Il ruolo delle famiglie è duplice: da una parte esse forniscono la manodopera necessaria per la produzione; d'altra parte, esse danno o non danno una convalida alle aspettative e alle decisioni delle imprese mediante l'utilizzazione del reddito che è stato loro precedentemente distribuito.

I diversi gruppi hanno diversi poteri. Le imprese e gli imprenditori decidono della domanda effettiva e quindi dell'occupazione e del reddito che verranno offerti alle famiglie. Le banche hanno un potere sul saggio d'interesse che sarà richiesto sui crediti e sulle condizioni di ammissibilità agli anticipi bancari. Le banche in definitiva decidono sui progetti di produzione che appaiono redditizi. Le famiglie, attraverso i loro sindacati, hanno un certo potere sul salario nominale; non ne hanno invece affatto sul salario reale dato che i prezzi sono fissati dalle imprese, una volta noti i costi (Barrére 1979, p. 144).

I flussi monetari del circuito sono gerarchizzati. Le imprese non possono produrre senza avere accesso alle anticipazioni monetarie delle banche. Le famiglie non possono spendere senza che le imprese abbiano deciso di produrre e di distribuire i redditi. Le imprese possono rimborsare le banche solo se le famiglie hanno utilizzato i propri redditi consumandoli o impiegando i risparmi. Le banche possono dare a prestito solo se le imprese decidono di produrre; anche nel caso del credito al consumo. Questo infatti si basa sull'aspettativa del futuro reddito delle famiglie che dipende dalle decisioni di occupazione delle imprese. In questo senso il ruolo delle famiglie è completamente dipendente.

2.2. *Il finanziamento*

Nel circuito monetario il finanziamento della produzione avviene in due tempi. All'inizio del circuito, prima che l'impresa versi i salari o paghi le sue materie prime, essa deve disporre di una fonte di finanziamento, gli anticipi delle banche. Si tratta, in un certo senso, di un capitale circolante.

La moneta dunque interviene prima dello scambio dei beni. Essa è integrata nell'economia quando l'impresa deve retribuire le famiglie al momento stesso della produzione (Schmitt 1966, p. 112). E' in questo senso che la teoria del circuito è una teoria monetaria della produzione. La produzione esige un preventivo finanziamento mediante il credito. E' questo il finanziamento *iniziale*.

Nel corso del circuito, l'impresa recupera una parte dei redditi distribuiti, sia attraverso le spese d'investimento di altre imprese, sia attraverso le spese per consumi, sia accaparrandosi il risparmio delle famiglie. Le spese di produzione correnti in un circuito senza crisi verranno così interamente riassorbite. Quanto alle spese d'investimento, una parte verrà finanziata con i profitti trattenuti dall'imprese, una parte arriverà dai risparmi delle famiglie (azioni, obbligazioni). Il residuo verrà fornito da prestiti a medio o a lungo termine del gruppo delle banche. Queste svolgeranno così il ruolo di intermediari finanziari. Le banche operano l'intermediazione sul risparmio custodito sotto forma di depositi bancari effettuati dalle famiglie. Essi, nel linguaggio degli economisti di Digione guidati da B. Schmitt, sono depositi *indotti* e derivano dai depositi *iniziali* provenienti dal finanziamento iniziale delle imprese effettuato mediante le anticipazioni delle banche.

Un economista italiano, Marcello Messori (1985, p. 211), ha così riassunto le cinque fasi del periodo di produzione del circuito della

moneta. Nella prima fase, le imprese decidono il livello e la composizione della produzione ed ottengono i crediti bancari richiesti (il finanziamento iniziale). Nella seconda e terza fase, le famiglie ottengono la retribuzione per la loro partecipazione alla produzione e i beni vengono prodotti. Nella quarta fase, le famiglie e le imprese si scambiano i beni finali. Nella quinta fase ha luogo il regolamento dei debiti e dei crediti. Poiché il finanziamento iniziale a questo punto è stato generalmente rimborsato, le imprese hanno accesso a nuove anticipazioni da parte del sistema bancario per mettere in moto il nuovo periodo di produzione.

Il capitale circolante che era stato esaurito viene rimesso nel flusso. Dire, come fanno molti economisti, che la produzione è finanziata sulla base di un fondo di risparmio significa affermare che questo fondo di rotazione è stato di fatto costituito sulla base di debiti precedentemente non pagati. Lo stock del capitale liquido è una contropartita dell'indebitamento totale delle imprese (Parguez 1984, p. 115). Se il fondo fosse più grande, i debiti non pagati delle imprese sarebbero più importanti. Da un punto di vista teorico è indifferente fare astrazione da questo fondo di rotazione.

Il circuito monetario può essere rappresentato in una forma contabile. Chiamiamo R_c e R_i i crediti concessi rispettivamente alle imprese produttrici di beni di consumo e di beni di produzione. Supponiamo che i due settori siano integrati, così che R_c ed R_i corrispondano alle retribuzioni da essi corrisposte alle famiglie. Queste remunerazioni comprendono, insieme, i salari e la remunerazione dello stock di capitale finanziario preliminare (interessi e dividendi). La prima tappa, tra quelle previste da Messori, si leggerà:

Banche	
Attivo	*Passivo*
Nuovi prestiti alle imprese	Nuovi depositi delle imprese
$R_c + R_i$	$R_c + R_i$

Quadro 1

Non appena le famiglie sono retribuite (e cioè la terza tappa di Messori) la rappresentazione contabile diviene la seguente:

Banche	
Attivo	*Passivo*
Nuovi prestiti alle imprese	Nuovi depositi delle famiglie
$R_c + R_i$	$R_c + R_i$

Quadro 2

In seguito le famiglie impiegano i propri redditi a scopi di consumo e collocano una parte dei propri risparmi presso le imprese (acquistandone azioni e obbligazioni) (1). A questo punto, le imprese possono rimborsare le banche, eccezion fatta per le somme corrispondenti ai risparmi delle famiglie mantenuti sotto forma di depositi bancari, indicati con M_m (2). Nella quinta fase si ha:

Banca	
Attivo	*Passivo*
Prestiti residuali alle imprese	Depositi residuali delle famiglie
M_m	M_m

Quadro 3

Nella terminologia degli economisti di Digione, i depositi bancari delle tabelle 1 e 2 sono i depositi iniziali. I depositi residuali della tabella 3 sono i depositi chiamati indotti. Nella tabella 3 la banca non è che un semplice intermediario finanziario, con il compito di mettere in contatto gli agenti che hanno surplus finanziari con quelli che invece sono in deficit.

1. Si devono ricordare anche i lavori di A. Cencini (1984), B. Vallageas (1981), F. Rachline (1982), J. Fau (1977), E. Le Héron (1985), C. Gnos e J.B. Rasera (1985), la maggior parte degli autori dei numeri speciali di *Economie Appliquée* (n. 3, 1982), di *Economies et Sociétés* (n. 4, 1984; n. 8, 1985), e di «Production et monnaie» dei *Cahiers de la Revue d'économie politique* (1985).

2. Il problema della incorporazione degli interessi sul prestito iniziale delle banche verrà risolto più avanti.

2.3. *La moneta di credito endogena*

Dalla nozione di circuito monetario discende quella di moneta endogena. La moneta è la conseguenza del finanziamento della produzione da parte del credito bancario. E' il credito *ex nihilo* che consente il rinnovamento periodico della produzione o del suo accrescimento. La moneta è integrata nell'economia mediante la creazione di un flusso di credito domandato dalle imprese.

Inizialmente la moneta appare nella forma di un flusso. E' soltanto alla fine del circuito che essa si costituirà in stock. (Parguez 1975, p. 104-124). La massa monetaria è principalmente la somma dei risparmi residui dalle famiglie non impiegati nel corso del tempo.

Lo stock di moneta misura anche la quota dei prestiti bancari che le imprese hanno deciso di non rimborsare allo scopo di mantenere liquidità immediatamente disponibile. E' chiaro che sarebbe pospossibile fare astrazione da questo ultimo tipo di moneta se tutte le imprese disponessero di linee di credito inutilizzate sufficientemente ampie per far fronte alle loro necessità di precauzione o di transazione.

La moneta, secondo i circuitisti, è endogena nel senso che deriva dalla creazione di un flusso di spese e di redditi messo in atto dalle decisioni di produzione delle imprese. La creazione di credito o di moneta non è arbitraria. Essa risponde alle domande delle imprese in funzione dei criteri di redditività fissati dalle istituzioni finanziarie. La creazione di flussi di credito o di moneta è limitata, condizionata come è dagli «spiriti animali» degli imprenditori e dalla loro percezione del livello della domanda effettiva. Le modificazioni del tasso d'interesse non possono influenzare che marginalmente questi stati d'animo.

