

Capitolo 7

LA TEORIA MONETARIA DELLA PRODUZIONE

1. Introduzione

Il dibattito sull'opera di Keynes si è prevalentemente concentrato sul principio della domanda aggregata e sull'analisi dell'equilibrio macroeconomico con disoccupazione involontaria; ciò in linea con l'interpretazione più diffusa, secondo la quale la carica innovativa di Keynes esploderebbe con la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* (1936), l'opera nella quale egli, maturando una critica alla teoria neoclassica, prenderebbe anche le distanze da gran parte dei suoi stessi lavori precedenti.

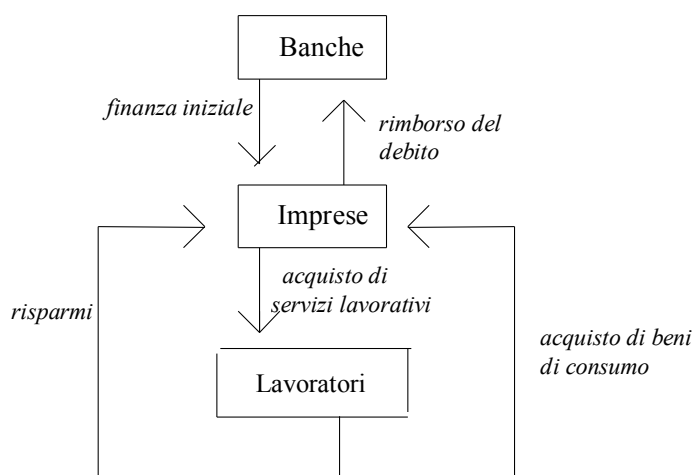
E' possibile, tuttavia, sostenere che la *Teoria generale* si muova in continuità con l'analisi sviluppata dallo stesso Keynes nel *Trattato sulla moneta* (1930) e in altre opere precedenti al libro del 1936. Secondo questa interpretazione, in tutti questi lavori Keynes adotta una logica di base fornita dalla teoria del circuito monetario ("la teoria monetaria della produzione", nella terminologia di Keynes): un approccio venuto sviluppandosi nella prima metà del Novecento grazie ai contributi di autori quali Wicksell, Robertson e Schumpeter (Realfonzo 1998).

Nella seconda metà del Novecento - a partire dagli insegnamenti di Keynes e Schumpeter - la teoria del circuito monetario è stata ulteriormente sviluppata, soprattutto da studiosi italiani e francofoni, quali: Augusto Graziani, Marc Lavoie, Alain Parguez e Bernard Schmitt; successivi approfondimenti si devono a François Poulon, Mario Seccareccia, Riccardo Bellofiore, Marcello Messori, Alvaro Cencini, Claude Gnos, Elie Sadigh, Louis-Philippe Rochon, Riccardo Realfonzo e altri. La teoria del circuito monetario ha riscosso crescente interesse, generando ampi dibattiti (v., per esempio, Deleplace and Nell, 1996) e approfondimenti storici e analitici. Gli autori che si riconoscono in questo approccio – sebbene abbiano idee divergenti su aspetti specifici – condividono sostanzialmente il modello di riferimento di base e si muovono nel più generale ambito della scuola post-keynesiana.

2. Il metodo e il circuito

I teorici del circuito monetario rifiutano l'individualismo metodologico (secondo il quale la teoria economica deve svolgersi a partire dallo studio del comportamento perfettamente razionale di operatori individuali astratti) proprio della dottrina neoclassica e adottano un metodo storico-sociale (secondo il quale la teoria economica deve prendere le mosse dal comportamento di macrooperatori sociali storicamente dati). Ciò non significa, tuttavia, che le loro analisi manchino di basi microeconomiche: lo studio dei comportamenti individuali – nella loro visione – è sempre subordinato al contesto macroeconomico nel quale tali comportamenti si manifestano.

Il più semplice modello di circuito monetario, con economia chiusa e senza settore pubblico, può essere descritto come segue. Si considerino tre macrooperatori: le banche, le imprese, i lavoratori. Le banche svolgono la funzione di finanziare la produzione, attraverso la creazione di moneta, e selezionano i progetti imprenditoriali; le imprese, attraverso l'accesso al credito, acquistano i fattori produttivi e prendono le decisioni circa la composizione quali-quantitativa della produzione; i lavoratori offrono i servizi lavorativi. Il funzionamento del sistema economico è descritto come un processo sequenziale, caratterizzato da fasi successive, il cui concatenarsi descrive un circuito della moneta. In Figura 6.1 viene rappresentato tale circuito.



