

Moneta e credito: vent'anni di dibattito in Italia*

GIANGIACOMO NARDOZZI

1. Premessa

I contributi scientifici che si possono catalogare sotto la voce "Moneta e credito" sono diversi e rispondono a quesiti differenti per il grado di astrazione e per il contesto che li origina. Lo studio della moneta e del credito si colloca tra la macro- (determinazione del livello dei prezzi, del reddito e dell'occupazione) e la micro-economia (comportamento degli intermediari e dei mercati), e ha forti collegamenti con lo studio delle istituzioni e della storia.

Al più alto livello di astrazione, quello della *teoria pura*, l'obiettivo è quello di individuare i motivi che sottostanno all'esistenza della moneta e, più in generale, dei rapporti finanziari. Qui si rinvencono due differenti approcci. Il primo ricerca questi motivi nelle funzioni che la moneta svolge nei rapporti economici tra individui. L'analisi degli aspetti monetari e finanziari dell'economia diviene quindi parte della più generale teoria del mercato, considerata come istituzione principe che regola i rapporti individuali. Il secondo approccio si fonda invece sulla funzione che la moneta svolge nel sistema economico e vede quindi la sua analisi come parte della teoria del funzionamento, e della riproduzione, del sistema. L'adesione all'uno o all'altro di questi approcci, che è questione pre-analitica, comporta non solo una differente impostazione dell'analisi dei temi specifici affrontati ma anche una diversa scelta tra questi.

□ Politecnico di Milano, Facoltà di Ingegneria, Dipartimento di economia e produzione, Milano.

* L'Autore ringrazia Gianni Bonaiuti che, collaborando alla ricerca bibliografica, ha anche fornito un contributo al miglioramento del testo, e la Fondazione Giovanni Agnelli per l'autorizzazione a pubblicare questo lavoro, svolto nell'ambito del progetto da essa organizzato di "Guida agli studi di economia".

Procedendo verso minori gradi di astrazione si incontrano gli studi relativi ai nessi che legano la moneta e i rapporti finanziari alle altre variabili macroeconomiche, cioè la rappresentazione, in *modelli macroeconomici ed econometrici*, del settore monetario e finanziario. Da questa discende l'analisi della *politica monetaria*, che si articola in quella dei suoi obiettivi, finali e intermedi, e dei suoi strumenti.

Le caratteristiche del *sistema finanziario*, che sono un dato per la macroeconomia, e per l'econometria monetaria, divengono invece oggetto di analisi, negli anni che si occupano degli aspetti strutturali, delle diverse configurazioni che possono assumere i sistemi finanziari, ritenute rilevanti per la stabilità e l'efficienza. All'interno di quest'analisi strutturale si collocano contributi più specifici relativi ai caratteri e al *modus operandi* della *banca centrale*, delle *banche* e degli *altri intermediari*, dei *mercati*.

A questa elencazione dei temi entro i quali si cercherà di incasellare i contributi scientifici di questa rassegna non corrisponde una definizione precisa dei suoi confini. Questi sono incerti, in particolare, con l'economia internazionale (per quanto riguarda la teoria e la politica monetaria) e con l'economia aziendale (per quanto riguarda lo studio degli intermediari e delle caratteristiche dei mercati). I contributi in cui è prevalente il carattere internazionale o aziendale non verranno qui segnalati se non rilevano direttamente per i temi che costituiscono la traccia di questa rassegna.

2. Un panorama delle correnti di pensiero e dei principali attori

L'analisi degli aspetti monetari e finanziari affermatasi a livello internazionale fa riferimento a una configurazione del sistema finanziario che rispecchia quella anglosassone, con una forte accentuazione dei caratteri istituzionali e dei problemi dell'economia americana, che diviene il "capitalismo da manuale".

Il contributo della cultura italiana origina molto dalle differenze che l'economia italiana mostra rispetto al "capitalismo da manuale" sotto i profili dell'assetto istituzionale, della struttura del sistema finanziario e dei suoi nessi con l'accumulazione di capitale e lo sviluppo. Tali differenze si manifestano nel particolare rilievo della banca centrale nella politica economica e nella regolamentazione del

sistema finanziario, nell'intreccio tra la politica monetaria e quella della struttura finanziaria, nel rilievo che i rapporti tra questa e l'accumulazione del capitale hanno assunto in un paese con problemi di sviluppo. L'originalità degli studi italiani deriva in molti casi dal lavoro di adattamento di schemi analitici importati dal mondo anglosassone alla realtà locale. Tale adattamento ha permesso un particolare approfondimento di questi schemi e ha suggerito modifiche che hanno a volte acquisito una valenza più generale oltrepassando i confini nazionali. In altri casi l'originalità si è espressa in una critica radicale della letteratura dominante e nella proposta di approcci e schemi analitici alternativi. Questo atteggiamento critico ha realizzato in Italia una presenza, di gran lunga superiore allo standard internazionale, del secondo tra i due approcci citati all'inizio, quello che vede moneta e rapporti finanziari come parti integranti di un'*economia monetaria di produzione* e non come complemento dei *rapporti di scambio*, tra individui, sul *mercato*. Questa visione della natura del sistema monetario e finanziario si caratterizza per l'attenzione, sul piano teorico, alle idee provenienti dalla storia del pensiero economico (piuttosto che ai perfezionamenti della teoria del mercato) e, su quello pratico, alla loro rivisitazione di fronte ai problemi posti da un'attualità che è espressione della storia, variegata, di capitalismi diversi invece che realizzazione dell'idea del capitalismo da manuale.

L'affermazione di questa visione è da un lato un prodotto derivato dalla cultura della scuola anglo-italiana di Cambridge che ruotava, con Sraffa, Joan Robinson, Garegnani, Kaldor e Pasinetti, attorno ai temi del valore, della distribuzione, della crescita avendo come riferimenti il pensiero classico, quello di Marx e di Keynes e, come obiettivo, la loro integrazione (le correnti di pensiero dominanti negli anni '70 sono presentate da Graziani, 1980). Da un altro lato questa visione bene si innesta nella cultura italiana che valorizza la grande letteratura del passato sia attraverso importanti iniziative editoriali (allora con la collana internazionale di saggi monetari della Cariplo, fondata da Giordano Dell'Amore, oggi con quella più recente della stessa banca di studi di storia monetaria, con la collana CRT e quella Assbank) sia con studi su singoli autori (come, ad esempio, Cesarano, 1976, 1987, su Galiani). In questo ambiente culturale matura l'interesse di alcuni studiosi per un'analisi degli aspetti monetari e finanziari (trascurati dalla scuola anglo-italiana) "eterodossa", che recupera il pensiero pre-hicksiano e in particolare

gli apporti di Marx, Schumpeter, Wicksell e Keynes. Tale interesse viene stimolato indirettamente dalla stessa Banca d'Italia che ha costituito, con le Relazioni annuali del Governatore (che vanno segnalate come parte della letteratura italiana sui temi di questa rassegna), un autorevole e continuo richiamo a calare l'analisi dei fenomeni monetari nei problemi più generali dei rapporti tra distribuzione e sviluppo (con Carli), dell'interpretazione della crisi (con Baffi), della ristrutturazione dell'economia (con Ciampi), oltretutto, durante tutto il ventennio 1970-90, negli aspetti strutturali del sistema finanziario. Elementi questi tutti trascurati dall'approccio che riconduce la moneta all'interno della teoria del mercato. Stretto tra l'orientamento keynesiano (neo e post) prevalente nella cultura accademica e il rilievo attribuito dalla maggioranza degli studiosi più importanti alle specificità istituzionali (Vaciago 1977a e 1977b) italiane, il monetarismo non ha prodotto molti studi (da segnalare però Fratianni 1976 e 1980, Spinelli 1980, 1989, Fratianni-Spinelli 1991; Martino 1984, e, in chiave critica, Parboni, 1984), anche se ha spesso ispirato proposte che hanno fatto opinione (Monti).

Durante gli anni '60 l'interesse per i problemi monetari e finanziari da parte degli economisti italiani aveva subito un rallentamento rispetto a una tradizione nobilissima che vanta studiosi come De Viti De Marco, Del Vecchio e Bresciani-Turroni. Così, all'inizio degli anni '70, pochi erano i libri di riferimento per gli studi contemporanei: Baffi (1965 e 1973), de Cecco (1968), Andreatta (1967), Izzo (1971) e le raccolte di saggi stranieri curate da Monti (1969a) e da Bellone (1972).

Lo sviluppo successivo degli studi deve molto a Baffi, che continuerà la sua opera di stimolo durante il Governatorato effettivo e onorario; al Servizio Studi della Banca d'Italia; ad Andreatta che promuoverà con D'Adda la costruzione del modello econometrico di Bologna e la fondazione del centro di ricerche Prometeia; a Monti che attraverso i suoi contributi, la creazione dell'importante pubblicazione periodica *Tendenze Monetarie* (Comit) nel 1973 e l'affermazione di una scuola di allievi da cui nascerà il Centro di Economia Monetaria e Finanziaria (oggi intitolato a Paolo Baffi) della Bocconi, diviene protagonista del dibattito sulla politica monetaria; ad Arcelli e Vaciago, altri protagonisti di rilievo negli studi e nel dibattito sulla politica monetaria; a de Cecco, noto all'estero per i suoi importanti lavori sull'evoluzione della finanza inglese e internazionale; a Gne-

sutta e a Vicarelli; e a due studiosi provenienti dall'area della tecnica bancaria, Cesarini e Onado, che forniscono numerosi contributi all'analisi del sistema creditizio e finanziario.

La diffusione degli studi sulla materia prende progressivamente piede a partire dalla seconda metà degli anni '70 sia attraverso l'impegno degli studiosi ora citati, dai quali si originano altri gruppi e centri di ricerca (presso l'Università Cattolica di Milano il Centro di Documentazione Bancaria e Finanziaria di Cesarini, il laboratorio di Analisi Monetaria fondato e inizialmente diretto da Vaciago, all'Università di Roma il gruppo di ricerca coordinato da Arcelli, a Modena quello di Onado), sia attraverso lo spostamento verso gli studi monetari e finanziari di economisti precedentemente orientati verso gli aspetti reali, che sviluppano l'approccio dell'economia monetaria di produzione, applicandolo prevalentemente all'analisi della struttura dei sistemi finanziari (Ciocca, Graziani, Nardozzi, Vicarelli).

Nello stesso periodo si accresce, anche per l'attivazione di insegnamenti e corsi universitari, la produzione italiana di testi in materia monetaria e creditizia: tra questi Cotula-De Stefani (1975, 1979), poi Cotula (1989), Vaciago (1978, 1981) sulla teoria e politica monetaria, Arcelli-Dongili (1977) poi Arcelli (1986a) e Bianchi (1977) sulle teorie monetarie, Cesarini (1981a) e Onado (1981) sul sistema bancario, Mengarelli (1976); tra i manuali di carattere più strettamente aziendale Tancredi Bianchi (1975) e Mottura (1982).

3. Moneta ed economia: l'analisi teorica

3.1 *Moneta ed equilibrio economico generale*

Il contributo italiano all'analisi della moneta all'interno della teoria del mercato del modello di equilibrio economico generale deve molto all'attività di studio e di "scuola" di Arcelli. Sviluppando un indirizzo di ricerca seguito fin dalla fine degli anni '60 (Arcelli 1972), Arcelli (1975) muove da una critica degli approcci seguiti per rendere la moneta essenziale nella rappresentazione dell'economia con un modello del mercato. Egli rileva l'insufficienza sia dell'imposizione dall'esterno di un vincolo monetario agli scambi (alla Clower) sia

dell'analisi che rinviene la necessità della moneta nella bilateralità degli scambi che si ha con il loro decentramento (Ostroy, Niehans). Constata che nei modelli sequenziali di economia monetaria costruiti sulla bilateralità degli scambi la moneta risulta inessenziale nel senso di Hahn, non modificando l'equilibrio rispetto a quello derivante da transazioni simultanee. E propone di ricercare l'essenzialità della moneta puntando sul suo contenuto informativo, che viene esaltato quando si esce dall'aggiustamento (via prezzi) walrasiano e si entra in quello (via quantità) keynesiano e si rimuove l'ipotesi della conoscenza perfetta dei prezzi. Chirichiello (1977, riprodotto in Arcelli 1980) sviluppa il discorso mostrando l'essenzialità della moneta per il completo decentramento degli scambi e della struttura dei mercati: se la teoria dell'equilibrio economico generale vuole illustrare il funzionamento di un sistema economico davvero decentrato nei suoi meccanismi di decisione e di realizzazione allora deve riferirsi a un'economia monetaria (per una trattazione completa e sistematica del problema dell'integrazione tra teoria dell'equilibrio economico generale e moneta si veda Chirichiello 1983).

Un modello di economia monetaria definita secondo la regola di Clower, e completa di pubblica amministrazione, rapporti con l'estero, moneta bancaria e mercato di titoli, è proposto da Moro (1983), che sottolinea come in questo contesto la domanda di moneta vada distinta in *necessaria* (derivante dai saldi monetari imposti dal vincolo di spesa) ed *effettiva* (che si ha quando il vincolo non opera). Moro riconduce la positività del prezzo della moneta alla prima, che pone un limite inferiore alla seconda.

Questi contributi privilegiano l'obiettivo di spiegare le funzioni della moneta in un dibattito teorico centrato sulla "controversia keynesiana". Altri contributi si collocano nell'ambito della teoria dello squilibrio, orientata a fornire una spiegazione della disoccupazione keynesiana (una buona rassegna dell'insieme degli studi italiani è in Moro, 1981). Trezza (1975) individua, come causa di squilibrio, la domanda di moneta che deriva da una particolare sfasatura tra reddito e spesa; Impicciatore (1977 e 1978, riprodotti in Arcelli 1980) offre un contributo alla dimostrazione della convergenza di un processo di aggiustamento a prezzi fissi; Rossi (1978 e 1980) estende la validità del risultato di Varian sull'instabilità della posizione di equilibrio di piena occupazione nel caso di un'economia con moneta.