La creazione del credito è limitata anche dalle diverse regole convenzionali che le banche si pongono o che impongono alle imprese non finanziarie: tasso di indebitamento consentibile, tasso di crescita dei prestiti ammissibili, tasso di redditività previsto, tasso di redditività storico, diversi tassi di liquidità, garanzie, cessioni in garanzia (pegni) ecc.

Il fatto che la moneta sia endogena non implica necessariamente che le imprese ottengano tutto il credito che desiderano. Esiste effettivamente una frangia di mutuatari insoddisfatti. Dal punto di vista delle banche si tratta di mutuatari che non rispondono ai requisiti convenzionali. Il sistema bancario non può mai creare più credito di quanto è richiesto dal sistema produttivo, ma può sempre crearne di meno (Parguez 1975, p. 108).

Quanto alla moneta-stock, trattandosi della parte residua della moneta-reddito, il suo ruolo è inessenziale. In particolare essa generalmente non può costituire la causa dell'inflazione. Naturalmente in periodi eccezionali potrebbe accadere che le famiglie decidessero di rinunciare alle loro preesistenti disponibilità monetarie causando così uno squilibrio tra spese e produzione disponibile. Ma questa non potrebbe essere la regola. Nessuno costringe le famiglie ad accumulare moneta. Depositi bancari e biglietti di banca sono creati sotto la spinta delle famiglie.

Ritorneremo più oltre sul concetto di moneta endogena.

2.4. *L'identità risparmio/investimento*

La quarta idea-chiave dei teorici del circuito mi sembra sia l'enfasi che essi pongono sull'identità tra risparmio e investimento. Riferendosi ad A. Parguez, due circuitisti, C. Gnos e J.B. Rasera (1985, p. 43) scrivono «che a giusto titolo, l'autore concepisce l'eguaglianza del risparmio e dell'investimento come una legge macroeconomica, una proprietà fondamentale del circuito che si impone a tutti gli agenti...; la validità della legge è qualificata da Keynes come un'*identità*».

Sappiamo che nella teoria tradizionale risparmio e investimento sono legati da un'eguaglianza che è una condizione d'equilibrio. Nella contabilità nazionale è l'identità a prevalere, grazie alla definizione di investimento che include l'aumento delle scorte volontarie e involontarie. I circuitisti ristabiliscono l'identità prendendo in considerazione i flussi finanziari intersettoriali: la diminuzione del flusso di risparmio delle famiglie, indicato con Sm, è immediatamente e completamente compensato dall'aumento del profitto delle imprese appartenenti al settore che produce beni di consumo. Questo profitto che costituisce per definizione ciò che è trattenuto da questo settore, fa dunque parte del risparmio delle imprese, indicato con Π. Indicando con I l'investimento, si ha:

$$I = S_m + \Pi \qquad (1)$$

Se le imprese decidono di aumentare la produzione dei beni d'investimento questo comporterà necessariamente l'aumento del risparmio delle famiglie o dei profitti delle imprese (o di entrambi). Un aumento della propensione al risparmio delle famiglie, sia accompagnato o meno dall'effetto moltiplicatore, comporterà necessariamente una riduzione dei profitti. Quando, per l'operare del moltiplicatore, si ha l'equilibrio, i profitti saranno più deboli a causa della diminuzione della produzione e dell'occupazione. Quando, invece, si ha disequilibrio, i profitti monetari saranno ridotti per effetto della mancanza di guadagni causati dalla mancata vendita di prodotti. Nel primo caso è il meccanismo della *Teoria generale* che opera.

Nel secondo caso è, invece, quello del *Trattato sulla moneta*, reinterpretato eliminando le variazioni dei prezzi. L'equazione (1) è l'equazione base della teoria del circuito presentata esplicitamente da Parguez nel 1978 (Parguez, 1980), la cui origine si trova tuttavia nel suo libro sulla moneta (Parguez 1975, p. 266-168). Ampi sviluppi sul tema di questa identità si trovano anche nei circuitisti formatisi a Digione (Vallageas, 1981; Friboulet, 1985).

Le conseguenze di questa identità, legata alla tesi della moneta endogena di credito, sono molto importanti. Innanzitutto si constata che i disavanzi finanziari delle imprese sono esattamente compensati da quelli delle famiglie, sia quando i mercati si vuotano sia quando vi sono merci invendute. Non si può dire che il risparmio è più debole dell'investimento o viceversa e, quindi, non si può parlare di pressioni che agiscono nel senso del rialzo o dell'abbassamento del saggio di interesse. Per quanto riguarda il finanziamento iniziale, la produzione di ogni bene, di produzione o di consumo, richiede un flusso di credito. Questo flusso è creato dalle banche. Esso non deriva da un processo di compensazione dell'offerta e della domanda di fondi mutuabili. Il saggio d'interesse è indeterminato.

3. Le scuole di pensiero vicine ai circuitisti

Dopo questa breve presentazione delle principali idee dei circuitisti, il lettore avrà certamente colto degli elementi di somiglianza con numerosi altri gruppi di economisti, antichi e moderni. Ciò che si deve notare è che in ogni epoca le idee sostenute dai circuitisti appaiono sotto diverse forme. «Non siamo soli» potrebbero pensare i partigiani della teoria del circuito davanti all'immenso campo dei neoclassici.

Se si scende ai particolari, tuttavia, ciascun gruppo non ortodosso ha la propria visione dell'economia monetaria di produzione. Ma, come ricorda Jacques Henry (1984, p. 122), quelle che molti economisti chiamano teorie spesso non sono di fatto altro che i diversi modelli della stessa teoria. A mio parere, la maggior parte degli economisti che sto per ricordare hanno una visione del mondo molto simile. La loro lente, tuttavia, ha un filtro un poco diverso. Gli uni restano ancora fortemente influenzati dall'impostazione neoclassica; altri da quella marxista o neo-ricardiana; altri sono soprattutto keynesiani; vi sono anche degli esperti, molto vicini alle istituzioni. Ciò che im-

porta è che tutti si trovano d'accordo nel descrivere una vera economia monetaria di produzione che non sia un'economia di scambio puro mascherata.

3.1. *Gli italiani*

Indubbiamente il gruppo più vicino ai circuitisti è quello costituito da Augusto Graziani a Napoli. Ho già ricordato l'articolo di Messori (1985) che fa il bilancio dei problemi, risolti e irrisolti, posti dalla teoria del circuito. Si deve ricordare anche il mirabile articolo di Graziani (1984, 1985) sul motivo finanziario (*finance motive*) in Keynes. Egli sottolinea la differenza tra finanziamento iniziale e definitivo e ci mostra che cosa Keynes avrebbe dovuto scrivere nel 1937 per difendere la sua tesi se fosse stato un circuitista. Graziani cerca anche di dimostrare che le altre interpretazioni mancano di logica.

Oltre all'articolo di Graziani su Keynes, gli autori italiani hanno attribuito molta importanza alla reinterpretazione di alcuni grandi autori del passato che si erano occupati, con ragione, della moneta di credito (3). In un periodo in cui ancora non conoscevo questi contributi, avevo scritto che i circuitisti cercano di stabilire un collegamento tra il concetto di circuito, come Francois Perroux l'aveva intuito nei lavori di Schumpeter, e i concetti originali di Keynes che si trovano nella *Teoria Generale* e nel *Trattato sulla moneta* (1985a, p. 65). E' questo, di fatto, il compito che si sono posti alcuni circuitisti italiani, quali Riccardo Bellofiore (1983) e Franco Picollo (1983), aggiungendovi l'economia di credito di Wicksell. Le basi storiche della teoria del circuito sono quindi oggi ben stabilite.

3.2. *I francesi*

Altri ricercatori, francesi, si sono anch'essi dedicati a un lavoro di ricostruzione storica. Si tratta del gruppo di Nizza, con alla testa Richard Arena. Benché geograficamente più lontano, il gruppo di Napoli mi sembra intellettualmente più vicino ai circuitisti francesi di quanto non lo sia il gruppo di Nizza. Quest'ultimo si è occupato principalmente di Thomas Tooke, del suo «banking principle» e della sua legge del flusso e riflusso (Arena, 1985; Mondello, 1985).

3. Si ricordi anche l'articolo molto completo di B.J. Moore (1984) sulla moneta endogena nell'insieme delle opere di Keynes. Uno dei primi autori a porsi il problema dell'endogeneità della moneta nella *Teoria generale* è stato un italiano: si tratta di Paolo Sylos Labini (1948). Molti contributi di circuitisti italiani sono riuniti nel libro *Production, circulation et monnaie* (1985).