Le fasi sono le seguenti:

1) le banche offrono alle imprese (in tutto o in parte) il finanziamento da queste richiesto, attraverso la creazione di moneta (apertura del circuito);

2) ottenuto il finanziamento richiesto (finanza iniziale), le imprese acquistano fattori produttivi. Considerando le imprese nel loro complesso, la sola spesa che esse effettuano è l'erogazione del monte salari. A questo punto, la moneta passa dalle imprese ai lavoratori;

3) acquistati i fattori produttivi, le imprese avviano la produzione. Nel caso più semplice, le imprese producono beni omogenei;

4) al termine del processo produttivo, le imprese pongono in vendita i beni prodotti. Si può assumere che le imprese fissino i prezzi sulla base del principio del *mark-up* (aggiungendo, cioè, un margine di profitto al costo medio di produzione). Se la propensione al consumo dei lavoratori è pari all'unità, le imprese sono in grado di recuperare l'intero monte salari e restare proprietarie di una quota di beni prodotti (corrispondente al *mark-up*). Se la propensione al consumo è inferiore all'unità, una volta acquistati i beni di consumo i lavoratori fronteggiano l'ulteriore scelta di come

allocare il risparmio, fra tesoreggiamento (incremento delle riserve liquide) e investimento (acquisto di titoli nel mercato finanziario). Nell'ipotesi che tutti i risparmi siano spesi nel mercato finanziario, le imprese riescono a recuperare – vendendo merci e titoli – l'intero monte salari (finanza finale);

5) le imprese restituiscono alle banche il finanziamento ricevuto (chiusura del circuito).

3. *Questioni specifiche*

A partire da questa breve esposizione, verranno ora sinteticamente descritte alcune questioni concernenti la natura e il ruolo delle variabili monetarie, il volume di produzione e occupazione, la distribuzione del reddito e l'equilibrio macroeconomico (Graziani 1989, Lavoie 1992, Parguez 1996, Realfonzo 1998).

Secondo la teoria del circuito monetario, la moneta è un puro simbolo (o “segno”): semplicemente una registrazione nei registri contabili della banca (o anche un certificato cartaceo), priva di valore intrinseco, creata dalle banche a fronte di una promessa di restituzione. La banca è definita come l'agente che trasforma un'attività non monetaria (la promessa di rimborso, ma anche una attività reale fornita come garanzia) in una attività che è moneta; pertanto, in base a questo approccio, sono le decisioni di finanziamento a generare i depositi (*loans make deposits*). L'offerta di moneta è endogena, poiché è essenzialmente determinata dalla domanda di moneta (la moneta non potrebbe essere creata dalle banche e circolare se non vi fosse una domanda di moneta). Sul piano teorico, il sistema bancario può creare moneta senza limiti. A sua volta, la domanda di moneta può essere scissa in due componenti: la domanda di moneta per il finanziamento della produzione (quello che Keynes definiva il *finance motive*) e la domanda di moneta per scorte liquide (dipendente dai tre noti moventi: transattivo, precauzionale e speculativo).

In questo approccio, ciò che principalmente distingue gli imprenditori dagli altri operatori è l'accesso al credito. La moneta, infatti - come ha sostenuto soprattutto Schumpeter - è la leva mediante la quale viene esercitato il potere sulle risorse reali. Da quanto fin qui rilevato, segue che la teoria monetaria della produzione rifiuta i principi tradizionali della natura esogena dell'offerta di moneta e della neutralità della moneta, così come respinge la teoria quantitativa della moneta.

Secondo questo approccio, il volume di produzione è stabilito autonomamente dalle imprese, sulla base delle aspettative circa il livello della domanda aggregata. E' possibile che non tutti i progetti imprenditoriali sono assecondati dalle banche; in caso di razionamento del credito, le imprese non sono messe in grado di realizzare i loro progetti di produzione. Si può mostrare che anche il razionamento azionario influenza le decisioni di produzione delle imprese e che pure la struttura finanziaria delle imprese (il rapporto tra il capitale di debito e il capitale proprio) è rilevante in tal senso (contrariamente a quanto insegna il teorema di Modigliani-Miller). Il livello di occupazione dipende dalle decisioni delle imprese e, dunque, dalla domanda aggregata attesa. Seguendo Keynes, il mercato del lavoro è quindi raffigurato come il luogo nel quale, in ultima analisi, si manifestano gli effetti di eventuali carenze di domanda aggregata (sotto la forma di disoccupazione involontaria); l'equilibrio macroeconomico può verificarsi anche in presenza di disoccupazione involontaria.