3.2 Posizioni critiche nella "controversia keynesiana"

Critici nei confronti dell'interpretazione di Keynes che tende a recuperarne i risultati ricercandone le fondamenta micro nel modello di equilibrio economico generale sono invece alcuni studiosi, che partendo dal riesame della validità di tale impostazione giungono ad approfondire il significato di economia monetaria come carattere intrinseco del capitalismo. Vicarelli (1974a, intr.) mostra l'incompatibilità tra l'impianto del pensiero di Keynes e quello della linea Patinkin-Clower-Leijonhufvud (esaminata, in Vicarelli 1974a, da Impicciatore 1974, Marconi 1974, e Martinengo 1974) in cui si muove la "controversia keynesiana". Tale incompatibilità si estende al keynesismo di Tobin e della scuola di Yale che lega il livello degli investimenti alle preferenze dei detentori di ricchezza in chiave di scelte di portafoglio. Il riconoscimento, fondamentale per la teoria di Keynes, di valutazioni sulla profittabilità media del capitale esistente formulate dalla classe dei finanziari investitori sul mercato azionario differenti da quelle degli imprenditori sull'efficienza marginale del nuovo capitale conduce a una sovradeterminazione nell'ambito del modello neo-classico basato sulla produttività marginale del capitale (Gnesutta 1974 in Vicarelli 1974a). Questa sovradeterminazione viene risolta dalla scuola di Yale facendo derivare dallo squilibrio tra i due diversi tassi di rendimento espressi da tali valutazioni il flusso degli investimenti e il ruolo espansivo della politica monetaria, ma al costo di negare, pur volendo esaltarla, il ruolo della moneta nel sistema capitalistico. L'argomentazione viene poi sviluppata in Gnesutta-Vicarelli (1976) in risposta a Pettenati (1975).

Questa critica all'impostazione della "controversia keynesiana" suggerisce di affrontare la questione formulando la teoria di Keynes con schemi non basati sui postulati neo-classici della determinazione dei prezzi e della distribuzione, in modo da ricondurre alla fisiologia del sistema capitalistico come economia monetaria, e non alla presenza di imperfezioni o attriti, il fenomeno della disoccupazione (Vicarelli 1974b e 1977b, Gnesutta 1977, e nella stessa direzione Pizzutto 1984). Questo progetto di reinterpretazione di Keynes ispirerà lavori di più ampio respiro: Vicarelli (1977a, versione inglese 1984) e Tonveronachi (1983).

3.3 *Moneta e finanza nel capitalismo come economia monetaria di produzione*

3.3.1 *La teoria del circuito monetario*

Accanto agli studi indirizzati all'analisi dell'equilibrio generale si forma, a cavallo dei due decenni, un filone di contributi accomunati dall'approccio che considera la moneta dal punto di vista dei meccanismi di produzione e riproduzione nel sistema economico, dove essa costituisce premessa essenziale (e non accessorio di cui occorre mostrare l'utilità) per il funzionamento di un'economia monetaria di produzione qual è il capitalismo. Questi contributi sono l'esito da un lato della critica che emerge nella controversia keynesiana e dall'altro lato dello spostamento, verso l'analisi della moneta e della finanza, degli interessi di economisti prima orientati verso lo studio dello sviluppo, dell'accumulazione di capitale, della distribuzione.

L'espressione "economia monetaria di produzione" sintetizza gli apporti di Marx, Schumpeter e Keynes all'analisi dei caratteri peculiari del capitalismo che rendono essenziale la moneta. Essa deve la sua affermazione alla pubblicazione, nel Vol. XXIX dei *Collected Writings* di Keynes, dei frammenti di una stesura preliminare della *General Theory*, che ha come titolo "Teoria monetaria della produzione" (un confronto tra la contrapposizione fra "economia cooperativa" e "economia imprenditoriale" qui individuata da Keynes e quella tra "flusso circolare" e "sviluppo di Schumpeter" è in Vercelli 1985, e Nardozzi 1985). Un'analisi del contributo di Sraffa al concetto keynesiano di economia monetaria è in Enria (1989); mentre uno studio dell'evoluzione del pensiero monetario di Keynes centrata sull'interpretazione post-keynesiana è in Delli Gatti (1987).

Dalla rivalutazione della teoria monetaria del Keynes del *Treatise on Money* e degli scritti preparatori e successivi alla *General Theory* muove Graziani (1981, 1984, 1985) per sviluppare la "teoria del circuito monetario" proposta dalla scuola francese di Schmitt e Parguez.

Secondo Graziani (1984, 1988a), il dibattito dominante sulla moneta, concentrandosi sulla preferenza per la liquidità della *General Theory*, ha inutilmente ristretto la critica keynesiana dell'ortodossia monetaria neo-classica alla considerazione della moneta come fondo, riserva, di valore. Con ciò si è trascurata l'analisi di Keynes che poggia sulla teoria monetaria della produzione, cioè sul processo economico

come circuito monetario, in cui la moneta svolge la funzione di mezzo di pagamento sulla quale è costruita la teoria neoclassica. Seguendo, e sviluppando, questo secondo, e meno noto, approccio di Keynes (che si ricollega non solo a Marx e a Schumpeter ma anche al Wicksell di "Interesse monetario e prezzi" su cui vi è un interessante studio di Chiodi 1985), la tesi keynesiana della non neutralità della moneta assume una valenza che non ammette conciliazione con la teoria neo-classica, a differenza di quanto accade con il significato che gli si attribuisce nel dibattito dominante. Infatti la moneta entra così nell'architettura stessa del sistema di produzione capitalistico poiché «... segna la divisione fra classe degli imprenditori capitalisti e la classe dei lavoratori ...; attribuisce agli imprenditori la possibilità di determinare il volume della produzione e la natura dei beni prodotti ...; consente agli imprenditori di determinare la distribuzione del reddito fra salari e profitti» (Graziani 1984).

Il "circuito monetario" è essenzialmente una rappresentazione semplificata del modo in cui la moneta entra nel processo capitalistico di produzione. In esso la moneta ha natura di credito (l'unica possibile all'infuori di un'economia di baratto secondo Graziani). Il credito è concesso dalle banche alle imprese per permettere loro di avviare il processo produttivo pagando salari, in moneta, ai lavoratori che restituiranno la moneta ricevuta sotto forma di acquisti di beni di consumo. La chiusura del circuito avviene a condizione che anche la parte non spesa dei salari, il risparmio, faccia affluire moneta alle imprese. Ciò avviene se i lavoratori acquistano titoli emessi dalle imprese a fronte degli investimenti, permettendo in tal modo il rimborso integrale del credito ricevuto dalle banche. Il pagamento dell'interesse su questo credito è reso possibile dalla moneta addizionale che giunge alle imprese tramite la spesa del settore bancario. Se sono rispettate queste condizioni, e vi è perfetta sincronia nel processo, la moneta inizialmente creata viene completamente distrutta nel momento della chiusura del circuito, confermando così la sua natura di rapporto di credito.

Da questa rappresentazione semplificata di un'economia monetaria Graziani trae alcune conseguenze assai eterodosse rispetto al pensiero contemporaneo, ma molto meno rispetto alla storia del pensiero economico nel quale si inquadrano. Una prima conseguenza riguarda il ruolo assolutamente preminente attribuito alle banche in quanto creatrici di credito (e non intermediari tra depositi e prestiti) rispetto ai mercati finanziari. Il credito concesso inizialmente dalle

banche permette ai capitalisti-imprenditori di governare il processo di produzione e di accumulazione mentre il finanziamento ottenuto mediante collocamento di titoli sul mercato avviene dopo che questa attribuzione è già stata decisa e non costituisce in realtà alcuna cessione di ricchezza ai lavoratori. Una seconda conseguenza riguarda la distribuzione del reddito. Questa è determinata dalle decisioni d'investimento, poiché i profitti sono in realtà costituiti dalla proprietà dei nuovi beni capitali a fronte dei quali l'indebitamento derivante dai titoli collocati presso i lavoratori è puramente figurativo; infatti questi ultimi non possono decidere di spendere la loro ricchezza se non in beni di consumo che non sono disponibili. I profitti vengono invece divisi con il sistema bancario quando questo riceve in pagamento dell'interesse per il credito alle imprese parte dei nuovi beni capitali prodotti (aspetto sviluppato da Giannola, 1985). Una terza conseguenza è relativa al tasso d'interesse: poiché è il finanziamento della *produzione* dei beni capitali che permette agli imprenditori di realizzare il profitto acquisendone la proprietà, e non il *finanziamento* dell'acquisto di questi beni (che avviene sul mercato dei titoli), il tasso d'interesse rilevante è quello, monetario, relativo al credito bancario alla produzione e non quello, finanziario, che si determina, mediante la scelta keynesiana tra titoli e moneta, sul mercato dei titoli. Dal momento che lo schema del circuito è incompatibile con una fissazione del tasso monetario tramite schede di domanda e di offerta, la sua determinazione risulta dalla forza contrattuale relativa dei settori bancario e industriale (per un'analisi applicata al caso italiano si veda Convevole 1984).

La teoria del circuito monetario costituisce un tentativo raro, nel panorama della letteratura mondiale contemporanea, di inquadrare l'analisi della moneta, del credito e della finanza in un modello generale del funzionamento del sistema economico che possa contrapporsi a quello del mercato. Questo tentativo attira l'interesse e promuove contributi da parte di altri studiosi e di giovani leve. Questi contributi sono in gran parte raccolti in Arena-Graziani (1985) nel quale si segnalano, per l'analisi del significato di economia monetaria nei suoi diversi aspetti, i saggi di Messori, Costabile, Bellofiore (1985a, di cui si vedano anche 1984 e 1985b); e in Graziani-Messori (1988) dove si rinvia a Kregel e a Farina (si veda inoltre Fumagalli 1986). Più in particolare, sulla questione del *finance motive* in Keynes, oltre al già citato Graziani (1985) si vedano Kregel (1985 e 1988), Terzi (1986) e Termini (1985); sulla teoria del tasso d'interesse, Farina

(1985), Panico (1988a e 1988b), Termini (1988a). Sulla neutralità dell'inflazione e sui suoi rapporti con il tasso d'interesse reale si vedano Graziani (1983) e gli altri contributi raccolti in AA.VV. (1983, tra i quali una replica di Modigliani-Cohn a Graziani). Sul tasso d'interesse reale si segnalano i contributi teorici di Visco (1975), Rovelli (1984b) ed empirici di Carosio-Visco (1977), e Papadia (1984); sulla struttura dei tassi per scadenza, Maserà (1972).

3.3.2 Teoria e analisi dei sistemi finanziari

La visione che poggia sul carattere di economia monetaria del capitalismo conduce altri studiosi a occuparsi non direttamente di teoria della moneta bensì degli aspetti teorici relativi al *modus operandi* del sistema finanziario e ai suoi connotati strutturali in rapporto con la dinamica di quello reale. Tali aspetti assumono particolare rilievo con la riallocazione delle risorse prodotta dalla stagflazione degli anni '70 e con i mutamenti dei sistemi finanziari durante gli anni '80, ma erano difficilmente trattabili con la teoria monetaria dominante e con la teoria della crescita.

La denuncia delle insufficienze della teoria nel collegare gli aspetti monetari e finanziari con quelli dell'accumulazione del capitale e della crescita è in Ciocca (1975), Balducci-Marconi (1976) e, più diffusamente, in Vicarelli (1979a); e viene estesa alla più completa, e non neoclassica, analisi teorica della crescita, quella di Pasi-netti (1981), da Nardozzi (1985). Una trattazione sistematica dei problematici rapporti tra sviluppo e aspetti finanziari è in Niccoli (1983).

Da questa denuncia prende corpo un metodo di analisi che, oltre a rivisitare gli apporti di economisti che, in passato, trattarono del ruolo delle istituzioni finanziarie nel capitalismo (Vicarelli 1979b e 1983a), rivaluta gli studi storici e quelli empirici che presentano fatti stilizzati di lungo periodo sui sistemi finanziari (Ciocca 1982a). È un metodo che ispira i contributi di alcuni studiosi, un gruppo dei quali (qui segnati con asterisco) opera nel progetto di ricerca "Strutture finanziarie: teoria ed aspetti comparati" costituito nel 1983 presso l'Università di Firenze dall'autore di questa rassegna (molte ricerche prodotte da questo gruppo sono in FLSIMO., 1987).

L'assunto di base del lavoro di questo gruppo è che le specificità storico-istituzionali dei sistemi finanziari non siano deviazioni da un

sentiero tracciato dalla teoria economica ma pezzi portanti dell'analisi dei caratteri, e delle tendenze, più generali. Ciò motiva l'interesse per l'analisi di casi specifici inerenti ai connotati strutturali e al *modus operandi* dei principali sistemi finanziari (Azzolini*-Marani* 1987, e Bonaiuti* 1988a su Gran Bretagna, Bonaiuti 1988a su Stati Uniti, Nardozzi* 1983a, su Francia, Germania e Italia, Barzaghi* su Francia, 1987, e 1988b, e Germania, 1988a, Gnesutta* 1986 su Italia), e alle modalità di regolamentazione (per l'Italia Onado* 1983, e Nardozzi* 1988b).

Queste ricerche applicate costituiscono, con il loro taglio, esse stesse elementi di un impianto analitico; e si affiancano a contributi di riflessione teorica a formare uno schema interpretativo generale che ha i suoi punti qualificanti nell'endogenità delle istituzioni finanziarie, nei concetti di coerenza e funzionalità applicati ai sistemi finanziari, nella necessità di una loro regolazione.