Tra gli autori francesi si trovano numerosi sostenitori della tesi della moneta endogena. Ciò è senza dubbio dovuto alle istituzioni monetarie francesi che rappresentano una flagrante negazione del modello standard del moltiplicatore della moneta. Si è sviluppata una tradizione monetaria che diverge da quella diffusa dai libri di testo anglosassoni; così, sia i professori (Le Bourva, 1962), sia i banchieri (Berger, 1975) hanno preferito il principio del credito e della moneta endogena.

Tutte queste discussioni hanno finito per avere un effetto sugli economisti di sinistra. L'apparizione di economisti detti neo-marxisti ha consentito di abbandonare la visione marxista tradizionale della moneta-merce e di diffondere, in Francia come all'estero, la nozione di moneta di credito endogena (Lipietz, 1982). E' quest'ultima impostazione che domina il pensiero monetario delle due scuole chiamate «della regolazione», quella di Parigi (Aglietta 1976, cap. 6) e quella di Grenoble (Di Ruzza, 1984) così come quella degli autori che si definiscono eterodossi (De Vroey, 1984; Cartelier, 1985). Il contributo principale dei neo-marxisti su questo tema sta nel loro interrogarsi sulle conseguenze del credito concesso a imprese che non possono rendere profitttvoli le loro operazioni. Come certi circuitisti (Barrère 1979, p. 168; Poulon, 1982a) i neomarxisti sono vivamente interessati alla fissazione e all'impatto del costo d'uso (4).

Esiste in Francia anche un gruppo di economisti che riconoscono la natura endogena della moneta ma che non associerei in alcun modo ai circuitisti. Si tratta degli economisti detti «dell'indebitamento» (Toullec, 1979). Essi, secondo la distinzione fissata da Hicks, prendono in considerazione le economie *di mercato* e le economie di *indebitamento*. Se le seconde corrispondono alla realtà attuale, esse, a parere di questi economisti, sono incompatibili con il funzionamento normale e efficiente di una economia. Bisognerebbe sopprimere il credito e ritornare ad un'economia di mercato basata sul risparmio. Dato che considerano il credito come un'anomalia e giudicano il risparmio benefico, è chiaro che questi autori, nonostante la loro intuizione della realtà, non sono in alcun modo keynesiani.

3.3. *Gli anglo-sassoni*

Sidney Weintraub ha messo in luce da lungo tempo le particola-

4. Ho già esposto altrove i punti di concordanza e di divergenza che vedevo tra neomarxisti e postkeynesiani (Lavoie 1985). Vedi anche la valutazione molto scorretta che dei circuitisti dà Guttman (1984, p. 114).

rità di un'economia monetaria di produzione. A suo parere, come per i circuitisti, la moneta deve essere introdotta al momento del pagamento dei salari e non quando essi vengono spesi dalle famiglie. La tesi della moneta di credito è conosciuta soprattutto per merito d'uno dei suoi più illustri esponenti, N. Kaldor (1970). Sono soprattutto gli economisti postkeynesiani che hanno diffuso tale tesi (Davidson 1980, Moore 1983). Ciò che è meno noto è che la teoria della moneta endogena è stata esposta in modo particolarmente convincente sia da accademici che da banchieri, del tutto indipendentemente dai postkeynesilani. Si possono citare come esempi R. Bootle (1984) e D.T. Llewellyn (1982) in Gran Bretagna e H.M. Kaufman e R.E. Lombra (1980) negli Stati Uniti. L'esistenza e le implicazioni della moneta di credito non sono limitate ai paesi capitalistici; anche i paesi socialisti hanno un circuito di credito e una moneta endogena (Gedeon 1985-86).

Si nota anche un numero crescente di economisti che si interessano soprattutto della contabilità dei flussi finanziari (piuttosto che di quella del prodotto). In questo campo sono stati svolti parecchi lavori indipendenti l'uno dall'altro (Earley e altri (1976), Godley e Cripps (1983), Forman e altri (1984)). Anche se si può non essere sempre d'accordo con alcune delle ipotesi o delle conclusioni di questi lavori, resta pur sempre vero che essi identificano correttamente la causa della crescita economica: la possibilità e la volontà delle imprese di indebitarsi per produrre. Questi lavori costituiscono un campo di sperimentazione che può dare un certo contenuto empirico alla teoria del circuito.

4. Problemi interni alla teoria del circuito

Dopo aver dato uno sguardo generale alle idee dei circuitisti e degli autori che sono loro più vicini, passerò ad esaminare nei particolari alcune controversie che animano il gruppo dei circuitisti. Il principale punto di contrasto è la formazione e la definizione del profitto monetario. Cercando di presentare una spiegazione che possa conciliare i diversi punti di vista, affronteremo gli altri temi sui quali vi è discordia tra circuitisti. Nella sezione successiva cercheremo poi di precisare qual è il contributo originale di questi autori rispetto ai postkeynesiani.

4.1. Il profitto monetario

Sono due i problemi legati alla formazione del profitto monetario nel circuito. Il primo è connesso al pagamento degli interessi sui prestiti contratti dalle imprese per avviare la produzione.

Abitualmente il problema viene formulato in questo modo: come possono le imprese pagare degli interessi quando, nella migliore delle ipotesi, non possono recuperare altro che le somme da loro stesse messe in circolazione all'inizio del circuito e provenienti dai prestiti bancari?

Il secondo problema è molto simile e si formula così: le imprese non saranno forse costrette per poter finanziare i loro acquisti di beni d'investimento ad ottenere un prestito supplementare, in aggiunta a quello già ottenuto all'inizio del circuito?

In questo caso si ha veramente la formazione di un profitto monetario nel quadro del circuito (Gros e Rasera 1985, p. 47)? Per coloro che sollevano questo problema sembra che il circuito sia un concetto incompleto perché non è in grado da solo di generare un profitto monetario; sembrerebbero necessarie due assegnazioni di crediti bancari in due distinti momenti del circuito.

Tratterò per primo il secondo problema. Sembra che per quanto riguarda il profitto monetario del settore che produce beni di consumo non vi sia nessuna difficoltà. Usando i simboli già utilizzati, i costi monetari di questo settore sono $R_c + R_i - S_m$. Il profitto monetario di questo settore è quindi:

$$\Pi_c = R_i - S_m \qquad (2)$$

Supponendo per semplicità che il risparmio delle famiglie sia nullo, si ha che il profitto del settore dei beni di consumo eguaglia i redditi distribuiti alle famiglie nel settore dei beni d'investimento:

$$\Pi_c = R_i \qquad (3)$$

Le difficoltà arrivano quando si passa al profitto monetario del settore dei beni d'investimento. Nel caso semplificato dell'equazione (3), ad esempio, anche se le imprese del settore dei beni di consumo spendono tutti i loro profitti per acquistare beni di produzione, il settore che produce questi beni non può ricevere al massimo che la somma R_i, ossia l'ammontare dei costi sopportati nella fase della produzione. Il profitto monetario non appare.

Una possibile risposta a questa difficoltà sta nel ricordare che il settore dei beni di consumo acquista solo una parte dei beni di investimento. Il settore che produce questi beni conserva per sé una parte della sua produzione. Il valore di questa produzione conservata dal settore dei beni d'investimento può essere considerato dai contabili come il profitto di questo settore. Il profitto allora è puramente contabile. Esso è rappresentato, nei bilanci della contabilità, dall'acquisto

di beni di produzione (Vallageas 1985, p. 66).

Benché sia difficile negare che nella pratica il profitto sia una misura essenzialmente contabile, questa risposta sembrerebbe insufficiente agli autori detti eterodossi, data l'asimmetria di profitti monetari tra i due settori produttivi. Questi stessi autori sono anche reticenti di fronte alla introduzione di soggetti che domandano attività fisiche nuove e che si sosituirebbero ai produttori di beni d'investimento. (Parguez 1975, p. 107). Costoro beneficerebbero dei prestiti durante il circuito, il che consentirebbe di far apparire dei profitti nel settore dei beni d'investimento. Ma in questo caso si avrebbero due assegnazioni di credito durante il periodo del circuito il che è, *da un punto di vista logico*, difficile da accettare. Una soluzione a questo problema logico sta nel supporre che le imprese che domandano attività fisiche negozino i prestiti bancari iniziali e finanzino così la produzione del settore dei beni di investimento. Per il momento faremo astrazione da questa soluzione.