La teoria del circuito monetario ritiene che la contrattazione nel mercato del lavoro abbia ad oggetto i soli salari monetari. Infatti, il livello dei prezzi (e dunque i salari reali) non è noto al momento della contrattazione ma solo in una fase successiva, quando i lavoratori spendono i loro redditi monetari nel mercato dei beni di consumo. Ciò non significa ovviamente che, nella fase della contrattazione con le imprese, i lavoratori non abbiano aspettative sul futuro livello dei prezzi; significa, invece, che non necessariamente tali aspettative troveranno conferma. Conseguentemente, può darsi il caso di divergenza fra il salario reale *ex-ante* (atteso dai lavoratori) e il salario reale *ex-post* (il salario reale effettivamente percepito o, se si vuole, l'effettivo potere di acquisto del salario monetario contrattato). Nel caso in cui le aspettative circa il livello dei prezzi risultino confermate, il salario reale atteso coinciderebbe con il salario reale effettivo. In un modello a due beni - beni di consumo e beni di investimento - questo si verifica allorché i risparmi volontari eguagliano gli investimenti. Viceversa, se ad esempio gli investimenti eccedessero i risparmi volontari, il salario reale effettivo risulterebbe inferiore al salario reale atteso; vi sarebbe, dunque, un consumo inferiore a quello programmato (il c.d. "risparmio forzato").

Per quanto attiene ai profitti, gli studiosi del circuito accolgono la tesi (originariamente elaborata da Kalecki) secondo la quale le imprese nel loro complesso "guadagnano quanto spendono". Infatti, dato il *mark-up* (che dipende dal grado di concentrazione industriale), tanto maggiore è il livello di produzione (quindi, la spesa per l'acquisto di fattori produttivi), tanto maggiori sono i profitti reali delle imprese. In un modello a due beni, le decisioni circa la composizione della produzione determinano immediatamente la distribuzione del reddito: quanto maggiore è la produzione di beni di investimento tanto maggiori sono i profitti. E' evidente, già da queste brevi note, che i sostenitori della teoria monetaria della produzione respingono la teoria marginalista della distribuzione (secondo la quale il reddito dei proprietari dei fattori è pari al "contributo" alla produzione dei fattori stessi) a favore di un approccio di tipo postkeynesiano.

Nella teoria del circuito monetario, il tasso di interesse monetario è sostanzialmente una "taglia" su profitti lordi delle imprese. Occorre anche notare che – nel semplice modello qui descritto – le imprese possono al più restituire alle banche la "finanza iniziale" (il capitale monetario inizialmente ricevuto), ma non anche gli interessi. A questa conclusione non si giunge, però, in modelli più complessi, con settore pubblico e/o scambi internazionali, o nei quali si assume che le imprese attivino il processo produttivo in momenti diversi (ovvero, in assenza di simultaneità): in questi casi, si mostra che le imprese potrebbero essere in grado di restituire alle banche anche gli interessi.

Nel mercato finanziario sono presenti i lavoratori e le imprese: i primi tentano di impiegare il risparmio in modo remunerativo; i secondi tentano di raccogliere la moneta non spesa nell'acquisto di beni di consumo, allo scopo di rimborsare le banche (finanza finale). Il tasso di interesse che si forma nel mercato finanziario è il prezzo che le imprese devono pagare per raccogliere i risparmi monetari. Da quanto detto, si evince che secondo i teorici del circuito monetario vi è una sorta di gerarchia tra il mercato monetario e il mercato finanziario: infatti il mercato finanziario non potrebbe nemmeno operare se la moneta non fosse precedentemente creata e immessa nel circuito attraverso il mercato monetario. Pertanto, mentre è teoricamente possibile che una singola impresa si finanzi esclusivamente nel mercato finanziario, ciò è impossibile per le imprese nel loro insieme. Questa conclusione è valida a meno che non vi siano livelli di spesa

pubblica in disavanzo e/o di attivo della bilancia dei pagamenti tali da fare affluire, attraverso le decisioni di acquisto di titoli dei lavoratori, moneta a sufficienza nel mercato finanziario.