Tonveronachi* (1988) riconduce la questione dell'esogenità-endogenità delle istituzioni (sulla quale si vedano anche de Cecco-Fitoussi 1983, e Gnesutta* 1987) alla contrapposizione tra il concetto tradizionale di *homo oeconomicus* adottato dall'approccio ai problemi monetari della sintesi neoclassica e dal monetarismo e quello, dell'*homo faber*, che scaturisce dalla concezione di Keynes ed è adottato dalla scuola post-keynesiana (Davidson, Kregel, Minsky). Il primo conduce a una rappresentazione del sistema finanziario "naturale" basata sui mercati ad asta rispetto alla quale istituzioni diverse sono esogene in quanto determinate da accidenti storici o da imperfezioni. La seconda conduce invece a una rappresentazione in cui le istituzioni sono il risultato, endogeno, dell'agire umano nelle condizioni d'incertezza che caratterizzano l'economia monetaria di produzione (il capitalismo) nella quale i mercati d'asta non possono, non per l'imperfezione del mondo reale ma per la sua fisiologia, coprire tutte le relazioni finanziarie. Ne consegue, adottando quest'ultima concezione, che le istituzioni finanziarie, e quindi anche la struttura dei sistemi, sono "agganciate" alla storia che provvede, volta a volta, soluzioni specifiche al problema di una "strutturazione coerente del sistema". (Nell'interpretazione di Gnesutta*, 1986 e 1987, le istituzioni finanziarie sono viste come espressione della struttura dei diritti di proprietà e svolgono la funzione fondamentale di distribuire nella società il rischio reale relativo al reddito futuro derivante dall'incertezza.)

L'endogenità delle istituzioni finanziarie implica che non esista un sistema finanziario "ideale" che possa costituire un valido riferi-

mento per l'analisi (Ciocca 1982b): non quello "naturale", costituito solo da mercati, in quanto incompatibile con la fisiologia del sistema capitalistico; non un sistema storicamente specificato in quanto, appunto, relativo a una realtà non generalizzabile.

Il criterio astratto di ottimalità va allora sostituito con quello di coerenza e di funzionalità rispetto a obiettivi specifici non riconducibili a finalità di efficienza e stabilità definite *a priori* (una prima applicazione all'analisi comparata dei sistemi finanziari è in Nardozzi* 1983a, successivamente generalizzata in Nardozzi* 1990). L'instabilità finanziaria va peraltro considerata, secondo Vercelli* (1986), in uno schema di interrelazioni con le altre due instabilità macroeconomiche, quella salariale-occupazionale e quella dell'accumulazione di capitale. L'instabilità minskiana è rivisitata, oltre che da Tonveronachi*, da Delli Gatti-Gallegati (1988) che la introducono in un modello macro-finanziario di tipo kaleckiano (un modello del ciclo basato sull'interazione tra aspetti reali e finanziari è in Checchi 1987, e Checchi-Opromolla 1988). Inoltre ogni analisi dell'instabilità finanziaria è relativa a ipotesi sulla struttura del sistema, il che implica che un solo criterio di regolamentazione non possa essere applicato a sistemi diversi (Bonaiuti* 1987).

Al rifiuto del riferimento a un modello ideale per l'analisi dei sistemi finanziari corrisponde, sul versante dinamico, l'opposizione a una visione progressiva della loro evoluzione. L'approccio quantitativo allo studio delle tendenze di lunghissimo periodo di Goldsmith viene analizzato, e utilizzato per l'analisi del sistema italiano, da Ciocca (1975 e 1982a) e in seguito da Della Torre* (1980 e 1987); essi ne colgono però i limiti, derivanti dal "liberismo finanziario" implicito nella sua rilevazione di regolarità statistiche che attribuiscono un senso unico alla storia, interpretando le irregolarità e le discontinuità in chiave di peculiarità locali.

La visione progressiva, di evoluzione per stadi dei sistemi finanziari, va sostituita, secondo Nardozzi (1990), con un'analisi della loro dinamica basata sui fattori di "incoerenza", interna ed esterna, che li caratterizzano. Questa impostazione deve molto al lavoro di de Cecco (1975) che interpreta la storia della finanza inglese e internazionale, e a quelli (de Cecco 1976b e 1986a) che leggono l'evoluzione del sistema finanziario americano in chiave di reazione delle grandi banche commerciali alla segmentazione dei mercati creata dalla riforma bancaria degli anni '30. In un breve ma importante saggio, de Cecco (1986c) fa emergere l'impianto analitico di questo suo ap-

proccio. Rileva l'incoerenza esistente tra un controllo della moneta centrato sulle grandi banche e l'indebolimento che a esse ne deriva nella competizione con gli altri intermediari; interpreta l'innovazione finanziaria come prodotto di tale incoerenza; vede quest'ultima, e la deregolamentazione degli anni '80, come esito di un confronto tra le relazioni finanziarie basate sulla "clientela" a prezzi prevalentemente fissi e quelle basate sul mercato a prezzi flessibili. (Sull'innovazione finanziaria nel lungo periodo si veda anche la trattazione di Niccoli 1989.)

Sul rifiuto - ora molto diffuso grazie ai lavori di Colin Mayer - di una visione progressiva della configurazione del finanziamento delle imprese si basa anche l'analisi di Conti* (1984 e 1987) delle diverse strutture finanziarie d'impresa nei principali paesi negli anni '70 e primi '80.

L'insufficienza della teoria dominante per analizzare l'intervento pubblico sui sistemi finanziari è rilevata in Ciocca (1982a), che rinviene la *ratio* della politica diretta a condizionarne la struttura in spezzoni teorici tratti dall'analisi del pensiero economico combinati con l'osservazione della storia e con il pragmatismo suggerito dal mutare delle sue condizioni. Il ruolo della banca centrale è analizzato con lo stesso metodo in Ciocca (1983a), che rileva la distanza tra la teoria monetaria, in particolare quella monetarista, dalla filosofia e dalla prassi del *central banking*, illustrato con la storia dei suoi rapporti con le controversie monetarie. La critica all'impianto teorico dominante nell'analisi del *central banking*, centrato su misure d'indipendenza degli istituti di emissione dai governi, viene sviluppata da Nardozi (1986b e 1988b) e da Vicarelli (1988), che a tale analisi oppongono la validità della concezione keynesiana basata sui caratteri dell'economia monetaria.

Questi contributi all'analisi del sistema finanziario si differenziano dalla "teoria dell'intermediazione finanziaria" che si sviluppa, all'incirca nello stesso periodo, negli Stati Uniti con l'applicazione dell'economia dell'informazione a questo tema, prima trascurato dai teorici del mercato. Infatti, l'approccio seguito dai contributi ora illustrati rinviene la ragion d'essere delle istituzioni finanziarie, le loro specificità e la necessità della loro regolamentazione nei connotati macroeconomici del funzionamento del sistema capitalistico, e non nelle imperfezioni informative dei mercati. Eppure si può rilevare una certa convergenza tra i risultati della teoria dell'intermediazione finanziaria americana e quelli raggiunti da questi studiosi italiani

traendo spunti dalla storia del pensiero economico. Esempi di questa convergenza si ritrovano a proposito dell'insostituibilità della banca, come *social accountant* che distribuisce con il credito diritti sulle risorse, che è proposizione schumpeteriana riscoperta da Stiglitz ma fondamento degli studi italiani ispirati al concetto di "economia monetaria di produzione"; del razionamento come meccanismo conaturato alla funzione creditizia (Vicarelli 1979b e 1983a, Niccoli 1979); dei limiti che i mercati d'asta incontrano nella loro funzione allocativa e di controllo, ancora individuati da Stiglitz ma postulati dal rifiuto di un modello ideale di sistema finanziario da utilizzare nell'analisi condotta dagli autori citati in questo paragrafo. Un ulteriore esempio si ritrova nell'idea, ripresa da Marx, del rilievo della struttura dei diritti di proprietà (altro filone in forte sviluppo negli Stati Uniti, e ora anche in Italia) nell'analisi del sistema finanziario (Gnesutta 1987).

4. Moneta e politica monetaria

4.1 Modelli del settore monetario e finanziario dell'economia

Le ricerche relative al settore monetario e finanziario dei modelli macroeconomici impiegati a fini di politica economica sono notevolmente concentrate presso il Servizio Studi della Banca d'Italia. I lavori di econometria monetaria svolti nella banca centrale, iniziati negli anni '60, hanno costituito il nucleo più importante degli studi sul tema, fungendo da stimolo per l'interesse degli accademici.

La prima tappa importante è la costruzione del modello economico della Banca d'Italia, M1BI (Banca d'Italia 1970, e Fazio-Caligiuri-Cotula-Savona 1970). Il modello del settore monetario-finanziario si basava sullo schema del moltiplicatore monetario (Fazio 1968) e legava le variazioni della base monetaria (i primi studi in merito in Italia sono di Baffi 1965, Andreatta 1967, de Cecco 1968) a due flussi finanziari di particolare interesse per la politica monetaria del tempo: il credito bancario e la domanda di titoli a medio e lungo termine. L'accento sul mercato del credito, che governa la creazione di moneta bancaria ed è il canale di trasmissione degli impulsi del settore monetario a quello reale, rispecchiava la struttura del sistema finanziario italiano, particolarmente orientata verso le banche.

Alla costruzione del modello contribuiscono la messa a punto dello schema dei conti finanziari (Cotula-Ercolani 1969, e Cotula-Caron 1971a e 1971b), lo studio della domanda di moneta (Cotula 1971) e quello della domanda di titoli (Savona 1970 e 1972). Un modello generale di domanda di attività finanziarie in Italia è in Modigliani-Cotula (1973).

Il modello M1BI, nella sua parte monetaria e finanziaria, è oggetto di prime valutazioni critiche ed approfondimenti da parte di studiosi esterni alla Banca: Sdravovich (1967), Giarda (1968), Monti-Sdravovich (1970), Gnesutta (1971, in versione inglese 1972).

All'incirca negli stessi anni anche Andreatta e D'Adda lavorano nel campo dell'econometria monetaria, propendendo però per un approccio vicino a quello della "New School" di Yale: D'Adda (1969), Andreatta-D'Adda (1969), D'Adda (1971). Questi studi sfoceranno nella messa a punto del modello econometrico dell'Università di Bologna (D'Adda-De Antoni-Gambetta-Onofri-Stagni 1976, e Bacchilega-Onofri 1984). Alla costruzione di un terzo modello econometrico dell'economia italiana, il "modellaccio" di Ancona coordinato da Giorgio Fuà, partecipa, per la parte monetaria, Vaciago (1972).

Negli anni '70 il Servizio Studi della Banca d'Italia lavora attorno a una seconda versione del modello, M2BI (presentato in Fazio-Sitzia 1979). La nuova versione tiene conto, nel settore monetario-finanziario, dei mutamenti avvenuti a livello di mercati (l'avvio del mercato monetario con la riforma del 1975), di strumenti di politica monetaria (attivazione dei controlli amministrativi operanti sulla base monetaria e sul credito), di obiettivi intermedi (il credito totale interno). Il settore monetario-finanziario è presentato in Banca d'Italia (1979) e l'analisi del funzionamento del nuovo sistema di strumenti e di obiettivi è particolarmente approfondita da Padoa Schioppa (1979). Negli anni '80 il modello econometrico della Banca d'Italia viene completamente rivisto da un gruppo di lavoro coordinato da Ignazio Visco, che produce una nuova versione del modello trimestrale (Banca d'Italia 1986a, e Galli-Terlizzese-Visco 1989). L'impostazione teorica del settore monetario-finanziario abbandona l'approccio del moltiplicatore per avvicinarsi a quello della "New School" di Yale, attraverso la specificazione delle funzioni di domanda e di offerta dei diversi strumenti finanziari sui quali si esercitano le scelte di ripartizione della ricchezza e del fabbisogno. Il modello mantiene però, come nell'approccio MIT-Pennsylvania, l'accentuazione dell'importanza della moneta e dei depositi bancari che

non seguono la logica della ripartizione del portafoglio (Banca d'Italia 1986a, cap. 10). L'analisi dei mercati della base monetaria, dei depositi e degli impieghi bancari è stata poi ulteriormente approfondita, per ottenere risposte più pronte sugli effetti della manovra monetaria, in un modello econometrico mensile, messo a punto da un gruppo di lavoro coordinato da Angeloni (Banca d'Italia 1988b), che si raccorda con quello trimestrale.

Nel corso degli anni, particolari approfondimenti sono stati compiuti su due aspetti specifici ma cruciali del settore monetario come scatola di trasmissione della politica monetaria. Il primo è relativo alla *domanda di moneta*, alle sue caratteristiche in Italia e alle sue stime: oltre al già citato primo contributo di Cotula (1971) si segnalano Calliari-Spinelli-Verga (1984), Quinteri-Rosati (1982), Caranza-Micossi-Villani (1983), Rovelli (1983), Cotula-Galli-Lecaldano-Sannucci-Zautzik (1984). Le caratteristiche dell'aggregato M2 in Italia sono analizzate, con una stima della velocità di circolazione basata su dati originali relativi ai movimenti dei conti bancari, da Vaciago (1987d).

Un secondo approfondimento riguarda il *comportamento delle banche*, analizzato con riferimento a forme di mercato non concorrenziali. Dopo un contributo iniziale di Castellino (1970) sui modelli di comportamento delle banche, Monti (1971) propone un modello (noto come "modello Monti-M.A.Klein") di monopolio con specificazione di obiettivi d'impresa alternativi e ne analizza le conseguenze in termini di politica monetaria. Di particolare rilievo per l'analisi del mercato italiano dei depositi, negli anni di iper-intermediazione bancaria, è in questo modello l'ipotesi dell'obiettivo aziendale di massimizzazione dell'intermediazione che porta le banche ad accrescere la raccolta oltre il livello corrispondente al massimo tasso di profitto. Questo modello è ripreso, a livello di verifica empirica, da Angeloni (1984) e Rovelli (1984a).

Un diverso modello di determinazione di tassi bancari in oligopolio, con curva di domanda spezzata ad angolo per i depositi e comportamento collusivo delle grandi banche che esercitano una *price-leadership*, è proposto da Biscaini-Carosi-Padoa Schioppa (1972). Lo schema dell'oligopolio è accolto, perché preferibile sulla base degli studi empirici sopra citati di Angeloni e Rovelli, dal modello econometrico della Banca d'Italia (Banca d'Italia 1986a, cap. 10), nel quale la fissazione del tasso passivo per le banche avviene con l'applicazione di un *mark-down* sul ricavo medio dell'attivo al netto

dei costi operativi. Il problema della discriminazione nei prestiti bancari è studiato da Carosio (1975). Gli effetti di razionamento sono analizzati da Pittaluga (1987b) sul piano empirico nei loro mutamenti tra gli anni '70 e '80; sul piano teorico da Pittaluga (1987a) e da Rovelli (1986).