E' perfettamente possibile far apparire dei profitti monetari nel settore dei beni d'investimento senza ricorrere a una seconda creazione di crediti bancari. La dimostrazione di ciò ci permetterà di verificare che il problema dei profitti non monetari è un falso problema. Supponiamo che esista una serie di imprese, 0, 1, 2 ... n, le une a monte delle altre. L'impresa 0 è il settore dei beni di consumo, le altre fanno parte del settore dei beni d'investimento. Manteniamoci nel caso semplificato espresso dall'equazione (3). Le imprese del settore dei beni di consumo utilizzano tutti i loro profitti R_i per acquistare i propri beni di investimento dall'impresa 1. Supponiamo che questo acquisto rappresenti l'(1-b)% della produzione complessiva dei beni d'investimento. Il profitto monetario Π_i^1 dell'impresa 1 che deve produrre i beni d'investimento per il settore dei beni di consumo sarà allora:

$$\Pi_i^1 = R_i - (1 - b) R_i = bR_i \qquad (4)$$

Abbiamo qui una forma implicita dell'equazione del mark-up, il cui parametro è b. Quanto minore è la parte dei beni d'investimento acquistati dal settore dei beni di consumo, data la spesa R_i, tanto maggiore il mark-up sui beni d'investimento.

Supponiamo ora che l'impresa 1 investa tutti i suoi profitti nell'acquisto di impianti forniti dall'impresa 2 che produce l'(1 − b)% della produzione residua. Il profitto monetario dell'impresa 2 è allora:

$$\Pi_i^2 = \Pi_i^1 - (1 - b) bR_i = b^2R_i \qquad (5)$$

A queste condizioni il profitto monetario globale delle imprese del settore beni d'investimento è quindi:

$$\Pi_i = \sum_{j=i}^{\infty} \Pi_i^j = bR_i(1 + b + b^2 + ...) = bR_i/(1 - b) \qquad (6)$$

Questo profitto apparirebbe sotto una forma monetaria (5). Ogni impresa riceve un rientro monetario che le permette di rimborsare il suo prestito bancario iniziale e di realizzare un surplus monetario. Questo surplus in seguito finanzierà l'acquisto di beni di investimento da parte dell'impresa a valle. Supponendo che le imprese del settore dei beni d'investimento producano sempre su commessa, il profitto globale di questo settore dipende unicamente dal mark-up e dal livello dell'investimento. Questo mark-up se si resta entro un'analisi rigorosa non è indeterminato: potrebbe essere fissato, come suggerisce Graziani, in modo di assicurare un saggio di profitto uniforme tra i due settori (Messori 1985, p. 236).

4.2. Il tempo del circuito

Osserviamo che siamo riusciti a definire dei profitti monetari coerenti pur restando all'interno del periodo del circuito della produzione. Ne segue che non è necessario introdurre un circuito supplementare, ad esempio una specie di circuito del capitale, per spiegare la formazione del profitto monetario. Gnos e Rasera (1985, p. 43 e 47) rimproverano, secondo me a ragione, a Parguez (1981) e soprattutto a Ottavj (1981) di voler sovrapporre un circuito del capitale al circuito «elementare» della produzione. Questo periodo del capitale conterrebbe numerosi periodi del circuito unitario; la sua teorizzazione era giustificata dalla necessità di far apparire un flusso monetario che non fosse immediatamente sottoposto a un obbligo di rimborso. Le equazioni da (3) a (6) ci hanno dimostrato che tutte le imprese potevano allo stesso tempo rimborsare i loro debiti e finanziare la loro accumulazione nel quadro del periodo unitario. Vedremo più avanti che cosa avviene del pagamento degli interessi.

La posizione assunta da Parguez nel 1981 è un poco sorprendente perché contraddice un suo scritto precedente (Parguez 1980, p. 435-7). In questo scritto Parguez afferma che «il periodo del circuito è il periodo di realizzazione dei profitti monetari». Esso è anche il periodo di validità dei prezzi (dei beni di consumo o di produzione). Non vi è dunque nessun problema di un circuito di capitale particolare.

5. Devo questa dimostrazione a Frédéric Poulon (vedi Poulon (1979, pp. 382, 386)). L'avevo già presentata in un precedente articolo (Lavoie 1982, pp. 283-4) ma senza ancora comprenderne il vero significato.

Nello stesso testo, Parguez precisa che il tempo del circuito è un tempo «concettualmente concreto» (1980, p. 429); esso non è né il tempo logico della teoria neoclassica, né il tempo cronologico, quello, cioè, dei calcoli empirici e della contabilità. Questo è un punto essenziale dell'impostazione circuitista. Essa è un'astrazione della realtà.

Questo significato del tempo nella teoria del circuito è sottolineato anche da Schmitt (1971, p. 162-3). La teoria del circuito non si interroga sulla domanda globale del 1986; essa si interessa invece della domanda globale che deriva dalla produzione del 1986 (la domanda effettiva del 1986), indipendentemente dal fatto che le remunerazioni che vi corrispondono siano distribuite nel 1986 o in un'epoca successiva. La domanda che interessa i circuitisti può benissimo debordare dai confini del 1986. Nei suoi appunti per il corso di lezioni, ma dopo aver redatto la *Teoria Generale*, Keynes dice di aver adottato precisamente quel metodo (6).

Nella stessa *Teoria Generale*, Keynes definisce la lunghezza del circuito mediante la realizzazione del processo del moltiplicatore del reddito, come ricorda A. Parguez (1980, p. 431). Di colpo Keynes elimina tutte le situazioni di squilibrio. Egli è costretto a ragionare come se il modo in cui avviene il finanziamento definitivo dell'investimento, con i profitti delle imprese oppure con i risparmi delle famiglie, sia indifferente. Egli quindi commette un errore. L'aggiustamento del risparmio all'investimento non significa che la ripartizione tra profitti e risparmio delle famiglie sia senza importanza.

Vi è un po' di ironia nel fatto che il circuitista F. Poulon (1979, p. 395) definisca il periodo del suo circuito proprio come il tempo necessario al determinarsi dell'eguaglianza tra risparmio e investimento. Non vi è dubbio alcuno che il circuito così definito sia un circuito keynesiano, per lo meno nel senso della *Teoria Generale*. Per poter generare profitti monetari, anche Poulon è costretto a costruire una serie di circuiti elementari che danno luogo a una sorta di circuito del capitale. Il motivo di ciò è che il suo modello formalizzato, grandemente semplificato in confronto alla sua presentazione generale, contiene soltanto un settore produttivo.

6. Keynes scrive: «Time relationship between effective demand and income incapable of being precise. In case of factors other than the entrepreneurs and rentiers the two are more or less simultaneous... No definite relationship between aggregate effective demand at one time and aggregate income at some later time. This does not matter... when one is dealing with aggregates, aggregate effective demand at time A has no corresponding aggregate income at time B» (Keynes 1973, pp. 179-80).

4.3. *Linee di credito e depositi bancari delle imprese*

Se i circuitisti non sono tutti d'accordo sulla definizione di circuito, lo stesso avviene per la definizione di moneta. Secondo Gnos e Masera (1985) gli autori come Parguez sono colpevoli di un grossolano errore quando si immaginano la circolazione della moneta delle banche verso le imprese e poi verso le famiglie. Secondo Gnos e Masera (1985, p. 50) «la moneta creata è *triadica*. L'emittente, il debitore e il suo creditore non costituiscono tre poli tra i quali la moneta si sposta, perché la moneta per esistere deve essere definita su questi tre poli *simultaneamente*». Gnos e Masera si basano sull'analisi di Bernard Schmitt (1975, p. 14) per il quale «la moneta nascente non è un attivo in nessun conto patrimoniale. Essa è un attivo-passivo per sua natura. Coloro che non ammettono queste proprietà avrebbero una concezione erronea del circuito monetario. E questa è anche l'opinione di A. Cencini (1984, p. 113).

Per quanto mi riguarda, non vi è nessuna opposizione fondamentale tra la definizione di moneta alla Parguez e quella alla Schmitt. Le loro divergenze, apparentemente rilevanti, possono spiegarsi molto semplicemente facendo riferimento alle discussioni a proposito del motivo finanziario in Keynes. Nel circuito descritto da Parguez, e anche da Messori, le imprese si costituiscono delle disponibilità monetarie prima di dare inizio alle loro operazioni produttive: questo corrisponde al motivo finanziario descritto da Keynes nel 1937. I bisogni in termini di disponibilità monetarie sono preliminari alla produzione. Nel circuito descritto da Schmitt, si postula che le imprese dispongano sempre di linee di credito e non detengano mai disponibilità monetarie. In questa descrizione il nostro quadro 1 della sezione 2.2 non appare. Si passa immediatamente al quadro 2. Il motivo finanziario di Keynes scompare. D'altra parte Gnos e Rasera (1985, p. 51) spiegano che cosa intendono per moneta triadica: si tratta dell'utilizzazione da parte dell'impresa, a vantaggio delle famiglie, di una linea di credito previamente autorizzata dalla banca. Le altre critiche di Gnos e Rasera, in particolare quelle che concernono la circolazione della moneta, mi paiono totalmente incomprensibili e non posso quindi tenerne conto in questa sede.