4.2 *Politica monetaria*

Nel corso dei due decenni la politica monetaria italiana attraverso varie fasi, accompagnate da mutamenti nei suoi obiettivi finali e intermedi e nei suoi strumenti. L'adeguamento all'alternarsi della congiuntura si intreccia con l'adattamento alle modifiche relative ai caratteri dello sviluppo (la crisi degli anni '70 e la sua soluzione) e alla configurazione del sistema finanziario (una presentazione sintetica ma esauriente di questi aspetti è in Cotula 1989).

Al di là degli interventi collegati al contesto congiunturale (analizzati, per il periodo che va dal dopoguerra alla fine degli anni '70, in Fazio 1979), la politica monetaria subisce sostanziali modifiche a livello di *obiettivi finali*. L'inizio degli anni '70 mostra una sostanziale continuità di orientamento con gli anni '60; le vicende di questo periodo vengono interpretate in Graziani-Meloni (1973) e in Nardozzi (1980 intr.), alla luce di uno schema in cui l'obiettivo finale è la difesa dei profitti delle imprese al fine di sostenere il tasso di accumulazione di capitale. Dopo la parentesi della restrizione del 1974 per arginare il deficit dei conti con l'estero e l'inflazione derivanti dal deprezzamento del cambio del 1973, e dopo la successiva manovra espansiva sfuggita di mano alle autorità monetarie nel 1975, l'obiettivo finale diviene, nel 1976-79, quello della ricostituzione delle riserve valutarie praticamente annullate al momento della chiusura del mercato dei cambi del gennaio 1976 (le due crisi esterne, del 1974 e del 1976, sono analizzate in Spaventa 1983). Il secondo shock petrolifero viene affrontato centrando l'obiettivo finale sul controllo dell'inflazione con una politica monetaria e una politica valutaria volte alla difesa del cambio della lira, entrata nella costruzione dello SME. Il rientro dall'inflazione, attraverso la disattivazione del circolo vizioso che negli anni '70 aveva legato inflazione e svalutazione della lira, rimane obiettivo costante della banca centrale negli anni '80.

L'interazione tra offerta di moneta, tasso di cambio e inflazione negli anni '70 è analizzata da Masera (1981), mentre il ruolo svolto

dal tasso d'interesse e dal tasso di cambio nel successivo processo di rientro dall'inflazione è valutato empiricamente, impiegando il modello trimestrale della Banca d'Italia, da Gressani-Guiso-Visco (1987). La formazione dello SME e la partecipazione italiana sono analizzati in Rainer Masera (1980) e Baffi (1983, 1989). Una trattazione di taglio teorico sul funzionamento dello SME è in Giavazzi-Giovannini (1989). Basevi-Giavazzi (1986) presentano un modello teorico per la valutazione dei costi e dei benefici dell'adesione allo SME e un bilancio del suo funzionamento e dei suoi effetti è in CER (1988).

La riflessione sull'orientamento della politica monetaria negli anni '70 e '80, e in particolare sugli opposti indirizzi seguiti in concomitanza dei due shock petroliferi, ha prodotto due contributi di rilievo. Il primo, Andreatta-D'Adda (1985), impiega il modello economico di Bologna per svolgere un esercizio controfattuale mirante a dimostrare che risultati migliori si sarebbero ottenuti applicando al primo shock la politica di severità monetaria seguita nel secondo. L'altro contributo, di Giavazzi-Spaventa (1989), sostiene invece che la politica monetaria seguita negli anni '70 per gestire le conseguenze del primo shock petrolifero ha ritardato il processo di rientro dall'inflazione ma ha permesso che questo avvenisse dopo aver concesso il tempo, a un sistema economico e produttivo irrigidito, di rafforzarsi attraverso l'eccezionale fase di espansione, di profitti e degli investimenti industriali, della fine degli anni '70; ciò ha ridotto i costi, in termini di prodotto e di occupazione, degli aggiustamenti agli shock da offerta subiti.

La strategia di rientro dall'inflazione e di risanamento dell'economia perseguita dalla Banca d'Italia dall'inizio degli anni '80 è analizzata da Bonaiuti (1993) che ne ricostruisce la logica complessiva, centrata sia sulla politica monetaria e valutaria sia sulla politica volta ad agire sulla struttura del sistema creditizio: logica fondata su un'interpretazione della crisi degli anni '70 come prodotto dell'insufficienza dell'operare di meccanismi di riallocazione delle risorse governati dai prezzi e dal credito (Ciocca 1982c e 1987a, Vicarelli 1987b, ripresi in Nardozzi 1993). L'impostazione della Banca d'Italia, che affidava al rigore del tasso di cambio la ristrutturazione dell'apparato produttivo italiano, ha stimolato vari studi, oltre ai già citati: l'effettivo comportamento delle autorità monetarie nella politica valutaria è analizzato criticamente in Kregel (1993), mentre gli effetti sull'industria sono valutati da Barca-Magnani (1985), Coricelli-Polimeni (1988), Ranci (1993).

La politica monetaria è stata notevolmente condizionata dal *disavanzo pubblico* e dall'accumularsi dello stock di debito pubblico. Negli anni '70 l'aspetto più rilevante era costituito dal finanziamento del crescente disavanzo pubblico; un problema analizzato da M.T. Salvemini (1974) e, con un approccio dinamico al "vincolo di portafoglio", da Rainer Masera (1979). Attraverso l'innovazione "imposta", costituita dalla riforma per l'attivazione di un mercato dei titoli del Tesoro nel 1975, e dal cosiddetto "divorzio" tra Banca d'Italia e Tesoro nel 1981 (commentato per i suoi riflessi sul mercato monetario da M.T. Salvemini 1983), la banca centrale ha accresciuto l'autonomia della politica monetaria da quella di bilancio. Negli anni '80, anche in seguito a questa maggiore autonomia, che permette alla banca centrale di mantenere elevati tassi reali d'interesse, è lo stock di debito pubblico che si accumula (analizzato da Spaventa 1984, e da Fazio 1986, aggiornato in Cotula 1989) a costituire il problema più rilevante sotto i profili della sostenibilità, della sua gestione e dei vincoli posti alla politica monetaria. Graziani (1988c) critica la politica di alti tassi d'interesse seguita dalla Banca d'Italia contestando la validità della tesi che li considera come un prodotto dell'elevato fabbisogno di finanziamento del settore pubblico (nello stesso senso Azzolini-Marani 1984). Il problema della sostenibilità del debito pubblico è analizzato sotto il profilo teorico da Rainer Masera (1983) e da Spaventa (1987). Simulazioni sulla sua evoluzione in presenza di obiettivi alternativi di politica monetaria in termini di tasso di scambio sono in Cividini-Galli-Masera (1987).

Il tema della *gestione del debito pubblico* assume rilievo crescente durante gli anni '80. Esso è visto sotto il profilo della differenziazione delle forme di finanziamento (compiutamente considerate da Porta 1987) dalle Commissioni Baffi (Ministero del Tesoro 1981), Monti (Ministero del Tesoro 1982) e Sarcinelli (Ministero del Tesoro 1987), con particolare accento sull'opportunità di emettere nuovi titoli del Tesoro indicizzati all'inflazione, sostenuta specialmente da Monti (1982) e criticati da Vicarelli (in articoli del 1983 riprodotti in Vicarelli 1987a), e denominati in ECU. I lavori di queste commissioni ministeriali sottolineano anche la necessità di sviluppare il mercato secondario di titoli del Tesoro, che sarà organizzato con il sistema dei "primary dealers" nel 1988 (su problemi e prospettive del mercato di questi titoli si veda Vaciago 1989 e 1990a). La politica di gestione del debito pubblico diviene poi oggetto di una Commissione ministeriale appositamente nominata (Commissione Spaventa, Ministero del Tesoro

1989) che, oltre a riprendere le precedenti proposte e a integrarle con quella di nuovi Certificati del Tesoro con opzione di rimborso anticipato (CTO), suggerisce mutamenti istituzionali volti ad assegnare alla Banca d'Italia la fissazione del tasso di sconto, e al Tesoro maggiore flessibilità nella gestione autonoma del debito pubblico attraverso la creazione di una linea di credito con la banca centrale addizionale a quella del conto corrente di Tesoreria, ma temporanea.

I mutamenti degli *obiettivi intermedi* della politica monetaria italiana sono analizzati da Padoa Schioppa (1984), Caranza-Fazio (1983a), Vaciago (1983a intr.), Spinelli (1986). Negli anni '70 viene abbandonato il riferimento, che aveva caratterizzato la seconda metà degli anni '60, a due variabili "chiave", costituite dal tasso di cambio, considerato fisso, e dal tasso d'interesse di lungo termine, stabilizzato al fine di favorire il finanziamento dell'economia. L'adozione, come obiettivo intermedio, del credito totale interno (CTI) derivante dalla prima "lettera d'intenti" al FMI nel 1974 induce studi volti a coglierne il significato e le differenze rispetto ad altri obiettivi quantitativi in termini di moneta (M2) e di credito con contropartita monetaria (DCE). Il primo tra questi lavori è di Vaciago (1975b). L'analisi è successivamente sviluppata da Cotula-Micossi (1977), che rilevano l'esigenza di formulare obiettivi intermedi con un insieme che controlli sia l'offerta totale di attività finanziarie sia la sua ripartizione per non lasciare indeterminato il livello dei saggi d'interesse. La critica del CTI come obiettivo intermedio monetario è ripresa in Cotula-De Stefani (1979). Valutazioni critiche dell'obiettivo CTI in base all'esperienza italiana sono anche in Caranza-Fazio (1983a) e Vaciago (1983a e 1987e) e in De Felice-Porta (1984). L'elevatezza e l'imprevedibilità della quota del fabbisogno di finanziamento nel settore pubblico sul CTI (Masera 1983) e i frutti dell'innovazione costituita dallo sviluppo del mercato monetario (Padoa Schioppa 1984, e Cotula 1984) conducono all'abbandono, dal 1984, di questo obiettivo intermedio e alla sua sostituzione con quello della crescita della moneta (M2).

Quanto, infine, agli *strumenti* di politica monetaria, i contributi sul tema si concentrano, seguendone l'evoluzione storica, sul modo di operare e sugli effetti degli strumenti diretti (controlli amministrativi) e, successivamente, sul passaggio all'impiego degli strumenti indiretti, la regolazione della base monetaria o dei tassi d'interesse. L'impiego dei controlli amministrativi, cioè dei massimali all'espansione del credito e del vincolo di portafoglio introdotti nel 1973, viene, in

generale, ricondotto al sottosviluppo del sistema finanziario italiano e ai vincoli posti alla banca centrale dal finanziamento del settore pubblico (l'interrogativo circa l'effettiva esogenità, rispetto alla banca centrale, di questi due fattori si pone solo in alcuni studi relativi all'evoluzione del sistema finanziario che affrontano, come si vedrà più oltre, il problema del rapporto tra politica strutturale, politica monetaria e autonomia della Banca d'Italia). Una prima analisi dei massimali come strumento di politica monetaria è in Cotula-Padoa Schioppa (1971). Successivamente, un bilancio dell'esperienza italiana è in Padoa Schioppa (1984) e in Bruni-Ragazzi (1977) e, più diffusamente con verifiche econometriche degli effetti macro- e microeconomici, in Cottarelli-Galli-Marullo Reedtz-Pittaluga (1987). Sul vincolo di portafoglio si segnala Cotula (1976). Gli effetti sui mercati finanziari del superamento del controllo diretto del credito sono analizzati in Bianchi (1985).

I controlli amministrativi sugli impieghi delle banche come strumento di finanziamento agevolato del deficit pubblico costituiscono il tema dei lavori di Bruni-Monti-Porta (1980) e Monti-Porta (1981), che ne individuano elementi di fiscalità occulta e di allentamento dei vincoli di bilancio (vedi più oltre sul sistema finanziario). I controlli dei movimenti dei capitali, che rientrano nel protezionismo valutario seguito dalla banca centrale fino alla fine degli anni '80, sono analizzati da Basevi (1985), Bruni-Monti (1986), da Bruni-Giavazzi (1987) che riscontrano anche in essi elementi di fiscalità implicita a favore del settore pubblico. Ma l'auspicata rimozione dei controlli amministrativi, che avviene nel corso degli anni '80, e l'altrettanto auspicata acquisizione di autonomia della politica monetaria rispetto al bilancio pubblico rendono esplicito il problema di fondo, quello dell'insufficienza della politica monetaria come unico strumento di politica economica per perseguire contemporaneamente obiettivi di equilibrio interno ed esterno (Vaciago 1987b, e Arcelli 1990 intr.).

5. Il sistema finanziario e creditizio

5.1 I suoi caratteri, le sue tendenze e le riforme

Alla fine degli anni '70 il sistema finanziario e creditizio italiano mostrava caratteristiche peculiari poste in evidenza da vari studi

(Cesarini 1976, Onado 1980, Sarcinelli 1980, Ministero del Tesoro 1982, in chiave comparata Nardozi 1983a, ABI 1983, Banca d'Italia 1984b). Essi erano: sproporzione tra attività degli intermediari e attività dei mercati, ristretta gamma degli strumenti e della tipologia degli operatori finanziari, bassa concorrenza di prezzo tra le banche, natura e proprietà pubblica della gran parte degli intermediari, limitata apertura internazionale (per questa sintesi e per un panorama delle trasformazioni successive si veda Ciocca 1989).

Opinione diffusa tra gli studiosi era che il sistema finanziario, come si era strutturato, richiedesse trasformazioni profonde, da realizzarsi anche con riforme della legislazione bancaria, sulla scia di quanto avveniva negli altri paesi. Di fatto non si è poi giunti, fino al 1993, a una nuova legge bancaria: il sistema si è mosso verso una configurazione più articolata nell'intermediazione finanziaria e orientata verso i mercati all'interno della cornice della vecchia legge, attraverso un processo di innovazione finanziaria, i cui caratteri sono analizzati in Padoa Schioppa (1984) Vaciago (1984), Caranza-Cottarelli (1988) e attraverso leggi specifiche (ad es. fondi comuni) e normativa secondaria. Il problema del riassetto del sistema finanziario ha comunque realizzato una produttiva convergenza d'interessi tra studiosi di formazione e di discipline diverse. Inoltre, si sono generate occasioni di genuina interdisciplinarietà tra economisti di differente cultura, storici economici (tra i quali Toniolo e Bonelli) e giuristi (come Sabino Cassese, Costi, Merusi, Minervini) attorno alla riconsiderazione di alcuni aspetti storici importanti per le scelte effettuate sul sistema finanziario: su banca e industria tra le due guerre (Banco di Roma 1981), sui 50 anni della legge bancaria (Monte dei Paschi di Siena 1986), sull'autonomia delle banche centrali (Masciandaro-Ristuccia 1988), sulla figura di Donato Menichella (Banca d'Italia 1986b).

Ricerche storiche particolarmente illuminanti sui problemi del sistema finanziario sono anche quelle di Confalonieri (1982) e di Rodano (1983). La maggiore iniziativa per una storia monetaria e finanziaria dell'Italia dall'unificazione è la Collana Storica della Banca d'Italia preparata per il suo centenario.

Una prima ricerca sulla struttura del sistema finanziario con lo scopo di fornire indicazioni per una modifica della legislazione bancaria viene promossa dall'ex Governatore Carli (1977, 1978). In essa convivono due impostazioni. La prima (espressa da Ciocca, in Carli 1977) analizza il sistema finanziario curandone i nessi con i problemi reali dell'economia. La seconda si propone invece di fornire un'istru-

toria "tecnica" (Monti e Padoa Schioppa in Carli 1978) che permetta di valutare l'adeguatezza della struttura finanziaria e del suo assetto istituzionale circoscrivendone l'indagine senza riferimento ai problemi del settore reale. L'analisi è qui impostata in termini dei vari profili di efficienza del sistema finanziario che si possono ricavare da una ricognizione della teoria monetaria (Bruni-Porta 1978).

Un'interpretazione dell'evoluzione e dei problemi strutturali del sistema finanziario che sviluppa metodo e ipotesi di quest'ultima impostazione viene fornita da Bruni-Monti-Porta (1980) e da Monti-Porta (1981), che riconducono la crescita dell'intermediazione bancaria alla regolamentazione imposta dalle necessità di finanziamento del settore pubblico. La tesi è che i controlli amministrativi sull'attivo delle banche hanno generato, insieme a un'espansione del sistema bancario, effetti distorsivi sul piano fiscale e allocativo. Sul piano fiscale, infatti, il massimale sul credito e il vincolo di portafoglio realizzano una "fiscalità occulta"; sul piano allocativo, questi vincoli deviano fondi verso il settore pubblico che si sostituisce, con i criteri allocativi suoi propri, al credito bancario, agendo da "banchiere occulto". Quest'ultima tesi, articolata in Monti-Siracusano (1979), dà origine al dibattito con Nardozzi-Onado (1980) (replica in Monti-Siracusano 1980).

Da questa interpretazione deriva la tesi che la principale riforma del sistema finanziario italiano debba consistere in una deregolamentazione delle banche: tesi che viene ripresa dal Rapporto della Commissione Monti (Ministero del Tesoro 1982). Una differente interpretazione deriva dall'approccio qui illustrato nel par. 3.3.2. In questa, i caratteri del sistema finanziario non vengono ricondotti alla regolamentazione delle banche, ma al modello d'intermediazione che costituisce una costante storica dell'esperienza italiana. Quest'ultima viene analizzata in Vicarelli (1979b) riprendendo spunti dalla teoria del "Capitale finanziario" di Hilferding: il modello "bancocentrico" in Italia ritorna, dopo la scomparsa della banca mista e la parentesi bellica e della ricostruzione (come sostenuto, tra i primi, da Cecco 1968) e viene agevolato dalla condotta delle autorità monetarie durante gli anni '60 (Marconi in Vicarelli 1979a, Nardozzi 1983a e 1988b). La centralità e i comportamenti distorsivi, sul piano allocativo, delle banche vengono quindi solo accentuati dall'esplosione del fabbisogno di finanziamento pubblico negli anni '70. I vincoli amministrativi introdotti sono allora da considerarsi non come causa prima delle inefficienze ma come prodotto dell'evoluzione precedente

del sistema finanziario (Vicarelli 1982), guidata dalla Banca d'Italia (Nardozzi 1983a e 1988b). Pertanto il problema della riforma va visto in una prospettiva più generale di quella della deregolamentazione delle banche, e cioè come scelta, per il sistema finanziario, di un modello nuovo rispetto alla sua esperienza storica. Tale scelta deve ispirarsi a un criterio di efficienza allocativa non astratto ma calibrato sul ruolo da attribuirsi al sistema finanziario nella nuova fase di sviluppo dell'economia italiana dopo la crisi degli anni '70 e deve sciogliere, secondo Nardozzi (1983a), la contraddizione che è all'origine delle inefficienze del sistema: quella di una centralità del sistema bancario affermatasi mantenendo il principio, sancito nella legge bancaria, della specializzazione creditizia.

Tra i mutamenti auspicati del sistema finanziario negli anni '80 vi è anche il superamento della situazione di cronica arretratezza del *mercato azionario*. Carattere da sempre, e da molti, rilevato, il sottosviluppo della borsa italiana è analizzato con particolare lucidità e continuità da Cesarini (1972, 1976, 1982b, 1985a, 1987a) che lo inquadra da un lato nella «scarsa idoneità del sistema creditizio italiano a fungere da interlocutore efficiente» nei confronti delle imprese e dall'altro nella struttura proprietaria di queste, che le rende poco propense a sottoporsi alla disciplina del mercato (per un'analisi del finanziamento azionario considerato dal lato delle imprese si veda Macchiati 1985 e 1986). Nardozzi (1986a) considera i problemi e le prospettive di sviluppo della borsa, con riferimento a modelli alternativi di regolazione e di controllo della grande impresa; e rileva come all'ispirazione al modello americano della regolamentazione introdotta (nel 1974) con la legge istitutiva della CONSOB non corrispondano, nella struttura proprietaria delle imprese e nel sistema bancario italiano, le condizioni sottostanti a quel modello. Una spiegazione dei caratteri storici del mercato italiano attraverso un modello teorico generale che evidenzia l'esistenza di una "trappola dimensionale" è in Pagano (1986a, 1986b, 1986c), che sviluppa poi anche un'analisi sulla competizione tra mercati europei (Pagano-Roell 1990). Verifiche dell'efficienza informativa del mercato italiano sono in Cristini (1978), Barone-Cristini (1981) Verga (1976 e 1989) e Barone (1990). Sulla variabilità dei prezzi e delle quantità trattate si segnala Verga (1988) e sul rapporto tra volatilità dei prezzi e tecniche di negoziazione Murgia (Amihud-Mendelson-Murgia 1990). Un'analisi approfondita del ruolo dei nuovi strumenti finanziari (*futures*), non ancora introdotti in Italia, nella formazione dei prezzi delle attività finanziarie è in Termini (1988b).

La regolamentazione del mercato azionario è presentata nei suoi vari aspetti da Zadra (1988) e da Cavazzuti (1988). Dal 1988 gli sviluppi e i problemi del mercato azionario sono approfonditi con taglio interdisciplinare e comparato da un Rapporto annuale (IRS 1988, 1989, 1990) che raccoglie contributi di vari studiosi, coordinati dall'autore di questa rassegna.

5.2 *La banca centrale e la sua autonomia*

L'analisi del rapporto tra la banca centrale e il sistema finanziario, trattato tra i primi da de Cecco (1968 e 1976a) e da Nardozi (1981), si sviluppa con il dibattito sull'autonomia della Banca d'Italia, stimolato da un passaggio del Governatore Ciampi, nella Relazione Annuale della Banca d'Italia sul 1980, relativo alla necessità di una «costituzione monetaria». Il dibattito inizia sulla stampa (per una rassegna si veda Paolazzi 1993) con proposte di Mario Monti che suscitano riflessioni prima (Monti 1983a e 1983b), Nardozi (1983b), Vaciago (1983b) e, in una prospettiva di più lungo periodo del problema, de Cecco (1986b), e studi originali poi (soprattutto quelli della ricerca promossa dalla Fondazione Olivetti e pubblicata, con gli atti del convegno tenutosi nel 1986, in Masciandaro-Ristuccia, 1988, curata in versione inglese da Toniolo 1988).

Le proposte di Monti mirano a una revisione della collocazione istituzionale della Banca d'Italia che rientra nel filone del «costituzionalismo economico». Con perfetta coerenza con l'analisi delle distorsioni indotte dai controlli sul sistema finanziario, Monti sostiene che la banca centrale dovrebbe essere collocata nella posizione di disciplinare la politica di bilancio rendendo espliciti i costi di un ampliamento del disavanzo pubblico in termini di fiscalità occulta e d'imposta da inflazione. È quindi necessario che alla banca centrale venga garantita, con nuove norme, una maggiore autonomia rispetto al Tesoro nel finanziamento del deficit pubblico, e al contempo venga sottratta, attraverso una limitazione dei suoi poteri d'intervento nei confronti delle banche, la possibilità di condizionare il sistema creditizio, che ne riduce la capacità di resistere ai «politici». Tra gli studiosi contrari a queste proposte, Vaciago (1983b) sostiene che il problema non sta nella collocazione istituzionale della banca centrale ma nel coordinamento tra la politica di bilancio e quella monetaria, che andrebbe attuato dal Parlamento (nella stessa direzione M. T. Sal-

vemini 1985); Nardozi (1983b) contesta gli assunti della posizione di Monti sulla base dell'evidenza proveniente dalla storia dei rapporti tra Banca d'Italia e governi nel secondo dopoguerra. Questa storia, ricostruita in Nardozi (1988b), vede la riduzione dell'autonomia della banca centrale come risultato di una strategia, perseguita dal Governatore Carli, mirante a una crescita del potere di tale istituzione attraverso la sua partecipazione all'architettura della politica economica governativa. In questa prospettiva l'opera di «regista» della Banca d'Italia nei confronti del sistema creditizio (secondo l'azzeccata definizione di Onado 1983) costituiva un costo da sostenere per condizionare l'operato del governo, dimostrandogli la piena, ed esclusiva, padronanza dei flussi finanziari (di qui lo straordinario potere assunto dalla banca centrale durante il Governatorato Carli che si esprime, sull'altra faccia della medaglia, nel sottosviluppo dei mercati finanziari). La critica che, da questa ricostruzione storica, deriva all'applicazione del «costituzionalismo monetario» in Italia si estende all'approccio dominante, a livello internazionale, degli studi volti a misurare, e a confrontare, il grado d'indipendenza delle banche centrali sulla base, forzatamente omogenea, dei rapporti con il Tesoro nel finanziamento del deficit pubblico. Tale critica si salda all'approccio agli studi monetari già illustrato in precedenza (par. 3.3.2), che oppone una visione aperta alle specificità storiche al riduzionismo monetarista che vizia il costituzionalismo monetario. Si tratta di una critica controcorrente rispetto agli sviluppi dell'analisi del *central banking* in chiave di teoria dei giochi ai quali contribuisce Tabellini (1984, 1985 e 1987) nell'ambito dei modelli di *rational political business cycles* sviluppati soprattutto da Alesina (1987).

5.3 *Il sistema bancario*

Dato il rilievo delle banche nel sistema finanziario italiano, gli studi su aspetti specifici del sistema bancario assumono in generale importanza anche nell'economia monetaria e creditizia oltre che nella tecnica bancaria. I mutamenti che si verificano, durante gli anni '80, nel sistema bancario italiano danno origine a una miriade di contributi e a occasioni di dibattito sistematico. Tra queste ultime, ricordiamo il dibattito sulla disintermediazione bancaria (Montanaro, 1980, Vicarelli 1982, Vaciago-Verga 1982, Bruni 1982) e la ricerca promossa dalla Banca Commerciale Italiana (1988). Le trasformazioni

dei sistemi finanziari in atto e la prospettiva di una completa integrazione nel mercato unico europeo dei servizi bancari attribuiscono particolare rilievo alle indagini sulla struttura dell'industria bancaria in Italia, alla sua regolamentazione ed efficienza, alla sua configurazione più opportuna. I rapporti tra *struttura del sistema bancario e concorrenza* divengono oggetto di studio di particolare interesse nel momento in cui la prospettiva del mercato unico impone di abbandonare l'impiego di strumenti amministrativi. I controlli sulla struttura dell'industria bancaria in Italia esercitati attraverso vincoli sulla gamma dei prodotti offerti, sulla competenza territoriale e sulle autorizzazioni all'entrata e allo stabilimento di sportello erano motivati dall'assunto che la libera concorrenza non produca, nella specifica situazione, efficienza e che possa generare instabilità finanziaria ed eccessiva concentrazione (Ciocca 1982a). La verifica di questo assunto, per ciò che attiene l'espansione territoriale delle banche, è in una ricerca nella quale si rilevano costi e produttività degli sportelli bancari (Ciocca-Giussani-Lanciotti 1974, e successivamente Conigliani-Lanciotti 1976) e in Conigliani (1983) sulle economie di scala presenti nel sistema bancario italiano che verrebbero annullate da una crescita dell'attività attraverso l'aumento del numero degli sportelli.

Questi lavori sostengono la correttezza di una politica improntata al modello struttura-comportamento-performance (per la cui analisi e verifica in Italia si veda Forestieri 1980 e 1983, Conigliani-Lanciotti 1979 e, con una distinzione tra i due mercati dei depositi e degli impieghi D'Amico-Trifilidis 1986 e 1988) sistematizzata in un quadro analitico, per quanto riguarda l'espansione territoriale delle banche in Italia, da Lanciotti (1983). L'impiego di questo modello è contestato da Di Battista-Grillo (1988) che applicano la teoria dei mercati contendibili all'analisi dei meccanismi di concorrenza dell'industria italiana (definita attraverso una rappresentazione del processo produttivo della banca e la stima di una funzione di costo che misura economie di scala e di diversificazione dal lavoro di Cossutta-Di Battista-Giannini-Urga 1988). Tali autori dimostrano che, per questa via, si sovvertono i risultati in tema di efficienza della struttura dell'industria bancaria, che apparirebbe in rapporto inverso e non diretto con il numero delle banche, oltre che in relazione inversa con l'operare di condizioni di collusione.