Per tornare al motivo finanziario di Keynes, non si vede perché le imprese si ingombrerebbero di disponibilità monetarie se non per spenderle immediatamente (Graziani 1984, p. 14; 1985, p. 163) (7).

7. Fin dal 1952 Joan Robinson scriveva «If entrepreneurs... hold money in short hoards (before they begin to place orders for new capital goods) there

In generale, dunque, da un punto di vista logico, è sempre preferibile immaginare che il circuito venga innescato da due operazioni simultanee: l'indebitamento delle imprese e il pagamento delle remunerazioni alle famiglie. «La moneta bancaria appare simultaneamente nel patrimonio delle imprese e in quello delle famiglie, negativamente nel primo caso positivamente nell'altro» (Gnos e Rasera 1985, p. 52).

Le differenze tra circuitisti riguardo alla definizione della moneta si riducono dunque all'importanza che viene attribuita all'ampiezza dei limiti massimi di scoperto. Si deve osservare che se le linee di credito sono in genere adeguate è di tanto più sicuro che la moneta sia veramente endogena. Allora le imprese hanno un accesso automatico a risorse finanziarie liquide come i depositi bancari a vista e uguali alla quota inutilizzata delle linee di credito. E' chiaro in questo contesto che il saggio d'interesse è un prezzo del tutto convenzionale perché non deriva da un'offerta limitata né di moneta né di fondi mutuabili e nemmeno di risparmio delle famiglie.

Nella realtà le imprese dispongono di una parte dei depositi bancari a vista o a termine. Ciò, in parte, è senza dubbio dovuto al fatto che, a livello microeconomico, alcune imprese accumulano dei surplus a danno di altre. Inoltre, come si è già ricordato, alcune imprese, si costituiscono dei fondi di rotazione non rimborsando il flusso di credito ottenuto precedentemente. In questo caso i redditi in ritorno di queste imprese sono conservati sotto forma di depositi o di attivi finanziari più o meno liquidi.

Oggi i depositi sono a un saggio d'interesse giornaliero. I fondi di rotazione o le risorse monetarie temporaneamente non impiegate sono collocate in strumenti di riserva a rendimento elevato, vicino al saggio di interesse passivo. Al limite dunque in una costruzione astratta si possono ignorare i fondi conservati sotto forma di disponibilità monetarie dalle imprese e ragionare come se queste funzionassero soltanto modificando il passivo del loro conto bancario.

4.4. Il pagamento degli interessi

L'analisi svolta nella sezione precedente ci permette ora di semplificare grandemente il problema del pagamento degli interessi da parte delle imprese. Consideriamo acquisito che le imprese non tengano mai

is an increase in the demand of money relative to the supply... It is more natural to suppose, however, that entrepreneurs take bank advances as required and retire them by the issues of shares after the investment has been under way for some time» (1952, p. 21; cfr. p. 81).

disponibilità monetarie. In ogni istante, dunque, gli unici depositi bancari saranno quelli delle famiglie. Se si considera una sequenza di circuiti nella quale alcune imprese versano alle famiglie remunerazioni mentre queste spendono il reddito proveniente da altre imprese, l'indebitamento bancario supplementare medio delle imprese sarà eguale all'accrescimento medio delle disponibilità monetarie delle famiglie come viene illustrato nel quadro 3. L'indebitamento bancario delle imprese in ogni momento è dunque eguale allo stock di moneta posseduto dalle famiglie.

Sopprimendo la domanda di disponibilità monetarie per finanziamento alla Keynes, si è eliminato con lo stesso colpo un problema che era senza risposta: il problema del pagamento degli interessi sul prestito bancario iniziale. Le imprese nel circuito non devono pagare alle banche degli interessi sulla remunerazione R_c+R_i inizialmente attribuita alle famiglie, come lasciano intendere ad esempio Giannola (1985) e Graziani (1984, p. 9). Esse pagano gli interessi alle banche soltanto sull'equivalente medio del risparmio conservato dalle famiglie sotto forma di depositi.

D'altra parte, le imprese devono pagare degli interessi o dei dividendi anche sulle obbligazioni o sulle azioni, acquistate dalle famiglie come impiego del restante loro risparmio. Si può considerare che tutti i versamenti relativi al risparmio corrente si fanno nel periodo successivo, all'inizio del circuito. Ecco perché le retribuzioni pagate alle famiglie (R_c+R_i) comprendono al tempo stesso i salari e gli interessi e dividendi.

Una parte di queste remunerazioni finisce di fatto nelle mani delle istituzioni bancarie. In seguito a un risparmio sotto forma di deposito bancario di M_m, le imprese devono collettivamente pagare interessi di i_dM_m alle banche. Le famiglie ricevono una parte di questi interessi, cioè i_cM_m, mentre le banche conservano la differenza, $(i_d-i_c)M_m$ che costituisce il loro reddito lordo. Questo reddito è impiegato per acquistare beni di consumo o d'investimento dai due settori produttivi, dato che i lavoratori bancari ripartiscono il loro reddito tra consumo e risparmio, mentre il profitto delle banche è utilizzato presumibilmente per l'acquisto di beni d'investimento. Il modello finale è un po' più complicato di quello descritto dalle equazioni dalla (1) alla (3), ma permette sempre di far emergere dei profitti monetari (8).

8. I circuitisti non sono i soli a trovare difficoltà sul posto da attribuire al settore bancario. Dato che il ruolo delle banche non è ancora ben identificato le contabilità nazionali sono incapaci di misurare correttamente il loro contributo al prodotto nazionale lordo. Secondo le convenzioni contabili, il prodotto

Si constata che le banche sono le stesse a emettere la moneta di credito che sarà utilizzata per remunerarle. Se le banche esigono di essere rimborsate dalle imprese, questo rimborso del debito non può essere che fittizio. Le imprese globalmente considerate non possono in effetti ridurre il loro indebitamento perché esso dipende dalle scelte di portafoglio delle famiglie. L'accorciamento della durata di un mutuo bancario sarà quindi compensata dall'accrescimento del volume dell'indebitamento. In questo senso non si dovrebbe parlare di finanziamento di intermediazione (Parguez 1984, p. 114) perché le imprese, da un punto di vista macroeconomico, non rimborsano mai i propri debiti (salvo il caso che le famiglie o le ditte diminuiscano i propri saldi liquidi). Esse possono unicamente finanziarli.

5. I postkeynesiani e i circuitisti

5.1. Gli elementi non determinanti

Prima di cercare di identificare il contributo originale dei circuitisti, preciserò quello che, a mio parere, non costituisce una loro caratteristica distintiva quando li si confronta ai postkeynesiani. Si deve riconoscere che ciò non sempre è facile, dato che le posizioni e i metodi di economisti come P. Davidson, S. Weintraub o H.P. Minsky non sono necessariamente gli stessi di quelli di B.J. Moore, N. Kaldor o J. Robinson.

Per alcuni, *la condizione di crisi* (Poulon, 1979; Barrére, 1979, p. 168) è un elemento proprio della teoria del circuito. La crisi, secondo la sua ultima definizione (Poulon 1982a, p. 146), apparirebbe quando il flusso dell'indebitamento esterno delle imprese supera la loro formazione netta di capitale. Ciò significa semplicemente che i prezzi non coprono completamente i costi, in particolare i costi d'ammortamento (Lavoie, 1985, p. 181). Qualsiasi cosa si pensi di questa condizione di crisi, io non ritengo che le condizioni di crisi siano una particolarità dell'analisi di circuito.

Occorre, innanzitutto riconoscere che per alcuni circuitisti come Schmitt (1971) la crisi è fuori dal campo dell'analisi economica. E' questa una concezione che affascina coloro che concepiscono il circuito come un insieme chiuso che potrebbe sostituire le altre rappresentazioni formali autosufficienti. Altre scuole, d'altronde, hanno enunciato delle condizioni di crisi molto convincenti. A questo riguardo occorre ricordare il coefficiente di valutazione nel famoso teorema neopasinettiano dei cantabrigensi (Kaldor 1966). Quando questo coefficiente è inferiore all'unità le imprese sono stimolate a crescere acquistando imprese rivali piuttosto che creando nuova capacità produttiva. Ecco un approccio alla crisi certamente compatibile con la nostra recente esperienza.

nazionale lordo di paesi come il Lussemburgo dovrebbe essere negativo (Rymes 1985).

Un altro elemento importante, sottolineato da Poulon (1979, p. 379), è la distinzione dei redditi secondo la loro funzione, ossia tra imprese e famiglie, anziché secondo i fattori o in base a criteri sociali. Ma benché sia convinto che la distribuzione funzionale sia il modo appropriato di suddividere il reddito nazionale, mi sembrerebbe difficile pretendere che questo sia un contributo specifico della teoria del circuito. E' la stessa distinzione che aveva adottato Kaldor nel suo articolo del 1966 e quella che raccomandava Joan Robinson (1962, p. 38) prima di lui.

Molti circuitisti attribuiscono molta importanza alla inesistenza teorica del moltiplicatore del reddito. Per Schmitt (1971), Parguez (1975, p. 278) e Cencini (1984, p. 73) il moltiplicatore è necessariamente eguale all'unità. Questi economisti vogliono dire che in ciascun periodo la sequenza produzione/formazione di redditi/spesa deve ricominciare. Una spesa per un maggior investimento non avrebbe nessun effetto moltiplicativo nei periodi successivi a meno che non venga rinnovata e gli imprenditori del settore dei beni di consumo non prendano coscientemente la decisione di aumentare la loro produzione. L'effetto moltiplicatore non è automatico. Esso richiede un trasferimento nel dominio delle grandezze realizzate di una decisione proveniente dal dominio delle grandezze immaginarie (la domanda effettiva), provocata da un dato esito delle grandezze realizzate.

Quanto si è detto permette di rigettare l'equazione di Cambridge alla Kaldor-Pasinetti ($r = g/s_p$)? Come fa Henry (1984, p. 133), anch'io rispondo negativamente. L'equazione (1) dei circuitisti è in effetti una relazione di Cambridge in cui le diverse propensioni al risparmio non sono state ancora precisate, il che evita di trasformare l'identità in condizione d'equilibrio. Si tratta di due diverse formulazioni, dato che l'obiettivo principale è diverso, ma collocate nel quadro dello stesso paradigma keynesiano. Lo stesso si potrebbe dire dell'aforisma di Kalecki.

5.2. Elementi ambigui

Gli economisti postkeynesiani fanno spesso riferimento all'im-

portanza dell'autofinanziamento. Si ha talora l'impressione che per questi autori, come per gli altri marxisti, l'abbassamento dei profitti impedisca *necessariamente* la prosecuzione dei programmi d'investimento per mancanza di fondi interni («i profitti di ieri sono gli investimenti di oggi»). Questo contraddirebbe gli insegnamenti dei circuitisti e anche di Kalecki («gli investimenti di oggi sono i profitti di domani»). La soluzione di questo paradosso è stata esposta con chiarezza da Joan Robinson (1962, p. 48) più di venti anni orsono: se l'investimento determina il profitto realizzato, resta tuttavia vero che il profitto corrente è una delle determinanti del profitto *atteso*, che a sua volta è una determinante dell'investimento.

Così l'autofinanziamento, anche se incoraggia ad investire, non è un sostituto del finanziamento iniziale che proviene necessariamente da fonti bancarie. L'affermazione contraria è talvolta sostenuta erroneamente dai postkeynesiani, ad esempio da S. Rousseas (1986, p. 44). Si comprende allora perché certi circuitisti abbiano voluto escludere dal risparmio le aggiunte allo stock di moneta di credito. La discussione svolta nella sezione 4.3 dovrebbe aver permesso al lettore di attenuare questa proposizione. Se le imprese accumulano delle disponibilità per un motivo finanziario, è chiaro che ad esse non corrisponde nessun risparmio. Una parte della moneta si trova fuori del dominio del risparmio. Di contro, se la moneta appare soltanto al momento del pagamento delle retribuzioni alle famiglie, lo stock di moneta non è che una parte del risparmio delle famiglie, essa stessa residuo del loro reddito. Quanto ai prestiti delle famiglie speculatrici, essi non hanno altro effetto che quello di diminuire la propensione netta al risparmio. Così il risparmio delle famiglie e l'autofinanziamento delle imprese sono successivi alla produzione. Né l'uno né l'altro, anche se di fatto possono comprendere una parte dello stock di moneta, possono rimpiazzare il finanziamento bancario iniziale.

Un altro punto oscuro riguarda la definizione del credito bancario. Per il postkeynesiano B.J. More (1983, p. 546) è chiaro che il credito bancario concesso all'inizio corrisponde principalmente all'esigenza di capitale circolante, più in particolare all'esigenza della massa salariale. Questa impostazione è pienamente accettabile per i circuitisti di Digione che si riferiscono sempre unicamente ai salariati. Di contro, A. Parguez (1984, p. 104 n. 19) considera tale concezione come troppo restrittiva. Egli assimila il credito bancario alle spese per il lavoro e all'acquisto dei beni d'investimento delle imprese, il che sembra un'inutile ripetizione (1981a, p. 175). Il flusso della moneta di credito F sarebbe allora $F = I + R_c + R_i$. In seguito egli corregge e precisa questa proposizione limitando i salari alla produzione corrente e includendovi i pagamenti ai 'rentiers' (1985, p. 234). F, quindi, eguaglia $I + R_c$. In conclusione si arriva a dire che le imprese produttrici dei beni di consumo s'occupano direttamente del finanziamento iniziale, mentre le imprese del settore dei beni d'investimento, che spesso producono su commessa, lasciano alle imprese che richiedono nuove attività fisiche il compito di ottenere il finanziamento richiesto per la produzione. Nello spirito di Moore i due settori operano come fa il settore dei beni di consumo. Queste divergenze non mi sembrano fondamentali. Per fare un esempio, il finanziamento iniziale per la costruzione di un alloggio in Canadà è generalmente negoziato dall'imprenditore, ma in altri paesi è l'acquirente che se ne fa carico (9).

Assimilare prestiti bancari e salari porta tuttavia un certo danno. Si potrebbero dimenticare le altre componenti del prezzo. Come tutti sanno, gli economisti postkeynesiani come Moore, S. Weintraub (1978) e R. Kahn (1976) hanno attribuito principalmente agli aumenti salariali (e quindi ai sindacati) le responsabilità dell'inflazione. Di contro, i circuitisti hanno attribuito molta importanza agli aumenti di prezzi derivanti dall'aumento dei costi d'uso o del margine di profitto (Poulon 1982a p. 443). Questa teoria è simile alla teoria dell'inflazione da obsolescenza caldeggiata dai neomarxisti. Le principali carenze di tale teoria sta nel fatto che, se essa è in grado di spiegare aumenti puntuali dei prezzi non può però, da sola, prevedere un saggio di inflazione continua. Per fare questo è necessario integrarvi un meccanismo di retroazione (*feedback*) che tenga conto del saggio di salario reale o della parte del reddito derivante da salario che i lavoratori o i loro sindacati ritengono normale o giusta (Lavoie, 1985, p. 188).

Si può d'altra parte notare che M. Seccareccia (1984), partendo da una impostazione totalmente cantabrigense, e con l'aiuto di argomentazioni prese a prestito da A.S. Eichner (1976) arriva a spiegare empiricamente il saggio d'aumento dell'indice dei prezzi al consumo senza passare per il saggio d'aumento dei salari. Ciò a mio parere dimostra l'inutilità di voler attribuire l'origine dell'inflazione a un gruppo piuttosto che ad un altro. Un circuitista e un postkeynesiano potrebbero adottare su questo punto vedute identiche od opposte.

9. Naturalmente le imprese possono anche utilizzare i crediti bancari per finanziare l'acquisto di attività finanziarie o per ottenere il controllo di società. Questo potrebbe spiegare i risultati empirici assai deludenti di Moore (1983). L'evoluzione del credito bancario può essere sensibilmente indipendente da quella dei costi di produzione.

5.3. *Elementi più essenziali*

Molto più essenziale mi sembra sia la lettura che viene fatta del motivo finanziario in Keynes. In generale, gli autori postkeynesiani hanno mantenuto la prima versione del motivo finanziario di Keynes, ossia quella che collega la finanza unicamente all'investimento o al suo aumento. Ma questo è un errore assai grave. Lo prova il fatto che un postkeynesiano come Asimakopulos (1983) ne è indotto a concludere che la mancanza di risparmio costituisce un freno all'accumulazione anche in un periodo di sottoccupazione. Evidentemente non tutti i postkeynesiani lo seguono su questa strada (vedi, ad esempio, la risposta indiretta di J. Kregel (1984-85)), ma è lo stesso sintomatico che i direttori del *Cambridge Journal of Economics*, dei quali si dice che sono molto meticolosi ed esigenti, lascino pubblicare senza batter ciglio un tale genere di affermazioni, o dei commenti che vanno nella stessa direzione (Snippe, 1985).