Tema adiacente a quello della struttura dell'industria bancaria, la *redditività delle banche* viene analizzata nell'ambito del problema dell'efficienza del sistema bancario italiano e degli oneri sopportati dalle

imprese per l'intermediazione bancaria. A un confronto internazionale le banche italiane mostrano margini d'interesse e d'intermediazione più elevati degli altri paesi e una crescita, nella seconda metà degli anni '70, più sostenuta (Passacantando 1983 e anche Conti 1989). La dinamica di più lungo periodo (1965-84) dei profitti bancari è ricostruita da Onado (1986d), che ne sottolinea la relazione positiva con gli alti tassi d'inflazione e d'interesse, mentre l'andamento nel ciclo è analizzato da Sannucci (1983). La tendenza alla crescita della redditività delle banche italiane viene ridimensionata con l'uso di una metodologia di analisi più raffinata in Marullo Reedtz-Passacantando (1986); Landi (1988) analizza gli effetti della disintermediazione delle banche.

Sul problema dell'adozione di *modelli di banca* in linea con i nuovi caratteri dell'intermediazione finanziaria, Cesarini (in Ministero del Tesoro 1982, cap. 7, e Cesarini 1984) sostiene la necessità del superamento della specializzazione per scadenze (la stessa tesi è in Onado 1986e). L'attività di *merchant banking*, il cui sviluppo è auspicato dalla Banca d'Italia, viene approfondita da Gelsomino (1985), Onado (1986c) e Cesarini (1985b). Alla questione, assai dibattuta, della scelta tra il modello di banca universale e quello del gruppo polifunzionale sono orientati gli studi sul primo (Barzaghi 1988a, Locatelli 1986a e 1986b) e sul secondo (Banca d'Italia 1989, Bertoni 1987, e Mottura 1989). L'orientamento comunitario sui modelli di banca è analizzato da Lanciotti (1988), Micossi (1988), Sarcinelli (1988), Onado (1989) e Vaciago (1990b). Con riferimento alla regolamentazione del sistema finanziario, Padoa Schioppa (1988) configura le modifiche rese opportune dal superamento dei modelli basati sulla specializzazione.

Sempre all'interno dell'analisi delle nuove tendenze dell'intermediazione finanziaria e degli assetti più opportuni del sistema bancario si sviluppa, negli anni '80, un nuovo dibattito sul problema, storico, dei rapporti tra *banca e industria*. Mentre negli anni '70 questo tema riceveva attualità dall'elevato indebitamento delle imprese nei confronti del sistema creditizio (da cui la proposta di Guido Carli di trasformare parte di questo finanziamento in partecipazioni azionarie), a metà degli anni '80 suscita interesse per il motivo opposto: sono infatti le imprese a voler acquisire partecipazioni nelle banche (per una ricostruzione di questa evoluzione si veda CER-IRS 1986 e Onado 1986b). A favore della separatezza assoluta tra banca e industria, sostenuta dalla Banca d'Italia, sta, secondo Ciocca-Frasca

(1987), e Ciocca (1987b), la teoria economica, anche nei suoi fondamenti liberistici, che indica, assieme alla storia economica, come prodotti della commistione tra le due attività, inefficienze allocative e ostacoli alla concorrenza oltre che rischi di instabilità finanziaria. Nardozi (1987a e 1987b) rinviene invece la forza dell'argomento contro la partecipazione delle imprese nelle banche nella funzione di controllo che la banca, più che il mercato finanziario, esercita nei confronti delle imprese, che potrebbe risultare potenziata dal riconoscimento di un rapporto di partecipazione alla proprietà di queste ultime (in questo senso, ma più sfumata, la posizione di Vaciago 1987c). Monti (in vari articoli sulla stampa prima e in Monti 1987, e Monti-Porta 1990, poi) sostiene, al contrario, l'opportunità dell'ingresso del capitale industriale in quello bancario per risolvere il problema della capitalizzazione delle banche, per iniettare superiori capacità manageriali, sviluppate negli anni '80 dalle grandi imprese anche in campo finanziario, e per controbilanciare la presenza pubblica nel settore.

6. Conclusione

Questa rassegna è stata concepita come servizio reso agli studiosi. Essa può anche costituire occasione per una valutazione complessiva degli indirizzi e dei risultati della ricerca svolta in Italia sui temi monetari e finanziari tra la fine degli anni '60 e l'inizio del presente decennio. Questa valutazione viene lasciata al lettore. Si può però rilevare, a conclusione, che le quasi 400 voci della bibliografia – che certamente scontano qualche dimenticanza, oltre che le valutazioni personali dell'autore – testimoniano un'attività intensa di studio e di ricerca. Lo sviluppo della produzione scientifica e del dibattito sui temi passati in rassegna è stato guidato dal costante aggiornamento alle tendenze della letteratura internazionale ma soprattutto dal progredire della conoscenza di una realtà italiana in rapida evoluzione e dai problemi specifici posti alla politica monetaria anche dai mutamenti del sistema finanziario. Questi ultimi hanno avuto, sul piano normativo, un'accelerazione decisiva nei primi anni '90 con il ridisegno dei rapporti tra banca centrale e tesoro, con la riforma della borsa, con il recepimento della Seconda direttiva comunitaria sul-

l'armonizzazione delle legislazioni bancarie. Dai contributi ricordati in questa rassegna, dai dibattiti che li hanno posti a confronto, emerge la "ratio" sottostante alle profonde trasformazioni avvenute nel nostro sistema finanziario, anche sotto il profilo istituzionale e normativo. È la "ratio", in varia misura riconosciuta dai singoli autori, secondo la quale moneta, credito e finanza non rappresentano semplici "aggiunte" all'economia reale da comprendersi nella più generale teoria del mercato, ma costituiscono parti integranti del modo in cui i diversi "capitalismi" si organizzano nella realizzazione storica dell'economia di mercato. Questo riconoscimento valorizza, nell'arena internazionale della letteratura economica, il dibattito che in Italia ha progressivamente portato gli aspetti monetari e finanziari ad assumere un peso determinante nel qualificare la transazione in atto verso un capitalismo italiano diversamente strutturato.

BIBLIOGRAFIA MONETARIA ITALIANA

- AA.VV. (1983), *L'interesse reale e monetario*, Milano, Franco Angeli.
- A.B.I. - ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA (1983), *Efficienza e stabilità: problemi di sempre del settore creditizio*, fascicolo speciale di *Bancaria* (con introduzione di G. Calabresi), Roma.
- ALESINA, A. (1987), "Macroeconomic policy in a two-party system as a repeated game", in *Quarterly Journal of Economics*, no. 102, August.
- AMIHUB, Y. - MENDELSON, H. - MURGIA, M. (1990), "Stock market microstructure and return volatility: evidence from Italy", in *Journal of Banking and Finance*, no. 2-3.
- ANDREATTA, B. (1967), *Il governo della liquidità*, Milano, Franco Angeli.
- ANDREATTA, B. - D'ADDA, C. (1969), "Il disegno della banca centrale e l'uso di modelli econometrici di flussi monetari", in *Bancaria*, n. 1.
- ANDREATTA, N. - D'ADDA, C. (1985), "Effetti reali o nominali della svalutazione? Una riflessione sull'esperienza italiana dopo il primo shock petrolifero", in *Politica economica*, n. 1.
- ANGELONI, I. (1984), "Il mercato degli impieghi bancari in Italia: un'analisi econometrica (1974-1982)", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 41, ottobre.
- ARCELLI, M. (1972), "Information structure in the Walrasian theory of general economic equilibrium and in the Keynesian model", in *L'industria*, n. 3-4.
- ARCELLI, M. (1975), "Some thoughts on the foundations of money", in *Metroeconomica*, no. 1.
- ARCELLI, M., a cura di (1980), *Moneta, prezzi e teoria del disequilibrio*, Padova, Cedam.
- ARCELLI, M. (1986a), *Economia e politica monetaria*, Padova, Cedam.

- ARCELLI, M. (1986b), "Innovazioni, nuovi intermediari e politica monetaria", in ENTE EINAUDI (1986).
- ARCELLI, M. (1987), "Nuove tendenze in tema di politica monetaria nei principali paesi dell'Occidente", in *Economia Italiana*, n. 2.
- ARCELLI, M., a cura di (1990), *Politica monetaria e debito pubblico negli anni ottanta in Italia*, Torino, UTET.
- ARCELLI, M. - DONGILI, P. (1977), *Economia monetaria*, Padova, Cedam.
- ARENA, R. - GRAZIANI, A., a cura di (1985), *Production, circulation et monnaie*, Paris, Presse Universitaire de France.
- AZZOLINI, R. - MARANI, U. (1983), *La politica monetaria e le trasformazioni del sistema finanziario: modelli analitici e di comportamento della Banca d'Italia*, Milano, Franco Angeli.
- AZZOLINI, R. - MARANI, U. (1984), *Politica monetaria e debito pubblico*, Milano, Franco Angeli.
- AZZOLINI, R. - MARANI, U. (1987), "Tendenze di lungo periodo e punti di svolta nel comportamento delle autorità monetarie britanniche", in *FLSI.MO.* (1987).
- BACCHILEGA, G. - ONOFRI, P. (1984), "Nota illustrativa del modello di Prometeia", in *BANCA D'ITALIA* (1984a).
- BAFFI, P. (1965), *Studi sulla moneta*, Milano, Giuffrè.
- BAFFI, P. (1973), *Nuovi studi sulla moneta*, Milano, Giuffrè.
- BAFFI, P. (1983), "Il sistema monetario europeo e la partecipazione dell'Italia", in Ciocca, a cura di (1983).
- BAFFI, P. (1989), "Il negoziato sullo SME", in *Bancaria*, n. 1.
- BALDUCCI, R. (1979), "Capitale finanziario e struttura industriale" in Vicarelli, a cura di (1979a).
- BALDUCCI, R. - MARCONI, M. (1976), "Accumulazione in stato uniforme e struttura finanziaria", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, gennaio-aprile.
- BALLONI, V., a cura di (1972), *Lezioni sulla politica economica in Italia*, Milano, Edizioni di Comunità.
- BANCA COMMERCIALE ITALIANA (1988), *Banca e mercato*, Bologna, Il Mulino.
- BANCA D'ITALIA (1970), *Un modello econometrico dell'economia italiana (M1BI)*, Roma.
- BANCA D'ITALIA (1979), *Modello econometrico dell'economia italiana (II edizione - M2BI)*, Roma.
- BANCA D'ITALIA (1983), *Ricerche sui modelli per la politica economica*, Roma.
- BANCA D'ITALIA (1984a), *Ricerche quantitative per la politica economica*, Roma.
- BANCA D'ITALIA (1984b), *Italian Credit Structure: Efficiency, Competition and Control*, London, Euromoney publications.
- BANCA D'ITALIA (1986a), "Modello trimestrale dell'economia italiana", in *Temi di discussione*, n. 80, dicembre.
- BANCA D'ITALIA (1986b), *Donato Menichella: testimonianze e studi raccolti dalla Banca d'Italia*, Bari, Laterza.

- BANCA D'ITALIA (1988a), *Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese*, Atti del seminario tenuto a Roma il 27 e 28 giugno, Roma.
- BANCA D'ITALIA (1988b), "Modello mensile del mercato monetario", in *Temi di discussione*, n. 108, ottobre.
- BANCA D'ITALIA (1989), "Intermediazione finanziaria non bancaria e gruppi bancari polifunzionali: le esigenze di regolamentazione prudenziale", in *Temi di discussione*, n. 113, febbraio.
- BANCO DI ROMA (1981), *Banca e industria tra le due guerre*, Bologna, Il Mulino.
- BARCA, F. - MAGNANI, M. (1985), "Nuove forme di accumulazione nell'industria italiana", in *Banca d'Italia, Temi di discussione*, n. 52, settembre.
- BARCA, F. - MAGNANI, M. (1989), *L'industria fra capitale e lavoro: piccole e grandi imprese dall'autunno caldo alla ristrutturazione*, Bologna, Il Mulino.
- BARONE, E. - CRISTINI, G. (1981), "Corsi delle azioni e dividendi attesi: verifica empirica per un campione di società italiane", in *Banca d'Italia, Contributi alla ricerca economica*, n. 10.
- BARONE, E. (1990), "The Italian stock market: efficiency and calendar anomalies", in *Journal of Banking and Finance*, no. 2-3.
- BARZAGHI, A. (1987), "Politica degli intermediari e promozione dell'accumulazione del capitale in Francia", in Cesarini, a cura di (1987a).
- BARZAGHI, A. (1988a), "La Repubblica Federale Tedesca", in *CAMERA DEI DEPUTATI* (1988).
- BARZAGHI, A. (1988b) "La Francia", in *CAMERA DEI DEPUTATI* (1988).
- BASEVI, G. (1985), "Instruments for preserving economic efficiency and international capital mobility", in *EUROMOBILIARE, Capital Controls and Foreign Exchange Legislation*, Milano.
- BASEVI, G. - GIAVAZZI, F. (1986) "Aspetti istituzionali del vincolo estero. Costi e benefici della partecipazione dell'Italia ad una unione monetaria europea", in *ENTE EINAUDI* (1986).
- BELLOFIORE, R. (1984), "Marx dopo Schumpeter. Il mutamento strutturale nel capitalismo come economia essenzialmente monetaria", in *Note economiche*, n. 2.
- BELLOFIORE, R. (1985a), *Les aspects monétaires de la théorie de Schumpeter*, in Arena-Graziani, a cura di (1985).
- BELLOFIORE, R. (1985b), "John Maynard Keynes: dall'instabilità del capitalismo all'economia monetaria della produzione", in *Note economiche*, n. 3-4.
- BELLONE, M., a cura di (1972), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna, Il Mulino.
- BERNABE, F., a cura di (1976), *Struttura finanziaria e politica economica in Italia*, Milano, Franco Angeli.
- BERTONI, A. (1987), "Il grande gruppo bancario di fronte ai mutamenti strutturali (reali e finanziari) delle imprese", in *Economia Italiana*, n. 3.
- BIANCHI, B. (1984), "Politica monetaria e mercati finanziari: recenti tendenze e prospettive", in *Economia Italiana*, n. 1, supplemento.