E' essenziale capire che ogni produzione, si tratti di beni d'investimento o di consumo, deve essere preliminarmente finanziata dal credito. In entrambi i casi le imprese produttrici ottengono un credito bancario che permette loro *principalmente* di pagare i loro salariati. Si tratta di un capitale circolante che viene creato in seguito al rapporto individuale tra l'imprenditore e il suo banchiere. Questo fenomeno è generalmente ignorato dagli economisti. Essi non si preoccupano che della seconda fase, ossia del finanziamento finale. La ragione indubbiamente sta nel fatto che questa seconda fase si svolge in un mercato finanziario anonimo (ipoteche, obbligazioni, azioni ecc.) il che non avviene nella prima fase che deriva da linee di credito concesse fuori mercato.

Nel caso dei beni di consumo, il finanziamento finale si effettua rapidamente grazie alle vendite ai consumatori. Il finanziamento finale dei beni di produzione è invece più complesso. Esso comporta un rischio maggiore, implica un impegno a lungo termine, è in parte effettuato da una molteplicità di piccoli risparmiatori individuali, viene compiuto a nome dell'impresa che acquista il bene di produzione e non da parte dell'impresa che lo ha fabbricato. E' per tutte queste ragioni che il finanziamento finale degli investimenti monopolizza l'attenzione degli economisti.

La teoria del circuito permette di modificare il modo in cui viene concepito il finanziamento alla produzione perché i circuitisti introducono nella produzione il tempo. Essi offrono una *storia* dinamica del processo di produzione dove non avviene tutto simultaneamente. Ecco allora perché i circuitisti dedicano molta cura alla nozione di tempo (il periodo del circuito di Poulon; il tempo quantico di Schmitt e di Cencini (1984, che. 3)).

In confronto ai postkeynesiani (soprattutto a quelli americani), i circuitisti sono molto più lontani dalla tradizione marshalliana e dalla sua metodologia statica (10). Essi non esitano a prendere le distanze, quando è necessario, dagli scritti di Keynes. L'approccio dinamico dei circuitisti, imperniato sugli effetti di flusso piuttosto che su quelli di portafoglio, permette di giustificare l'importanza attribuita da alcuni postkeynesiani ai flussi finanziari e all'indebitamento necessario delle imprese. La teoria del circuito permette anche di difendere meglio la teoria della moneta endogena contro gli attacchi di chi vorrebbe restaurare la tradizionale offerta verticale della moneta (11).

Per la maggior parte dei circuitisti, i concetti di offerta e di domanda (di moneta) sono in un certo senso inesistenti. Il saggio d'interesse, ad esempio, è il risultato di un consenso delle opinioni dei partecipanti al mercato monetario. E' il saggio considerato normale, il risultato di una convenzione. Di Ruzza (1984) rimprovera agli autori postkeynesiani di restare troppo aderenti ai tradizionali concetti di domanda e di offerta. Occorre tuttavia riconoscere che questi concetti non impediscono l'uso di parametri che riflettono le convenzioni o le attese degli agenti. Inoltre se *il* saggio d'interesse, *il* saggio di profitto, o *il* saggio di salario reale riflettono forze e condizioni molto più fondamentali e permanenti di quelle della domanda e dell'offerta, non si può negare che queste ultime hanno un impatto sulla *struttura* dei saggi d'interesse o su quella dei saggi di salario.

Tuttavia, quando i circuitisti negano l'esistenza dei mercati o quella delle forze della domanda e dell'offerta, essi di fatti riaffermano l'importanza della gerarchia degli agenti che abbiamo già sottolineato. Alcuni agenti sono dominanti, altri dominati, o ancora, secondo l'espressione di François Perroux (1970, p. 2285), alcune unità sono *subordinanti* e altre subordinate. La determinazione del saggio d'interesse monetario e l'accessibilità al credito bancario non si possono capire se non studiando i *rapporti di forza* tra unità. Generalmente questo non appare negli scritti dei postkeynesiani.

10. Occorre tuttavia notare che il più marshalliano dei postkeynesiani americani, Paul Davidson, ha compiuto una considerevole evoluzione. Così, attualmente, egli parla di finanziamento iniziale e definitivo («construction finance» e «investment finance») (1980, p. 183).

11. Mentre i postkeynesiani si interessano prevalentemente dei rapporti tra banche commerciali e banca centrale, i circuitisti si dedicano soprattutto ai rapporti tra imprese e banche commerciali.

Conclusione

Il principale rimprovero che si può muovere ai circuitisti è di non essere riusciti a formalizzare la rappresentazione dell'economia monetaria che pretendono di descrivere. Intendo dire che in un'economia monetaria di produzione ci si dovrebbe aspettare che i prezzi e l'occupazione siano influenzati dalle condizioni monetarie, ad esempio dal saggio di interesse o dal suo livello in rapporto a quello del saggio di profitto generale dell'economia. Per farsi un'idea di un tale modello si è costretti a rivolgersi agli sforzi compiuti dagli economisti neoclassici (Malinvaud, 1982) e neoricardiani (Panico, 1985).

Nonostante questa critica, la teoria circuitista rientra a pieno titolo nel paradigma keynesiano. Il suo apporto fondamentale è quello di dare basi coerenti al principio della domanda effettiva. I circuitisti dimostrano che, prescindendo dall'esistenza di vincoli basati su convenzioni storiche o arbitrarie, la domanda effettiva è una variabile autonoma. Il principale messaggio di Keynes nella sua *Teoria Generale* era che l'investimento non dipendeva dal comportamento di risparmio delle famiglie e che non dipendeva affatto dall'accumulazione preventiva di un fondo di risparmio. E' questo il messaggio che la teoria del circuito cerca di mettere in luce.

Così facendo i circuitisti mostrano che l'economia è la scienza dell'abbondanza e non quella della scarsità. Si potrebbe pensare che questa teoria dell'abbondanza sia incompatibile con la frontiera crescita/consumo descritta dagli economisti di Cambridge, dai neoricardiani o da postkeynesiani come Eichner (1976, p. 279). Penso che non lo sia per nulla. E' proprio Eichner (1976, ch. 2) che ha offerto i fondamenti microeconomici a una teoria dell'abbondanza fondata sul carattere normale delle riserve di capacità; è il cantabrigense Kaldor (1957) che ha avanzato l'idea che una accelerazione della crescita genererebbe un accrescimento della produttività. E' chiaro che molti neoricardiani sono insoddisfatti del quadro della propria analisi. Anche se non è questo l'oggetto del suo articolo, F. Vianello (1985) presenta lo sbocco di una teoria neoricardiana dell'abbondanza fondata sulla variazione del saggio di utilizzazione della capacità; E. Nell (1985) respinge esplicitamente le politiche di restrizioni salariali che potrebbero essere derivate dal modello neoricardiano. Il messaggio keynesiano, dopo gli esiti disastrosi delle politiche d'austerità prekeynesiane, ha delle migliori possibilità d'essere finalmente compreso.

(traduzione di Elena Volpi)

Bibliografia

M. Aglietta, *Régulation et crise du capitalisme*, Calmann-Lévy, Paris, 1976.

R. Arena, «Circulations, revenu et capital: théorie monétaire et tradition non quantitative», in R. Arena et A. Graziani (édit.), *Production, circulation et monnaie*, Puf, Paris, 1985.

A. Asimakopulos, «Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving», *Cambridge Journal of Economics*, december, 1983.

A. Barrère, *Déséquilibres économiques et contre-révolution keynésienne*, Economica, Paris, 1979.

—, «Le projet keynésien», in A. Barrère (édit.), *Keynes aujourd'hui*, Economica, Paris, 1985.

R. Bellofiore, «Moneta e sviluppo nell'analisi di Schumpeter», *Quaderni di storia dell'economia politica*, n. 2, 1983.

P. Berger, «Emission monétaire et multiplicateur de crédit», in *Essais en l'honneur de Jean Marchal*, vol. 2, Cujas, Paris, 1975.

R. Bottle, «Origins of the Monetarist Fallacy: The Legacy of Gold», *Lloyds Bank Review*, july, 1984.

J. Cartelier, «Théorie de la valeur ou hétérodoxie monétaire: les termes d'un choix», *Economie appliquée*, n. 1, 1985.

A. Cencini, *Time and the Macroeconomic Analysis of Income*, Pinter, London, 1984.

T. Cowen, «The Rate of Return in General Equilibrium - A Critique», *Journal of Post Keynesian Economics*, summer, 1983.

P. Davidson, «Is There a Shortage of Savings in the United States? The Role of Financial Institutions, Monetary and Fiscal Policy in Capital Accumulation during Periods of Stagflation», in *Stagflation: the Causes, Effects and Solution*, Special Study on Economics Change, Joint Economic Committee Congress, U.S. Government, Washington, 1980.

M. De Vroey, «Inflation: A Non-Monetarist Monetary Interpretation», *Cambridge Journal of Economics*, december, 1984.

R. Di Ruzza, «Quelques commentaires sur la contribution du professeur Davidson», Conférence ISMEA, Université d'Ottawa, Ottawa, 2-4 octobre 1984.

J.S. Earley, R.J. Parsons, F.A. Thompson, «Money, Credit and Expenditure: A Sources and Uses of Funds Approach», *The Bulletin* (New York University), n. 3, 1976.

A.S. Eichner, *The Megacorp and Oligopoly*, Cambridge University Press, Cambridge, 1976.

J. Fau, *La rémunération du capital et de la monnaie*, Cujas, Paris, 1977.

L. Forman, M. Groves, A.S. Eichner, «The Monetary-Financial Block of a Post-Keynesian Short-Period Model», *British Review of Economic Issues*, autumn, 1984.

J.J. Friboulet, «The Traité de la monnaie et l'inflation d'équilibre», in F. Poulon (édit.), *Les écrits de Keynes*, Dunod, Paris, 1985.

S. Gedeon, «The Post Keynesian Theory of Money: A Summary and an Eastern European Example», *Journal of Post Keynesian Economics*, winter, 1985-86.

A. Giannola, «Some Notes on Income Distribution, Activity Levels and the Structure of Interest Rates in a Pure Credit Economy», in Arena, 1985.

C. Gnos, J.-B. Rasera, «Circuit et circulation: une fausse analogie», *Cahier de la Revue d'économie politique* (Production et Monnaie), Sirey, Paris, 1985.

W. Godley, F. Cripps, *Macroeconomics*, Fontana, London, 1983.

A. Graziani, «The Debate on Keynes' Finance Motive», *Economic Notes*, n. 1, 1984.

—, «Le débat sur le motif de financement de J.M. Keynes», *Economie appliquée*, n. 1, 1985.

R. Guttman, «Stagflation and Credit-Money in the U.S.A.», *British Review of Economic Issues*, fall, 1984.

J. Henry, «Théories, modèles et interprétation des résultats théoriques», *Economies et sociétés*, avril, 1984.

J. Henry, M. Seccareccia, «Introduction: la thérie post-keynésienne», *L'Actualité économique*, janvier-juin, 1982.

R.F. Kahn, «Inflation - A Keynesian View», *Scottish Journal of Political Economy*, february, 1976.

N. Kaldor, «A Model of Economic Growth», *Economic Journal*, december, 1957.

—, «Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution», *Review of Economic Studies*, october, 1966.

—, «The New Monetarism», *Lloyds Bank Review*, july, 1970.

H.M. Kaufman, R.E. Lombra, «The Demand for Excess Reserves, Liability Management, and the Money Supply Process», *Economic Inquiry*, october, 1980.

J.M. Keynes, *Collected Writings*, vol. 14, Macmillan, London, 1973.

J.A. Kregel, «Constraints on the Expansion of Output and Employment: Real or Imaginary?», *Journal of Post Keynesian Economics*, winter, 1984-85.

M. Lavoie, «Structures financières, endettement et profits», *Economie appliquée*, n. 3, 1982.

—, «Un modèle post-keynésien d'économie monétaire fondé sur la théorie du circuit», *Economies et sociétés*, avril 1984.

—, «La thèse de la monnaie endogène face à la non-validation du crédit», *Economies et sociétés*, août, 1985.

—, «Credit and Money: The Dynamic Circuit, Overdraft Economics, and Post-Keynesian Economics», in M. Jarsulic (édit.), *Money and Macro Policy*, Kluwer-Nijhoff, Boston, 1985a.

J. Le Bourva, «Création de la monnaie et multiplicateur du crédit», *Revue économique*, janvier, 1962.

E. Le Héron, «Circulation industrielle, circulation financière et taux d'intérêt», *Economie appliquée*, n. 1, 1985.

A. Lipietz, «Credit Money», *Review of Radical and Political Economics*, n. 2, 1982.

D.T. Llewellyn, «The Money Supply Process: A Generalized Approach», D.T. Lewellyn (édit.), *The Framework of UK Monetary Policy*, Heinemann, London, 1982.

E. Malinvaud, «Wages and Unemployment», *Economic Journal*, march, 1982.

M. Messori, «Le circuit de la monnaie: acquis et problèmes non résolus», in Arena, 1985.

B.J. Moore, «Unpacking the Post Keynesian Black Box: Bank Lending and the Money Supply, *Journal of Post Keynesian Economics*, summer, 1983.

—, «Keynes and the Endogeneity of Money», *Studi Economici*, n. 22, 1984.

G. Mondello, «Etude de la liaison monnaie-revenu. Demande effective: les théories de Thomas Tooke et J.M. Keynes», *Revue économique*, mai, 1985.

E. Nell, «Jean Baptiste Marglin: A Comment on Growth, Distribution and Inflation», *Cambridge Journal of Economics*, june, 1985.

C. Ottavj, «Circuit économique et déséquilibre», *Cahiers d'économie politique*, n. 6, 1981.

A. Parguez, *Monnaie et macroéconomie*, Economica, Paris, 1975.

—, «Monnaie et demande effective en déséquilibre», in *Economie du déséquilibre*, Economica, Paris, 1977.

—, «Profit, épargne, investissement: Eléments pour une théorie monétaire du profit», *Economie appliquée*, n. 2, 1980.

—, «Ordre social, monnaie et régulation», *Economie appliquée*, n. 23, 1981.

—, «Keynes et la révolution», *Cahiers d'économie politique*, 1981a.

—, «La dynamique de la monnaie», *Economies et sociétés*, avril, 1984.

—, «La monnaie, les déficits et la crise», *Economies et sociétés*, août, 1985.

C. Panico, «Market Forces and the Relation between the Rates of Interest and Profits», *Contributions to Political Economy*, 1985.

F. Perroux, «Les conceptualisations implicitement normatives et les limites de la modélisation en économie», *Economies et sociétés*, décembre 1970.

F. Picollo, «L'analisi monetaria di Wicksell», *Annali della Fondazione Luigi Einaudi*, vol. 17, 1983.

F. Poulon «Graphe, crise et circuit keynésien», *Revue d'économie politique*, n. 4, 1979.

—, *Macro-économie approfondie: Equilibre, déséquilibre, circuit*, Cujas, Paris, 1982.

—, *Economie générale*, Dunod, Paris, 1982a.

F. Rachline, «La nature de la monnaie», *Revue écoonmique*, mai 1982.
J. Robinson, *The Rate of Interest and Other Essays*, Macmillan, London, 1952.
—, *Essays in the Theory of Growth*, Macmillan, London, 1962.
C. Rogers, «Neo-Walrasian Macroeconomics, Microfoundations and Pseudo-Production Models», *Australian Economic Papers*, june, 1983.
S. Rousseas, *Post-Keynesian Monetary Economics*, M.E. Sharpe, Armonk, 1986.
T.K. Rymes, «Inflation, Nonoptimal Monetary Arrangements and the Banking Imputation in the National Accounts», *Review of Income and Wealth*, march, 1985.
B. Schmitt, «La monnaie au centre de la répartition», *Revue d'économie politique*, n. 1, 1966.
—, *L'analyse macro-économique des revenues*, Dalloz, Paris, 1971.
—, *Théorie unitaire de la monnaie nationale et internationale*, Castella, Albeuve (Suisse), 1975.
M. Seccareccia, «The Fundamental Link between Investment Activity, the Structure of Employment and Price Changes: A Theoretical and Empirical Analysis», *Economies et sociétés*, avril, 1984.
J. Snippe, «Finance, Saving and Investment in Keynes's Economics», *Cambridge Journal of Economics*, september, 1985.
P. Sylos-Labini, «The Keynesians», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, novembre 1948.
C. Toullec, «Réflexions sur les fondements de l'analyse en termes de circuit», *Revue d'économie politique*, n. 2, 1981.
B. Vallageas, «Réflexions sur les fondements de l'analyse en termes de circuit», *Revue d'économie politique*, n. 2, 1981.
—, «Les circuits dans les analyses de Marx, Boehm-Bawerk, Hayek et Keynes», *Economies et sociétés*, août 1985.
F. Vianello, «The Pace of Accumulation», *Political Economy: Studies in the Surplus Approach*, n. 1, 1985.
S. Weintraub, *Capitalism's Inflation and Unemployment Crisis*, Addison-Wesley, Reading, 1978.