- BIANCHI, B. (1985), "Ritorno a strumenti indiretti di controllo del credito e riflessi sull'andamento dei mercati finanziari", in *Banca Impresa Società*, n. 2.
- BIANCHI, C. (1977), *Teorie della moneta*, Milano, Isedi.
- BIANCHI, C. (1982), "Moneta", in G. Lunghini, a cura di, *Dizionario di economia politica*, Torino, Boringhieri.
- BIANCHI, T. (1975), *Le banche di deposito*, Torino, UTET.
- BISCAINI, A. - CAROSIO, G. - PADOA-SCHIOPPA, T. (1972), "Tassi attivi e passivi in un sistema bancario oligopolistico", in Banca d'Italia, *Contributi alla ricerca economica*, n. 2.
- BISCAINI, A. - COTULA, F. - CIOCCA, P. (1979), *Le strutture finanziarie: aspetti quantitativi di lungo periodo*, in Vicarelli, a cura di (1979a).
- BOFFITO, C. (1973), *Teoria della moneta*, Torino, Einaudi.
- BONAIUTI, G. (1987), "Una nota su instabilità, struttura e regolamentazione degli intermediari bancari", in *Note economiche*, n. 1.
- BONAIUTI, G. (1988a), "Gli Stati Uniti", in CAMERA DEI DEPUTATI (1988).
- BONAIUTI, G. (1988b), "Il Regno Unito", in CAMERA DEI DEPUTATI (1988).
- BONAIUTI, G. (1993), "Oltre il governo del credito: finalità e limiti nell'azione della Banca d'Italia durante gli anni ottanta", in Nardozzi, a cura di (1993).
- BRESOLIN, F. (1984), *Moneta e instabilità. Contributo all'analisi del ruolo della moneta nelle fasi del ciclo economico*, Padova, Cedam.
- BRUNI, F. (1972), "Sul razionamento di equilibrio del credito", in *Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali*, n. 12.
- BRUNI, F. (1976), "Considerazioni sul calcolo del credito totale interno", in *Giornale degli economisti*, n. 1-2.
- BRUNI, F. (1982), "La disintermediazione delle aziende di credito: una analisi macroeconomica di alcune sue cause", in *Bancaria*, n. 3.
- BRUNI, F., a cura di (1987), *Debito pubblico e politica economica in Italia*, Roma, Sipì.
- BRUNI, F. - GIAVAZZI, F. (1987), "Debito pubblico, debito estero e protezionismo valutario", in Bruni, a cura di (1987).
- BRUNI, F. - MONTI, M. (1986), "Protezionismo valutario e integrazione internazionale", in Padoa-Schioppa, a cura di (1986).
- BRUNI, F. - MONTI, M. - PORTA, A. (1980), "Bank lending to the public sector: determinants, implications and outlook", in *Giornale degli economisti*, n. 11-12.
- BRUNI, F. - PORTA, A. (1978), "Elementi teorici per un'analisi strutturale del sistema creditizio", in Carli, a cura di (1978).
- BRUNI, F. - RAGAZZI, G. (1977) "Il controllo del credito in Italia", in *Giornale degli economisti*, n. 9-10.
- CALLIARI, S. - SPINELLI, F. - VERGA, G. (1984), "Money demand in Italy: a few more results", in *Manchester School of Economics and Social Studies*, vol. II.

- CAMERA DEI DEPUTATI (1988), *Sistemi creditizi a confronto*, Roma.
- CARANZA, C. (1977) "Obiettivi intermedi della politica monetaria e coordinamento delle politiche economiche", in questa *Rivista*, dicembre.
- CARANZA, C. - COTTARELLI, C. (1987), "Financial innovation in Italy: a loop-sided process" in de Cecco, a cura di (1987).
- CARANZA, C. - COTTARELLI, C. (1988), "L'innovazione finanziaria in Italia: un processo disuguale", in Jossa-Panico, a cura di (1988).
- CARANZA, C. - FAZIO, A. (1983a), "L'evoluzione dei metodi di controllo monetario in Italia: 1974-1983", in *Bancaria*, n. 9.
- CARANZA, C. - FAZIO, A. (1983b), "Methods of monetary control in Italy, 1974-83", in D.R. Hodgman, a cura di, *The Political Economy of Monetary Policy: National and International Aspects*, Proceedings of a conference held at Perugia.
- CARANZA, C. - MICOSSI, S. - VILLANI, M. (1983), "La domanda di moneta in Italia (1963-1981)", in BANCA D'ITALIA (1983).
- CARLI, G., a cura di (1977), *Sviluppo economico e strutture finanziarie in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- CARLI, G. a cura di (1978), *La struttura del sistema creditizio italiano*, Bologna, Il Mulino.
- CARLI, G. - MONTI, M. - PADOA-SCHIOPPA, T. (1976), "Sviluppo e stabilità delle strutture finanziarie: la recente esperienza internazionale e il caso italiano", in *Bancaria*, n. 6.
- CAROSIO, G. (1975), "Discriminazione dei clienti e controlli selettivi nel mercato dei prestiti bancari", in Banca d'Italia, *Contributi alla ricerca economica*, n. 5.
- CAROSIO, G. - VISCO, I (1977), "Nota sulla costruzione di un tasso d'interesse reale", in Banca d'Italia, *Bollettino*.
- CASTELLINO, O. (1970), "Di alcuni modelli di comportamento delle banche ordinarie", in *Ratio*, n. 6.
- CAVAZZUTI, F. (1981), "Il finanziamento del Tesoro: aspetti economici e istituzionali", in Vacìago, a cura di (1981).
- CAVAZZUTI, F. (1988), "Mercati finanziari: nuovi rischi e nuove regole (anche tributarie) per il caso italiano", in *Politica economica*, n. 2.
- C.E.R. (1988), *Lo SME dieci anni dopo*, Roma.
- C.E.R. - I.R.S. (1986), *Quale strategia per l'industria? - Primo rapporto sull'industria e la politica industriale italiana*, Bologna, Il Mulino.
- CESARANO, F. (1976), "Monetary theory in Ferdinando Galiani's Della Moneta", in *History of Political Economy*, no. 3.
- CESARANO, F. (1987), "Ferdinando Galiani" in J. Eatwell - M. Milgate - P. Newman, eds., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, London, Macmillan.
- CESARINI, F. (1972), "Sistema bancario e offerta di capitale di rischio in Italia", in A. Lamfalussy, *I mercati finanziari europei*, Torino, Einaudi.
- CESARINI, F. (1976), *Struttura finanziaria, sistema creditizio e allocazione delle risorse in Italia*, Bologna, Il Mulino.

- CESARINI, F. (1981a), *Le aziende di credito italiane*, Bologna, Il Mulino.
- CESARINI, F. (1981b), "Alle origini del credito industriale. La gestione dell'IMI dalla costituzione ai provvedimenti per l'autarchia (1931-1938)", in *BANCO DI ROMA* (1981).
- CESARINI, F. (1982a), "Disintermediazione e comportamento delle aziende di credito", in *Economia Italiana*, n. 2.
- CESARINI, F. (1982b), "Le problematiche del mercato mobiliare", in *Note economiche*, n. 5-6.
- CESARINI, F. (1984), "Disciplina tecnica dell'attività e condizioni della concorrenza bancaria", in *Banca Impresa Società*, n. 3.
- CESARINI, F. (1985a), "Il ruolo del mercato mobiliare nel primo trentennio del secolo", in *Bancaria*, n. 2.
- CESARINI, F. (1985b), "Il punto sullo sviluppo del merchant banking", in *Banche e banchieri*, febbraio.
- CESARINI, F., a cura di (1987a), *Banche, intermediari finanziari e mercato azionario: esperienze a confronto*, Milano, Franco Angeli.
- CESARINI, F. (1987b), "Aspetti economico-tecnici del mercato di borsa", in *Banca Impresa Società*, n. 2.
- CESARINI, F. - ONADO, M., a cura di (1979), *Struttura e stabilità del sistema finanziario italiano*, Bologna, Il Mulino.
- CHECCHI, D. (1987), "Dinamiche reali e finanziarie nell'analisi del ciclo", in *Note economiche*, n. 3.
- CHECCHI, D. - OPROMOLLA, P. (1988), "The role of financial sectors in business cycle analysis", in *Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali*, n. 3.
- CHIODI, G. (1985), *La teoria monetaria di Wicksell*, Roma, Nuova Italia Scientifica.
- CHIRICHELLO, G. (1977), "Economia di baratto, economia monetaria e teoria dell'equilibrio generale", in *Ricerche economiche*, n. 3-4.
- CHIRICHELLO, G. (1983), *Il problema dell'integrazione tra teoria dei prezzi e teoria monetaria*, Roma, Edizioni Kappa.
- CIOCCA, P. (1975), "Introduzione" a R. CAMERON, *Le banche e lo sviluppo del sistema industriale*, Bologna, Il Mulino.
- CIOCCA, P. (1982a), *Interesse e profitto - Saggi sul sistema creditizio*, Bologna, Il Mulino.
- CIOCCA, P. (1982b), *Analisi economica e supervisione bancaria*, in CIOCCA (1982a).
- CIOCCA, P. (1982c), "Disproportionalities, allocative mechanism and stagflation", in *Journal of Post-Keynesian Economics*, no. 2.
- CIOCCA, P., a cura di (1983a), *La moneta e l'economia. Il ruolo delle banche centrali*, Bologna, Il Mulino.

- CIOCCA, P. (1983b), "Fra 'scienza' e 'arte': l'economia politica della moneta e le banche centrali", introduzione a CIOCCA (1983a).
- CIOCCA, P. (1987a), *L'instabilità dell'economia*, Torino, Einaudi.
- CIOCCA, P. (1987b), "Su alcuni motivi che consigliano di mantenere la banca 'separata' dall'industria", in *Economia e politica industriale*, n. 56.
- CIOCCA, P. (1989), "Progressi e problemi del sistema finanziario italiano negli anni '80" in A. Aganbegjan - P. Ciocca - P. Sylos Labini - D. Zacharov, a cura di, *Perestrojka e struttura produttiva*, Bologna, Il Mulino.
- CIOCCA, P. - FRASCA, F. (1987), "I rapporti tra industria e finanza: problemi e prospettive", in *Politica Economica*, n. 1.
- CIOCCA, P. - GIUSSANI, C. - LANCIOTTI, G. (1974), *Sportelli, dimensioni e costi: uno studio sulla struttura del sistema bancario italiano*, Roma, Ente Einaudi, Quaderni di ricerche n. 15.
- CIVIDINI, A. - GALLI, G. - MASERA, R. (1987), *Vincolo di bilancio e sostenibilità del debito: analisi e prospettive*, in Bruni, a cura di (1987).
- CONFALONIERI, A. (1982), *Banca e industria in Italia dalla crisi del 1907 all'agosto 1914*, Milano, Banca Commerciale Italiana.
- CONIGLIANI, C. (1983), "Dimensioni aziendali, costi ed efficienza nel sistema bancario italiano", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 20, giugno.
- CONIGLIANI, C. - LANCIOTTI, G. (1976), *Concentrazione, concorrenza e controlli all'entrata*, Roma, Ente Einaudi.
- CONIGLIANI, C. - LANCIOTTI, G. (1979), "Struttura dell'offerta e tassi di interesse nei mercati bancari italiani", in *Bancaria*, n. 11.
- CONTI, G. (1984), "Il finanziamento delle imprese in sei paesi industrializzati" in *Note economiche*, n. 4.
- CONTI, G. (1987), *Sistemi di finanza d'impresa: un confronto internazionale*, in FLSIMO. (1987).
- CONTI, V. (1989), *Margini, costi e prospettive strategiche per le aziende di credito: alcuni confronti internazionali*, Milano, Banca Commerciale Italiana.
- CONVENEVOLE, R. (1984), "Le istituzioni creditizie: una ristrutturazione inevitabile per le politiche di rientro dall'inflazione", in G.M. Rey, a cura di, *Sistematica e tecniche della politica economica*, Milano, Franco Angeli.
- CORICELLI, F. - POLIMENI, G. (1988), "La politica del cambio nello SME: effetti sull'industria manifatturiera italiana", in P.C. Padoan, a cura di, *Politiche monetarie e politiche di bilancio nella Comunità Europea*, Bologna, Il Mulino.
- COSSUTTA, D. - DI BATTISTA, M. - GIANNINI, C. - URGÀ, G. (1988), "Processo produttivo e struttura dei costi nell'industria bancaria italiana", in *BANCA COMMERCIALE ITALIANA* (1988).
- COSTABILE, L. (1985), "Credit creation, capital formation and abstinence in the approach of D.M. Robertson", in Arena - Graziani, a cura di (1985).

- COTTARELLI, C. - GALLI, G. - MARULLO REEDTZ, P. - PITTALUGA, G.B. (1987), "Il massimale sui prestiti bancari: aspetti teorici e verifiche empiriche", in Banca d'Italia, *Ricerche quantitative e basi statistiche per la politica economica*, Roma.
- COTULA, F. (1971), "La domanda di moneta", in *Rivista di Politica Economica*, giugno.
- COTULA, F. (1976), "Il 'vincolo di portafoglio': una valutazione degli effetti nel periodo 1973-1975 mediante un modello aggregato dei flussi finanziari", in *Rivista di Politica Economica*, marzo.
- COTULA, F. (1984), "Innovazione finanziaria e controllo monetario", in questa *Rivista*, marzo.
- COTULA, F., a cura di (1989), *La politica monetaria in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- COTULA, F. - CARON, M. (1971a), "I conti finanziari dell'Italia. Dimensioni e struttura della ricchezza e del risparmio finanziario dell'economia", in Banca d'Italia, *Bollettino*, n. 6.
- COTULA, F. - CARON, M. (1971b), "I finanziamenti e le attività finanziarie in un modello macroeconomico", in Banca d'Italia, *Contributi alla ricerca economica*, n. 1.
- COTULA, F. - ERCOLANI, M. (1969), *I conti finanziari della Banca d'Italia*, Roma, Ente Einaudi, Quaderni di ricerca n. 4.
- COTULA, F. - DE STEFANI, P., a cura di (1975), *Elementi per la politica monetaria*, Roma, Bulzoni.
- COTULA, F. - DE STEFANI, P., a cura di (1979), *La politica monetaria in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- COTULA, F. - GALLI, G. - LECALDANO, E. - SANNUCCI, V. - ZAUTZIK, E. (1984), "Una stima delle funzioni di domanda di attività finanziarie", in BANCA D'ITALIA (1984a).
- COTULA, F. - MASERA, R. (1980), "Private savings, public deficits and the inflation tax", in *Review of Economic Conditions in Italy*, no. 3.
- COTULA, F. - MICOSSI, S. (1977), "Riflessioni sulla scelta degli obiettivi intermedi della politica monetaria nella esperienza italiana", in Banca d'Italia, *Contributi alla ricerca economica*, n. 7.
- COTULA, F. - PADOA-SCHIOPPA, T. (1971), "Il controllo quantitativo del credito: i 'massimali' come strumento di politica monetaria", in questa *Rivista*, giugno.
- CRISTINI, G. (1978), "I rendimenti delle azioni e l'efficienza della Borsa", in Banca d'Italia, *Contributi alla ricerca economica*, n. 8.
- D'ADDA, C. (1969), *Il finanziamento dell'economia*, Milano, Franco Angeli.
- D'ADDA, C. (1971), *Base monetaria, flussi finanziari e domanda globale*, Bologna, Il Mulino.
- D'ADDA, C. (1972), "Un modello teorico del funzionamento del mercato della base monetaria", in Balloni, a cura di (1972).
- D'ADDA, C. (1984), "Recenti sviluppi nella teoria monetaria", in *Economia politica*, n. 3.
- D'ADDA, C. - DE ANTONI, E. - GAMBETTA, G. - ONOFRI, P. - STAGNI, A. (1976), *Il modello econometrico dell'Università di Bologna: struttura e simulazioni*, Bologna, Il Mulino.

- D'AMICO, N. - TRIFILIDIS, M. (1986), "Mercati bancari, concorrenza ed efficienza allocativa: alcune considerazioni", in Banca Impresa Società, n. 2.
- D'AMICO, N. - TRIFILIDIS, M. (1988), "I due mercati del credito bancario", in Banca Impresa Società, n. 1.
- DE CECCO, M. (1968), *Saggi di politica monetaria*, Milano, Giuffrè.
- DE CECCO, M. (1971), *Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914*, Bari, Laterza.
- DE CECCO, M. (1975), *Money and Empire*, London, Basil Blackwell; tr. it. *Moneta e impero*, Torino, Einaudi, 1979.
- DE CECCO, M. (1976a) "Banca d'Italia e 'conquista politica' del sistema del credito. Tecno-crazia e politica nel governo della moneta tra gli anni '50 e '70", in *Il governo democratico dell'economia*, Bari, De Donato.
- DE CECCO, M. (1976b), "International financial markets and U.S. domestic policy since 1945", in *International Affairs*, no. 3.
- DE CECCO, M. (1986a), "Modes of financial development: American banking dynamics, and world financial crises", in A. Foxley - M. McPherson - G. O'Donnel, eds., *Development, Democracy and the Art of Trespassing. Essays in Honour of Albert Hirschmann*, Notre Dame, University of Notre Dame Press.
- DE CECCO, M. (1986b), "L'autonomia della banca centrale", in *Studi e informazioni*, n. 1.
- DE CECCO, M. (1986c), "Innovazione finanziaria e teoria monetaria", in *Note economiche*, n. 3-4.
- DE CECCO, M., a cura di (1987), *Changing Money: Financial Innovation in Developed Countries*, Oxford, Basil Blackwell.
- DE CECCO, M. - FITOUSSI, J. (1983), *Monetary Theory and Economic Institutions*, London, Macmillan.
- DE FELICE, G. - MASCIANDARO, D. - PORTA, A. (1988) "Evoluzione del sistema bancario nella struttura finanziaria e problemi di regolamentazione: un'analisi comparata", in BANCA COMMERCIALE ITALIANA (1988).
- DE FELICE, G. - PORTA, A. (1984), "Credito ed equilibrio macroeconomico. Un riesame dello schema del credito totale interno", in *Giornale degli economisti*, n. 9-10.
- DELLA TORRE, G. (1980), "I legami tra l'evoluzione finanziaria e l'accumulazione reale nel dopoguerra: alcuni spunti per una 'lettura' come processo di innovazione finanziaria", in *Note economiche*, n. 4.
- DELLA TORRE, G. (1987), "Le tendenze dei sistemi finanziari nell'approccio di Raymond Goldsmith", in FISI.MO. (1987).
- DELLI GATTI, D. (1987), "Il pensiero economico di Keynes (1923-36) e l'interpretazione post-keynesiana soggettivista", Tesi di dottorato.
- DELLI GATTI, D. - GALLEGATI, M. (1988), *Minsky Crises Revisited. A Model of Capital Asset Pricing and Income Distribution*, Roma, Temi di ricerca Ente Einaudi.

- DEMATTÈ, C. (1972), *La disciplina dei tassi passivi: l'esperienza e la dottrina statunitense a confronto con la realtà italiana*, Milano, Istituto di economia aziendale dell'Università L. Bocconi, serie VII, n. 13, Giuffrè.
- DI BATTISTA, M. - GRILLO, M. (1988), "La concorrenza nell'industria bancaria italiana", in *BANCA COMMERCIALE ITALIANA* (1988).
- ENRIA, A. (1989), "Staffa e Keynes: note su moneta, valore e incertezza", in *Economia politica*, n. 2.
- ENTE EINAUDI (1986), *Oltre la crisi*, Bologna, Il Mulino.
- FARINA, F. (1985), "Keynes' theory of interest and modern monetarism analysis", in *Arena - Graziani*, a cura di (1985).
- FARINA, F. (1988), "Sul problema dei fondamenti di un'economia monetaria", in *Graziani - Messori*, a cura di (1988).
- FAZIO, A. (1968), *Base monetaria, credito e depositi bancari*, Roma, Ente Einaudi, Quaderni di ricerca n. 2.
- FAZIO, A. (1969), "Base monetaria e controllo del credito in Italia", in questa *Rivista*, marzo.
- FAZIO, A. (1979), "La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978", in questa *Rivista*, settembre.
- FAZIO, A. (1986), "Debito pubblico, ricchezza, sviluppo dell'economia", in *Banca d'Italia, Bollettino Economico*, n. 6, febbraio. Ristampato in versione aggiornata in *Cotula*, a cura di (1989).
- FAZIO, A. - CALIGIURI, G. - COTULA, F. - SAVONA, P. (1970), "A model of the financial sector of the Italian economy", paper presented at II world congress of the econometric society, Cambridge (U.K.).
- FAZIO, A. - SITZIA, B. (1979), *The Quarterly Econometric Model of the Bank of Italy. Structure and Policy Applications*, Roma, Banca d'Italia.
- FI.SI.MO [Gruppo di lavoro FI-SI-MO] (1987), *Tendenze dei sistemi finanziari: fatti e problemi interpretativi*, Ricerca di interesse nazionale tra le università di Firenze, Siena e Modena, Siena, Nuova immagine editrice.
- FORESTIERI, G. (1980), *Struttura del mercato del credito e concorrenza bancaria*, Milano, Giuffrè.
- FORESTIERI, G. (1983), "Struttura e funzionamento dei mercati. Una verifica empirica applicata al settore bancario", in *Banca Impresa Società*, n. 1.
- FRATIANNI, M. (1976), "Domestic bank credit, money and the open economy", in M. Fratianni - K. Tavernier, eds., *Bank Credit, Money and Inflation in Open Economies*, Berlin, Duncker & Humbolt.
- FRATIANNI, M. (1980), "Money, prices and wages in Italy", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, December.
- FRATIANNI, M. - SAVONA, P. (1972), *La liquidità internazionale*, Bologna, Il Mulino.
- FRATIANNI, M. - SPINELLI, F. (1991), *Storia monetaria d'Italia: l'evoluzione del sistema monetario e bancario*, Milano, Mondadori.

- FUMAGALLI, A. (1986), "Elementi per la costruzione di uno schema monetario di circuito economico", in *Studi economici*, n. 29.
- GALLI, G. - TERLIZZESE, D. - VISCO, I. (1989), "Un modello trimestrale per la previsione e la politica economica", in *Politica economica*, n. 1.
- GELSOMINO, C. (1985), "Il merchant banking. Un'analisi delle principali caratteristiche", in *Banca Impresa Società*, n. 3.
- GIANNOLA, A. (1985), "Some notes on income distribution, activity levels and the structure of interest rates in a pure credit economy", in *Arena - Graziani*, a cura di (1985).
- GIARDA, P. (1968), "La domanda di moneta in Italia: un modello econometrico", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, novembre-dicembre.
- GIAVAZZI, A. - GIOVANNINI, A. (1989), *Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System*, Cambridge (Mass.), MIT Press.
- GIAVAZZI, F. - SPAVENTA, L. (1989), "Italy: the real effects of inflation and disinflation", in *Economic Policy*, no. 8.
- GNESUTTA, C. (1971), "Alcune osservazioni sulla struttura del settore monetario e finanziario del modello econometrico M1BI", in *Rivista di Politica Economica*, aprile.
- GNESUTTA, C. (1972), "Some remarks on the structure of the monetary and financial sector of the econometric model M1BI", in *Rivista di Politica Economica - Selected Papers*.
- GNESUTTA, C. (1974), "Equilibrio del conto capitale e meccanismo di trasmissione degli impulsi monetari", in *Vicarelli*, a cura di (1974a).
- GNESUTTA, C. (1977), "In occasione della traduzione di un 'classico': una riflessione critica sulle tendenze della teoria monetaria post-keynesiana", in *Note economiche*, n. 5-6.
- GNESUTTA, C. (1986), "Sistema finanziario: mercato e intermediari in una fase di transizione", in *ENTE EINAUDI* (1986).
- GNESUTTA, C. (1987), "Ricchezza e capitale: un punto di vista per l'analisi della dinamica e della struttura dei sistemi finanziari", in *FI.SI.MO*. (1987).
- GNESUTTA, C. - VICARELLI, F. (1976), "Efficienza marginale del capitale, teoria monetaria di Yale ed ortodossia keynesiana", in *Rivista di Politica Economica*, giugno.
- GRAZIANI, A. (1980), "Tendenze del pensiero economico italiano negli anni '70", in *Note economiche*, n. 5-6.
- GRAZIANI, A. (1981), "Keynes e il trattato sulla moneta" in A. Graziani - C. Imbriani - B. Jossa, a cura di, *Studi di economia keynesiana*, Napoli, Liguori.
- GRAZIANI, A. (1983), "Interesse monetario e interesse reale" in *Studi economici*, n. 20.
- GRAZIANI, A. (1984), "Moneta senza crisi", in *Studi economici*, n. 24.
- GRAZIANI, A. (1985), "The debate on Keynes' finance motive", in *Economic Notes*, no. 1.

- GRAZIANI, A. (1988a), "Il circuito monetario", in Graziani - Messori, a cura di (1988).
- GRAZIANI, A. (1988b), "Le teorie del circuito, e la Teoria Generale di Keynes" in Graziani - Messori, a cura di (1988).
- GRAZIANI, A., a cura di (1988c), *La spirale del debito pubblico*, Bologna, Il Mulino.
- GRAZIANI, A. - MELONI, F. (1973), "Inflazione e fluttuazione della lira", in *Note economiche*, n. 3.
- GRAZIANI, A. - MESSORI, M., a cura di (1988), *Moneta e produzione*, Torino, Einaudi.
- GRESSANI, D. - GUIISO, L. - VISCO, I. (1987), "Il rientro dell'inflazione: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia", in Banca d'Italia, *Contributi all'analisi economica*, n. 3, dicembre.
- GRILLO, M. (1988), "La concorrenza nell'industria bancaria italiana", in BANCA COMMERCIALE ITALIANA (1988).
- IMPICCIATORE, G. (1974) "Squilibrio e disoccupazione in un modello macroeconomico neo-classico", in Vicarelli, a cura di (1974a).
- IMPICCIATORE, G. (1977), "Su alcuni problemi connessi ai processi di aggiustamento non diretti dal banditore", in *Rivista di Politica Economica*, ottobre; ristampato in Arcelli, a cura di (1980).
- IMPICCIATORE, G. (1978), "Esistenza e stabilità degli equilibri non-walrasiani", in *Giornale degli economisti*, n. 1-2; ristampato in Arcelli, a cura di (1980).
- I.R.S., *Rapporto sul mercato azionario*, annuale, Milano, Edizioni de Il Sole 24 ore.
- IZZO, L. (1971), *Saggi di analisi e teoria monetaria*, Milano, Franco Angeli.
- JOSSA, B. - PANICO, C., a cura di (1988), *Teorie monetarie e banche centrali*, Napoli, Liguori.
- KREGEL, J. (1985), "Les constraints des prix et de quantité sur l'expansion de la production" in Arena - Graziani, a cura di (1985).
- KREGEL, J. (1988), "Il finanziamento in Keynes: dal Trattato alla Teoria Generale" in Graziani - Messori, a cura di (1988).
- KREGEL, J. (1993), "La politica del cambio della Banca d'Italia e la ristrutturazione dell'industria italiana: 1980-85", in Nardozi, a cura di (1993).
- LANCIOTTI, G. (1983), "Obiettivi e strumenti della vigilanza strutturale: schemi di riferimento e regole ottimali per l'autorizzazione all'apertura di dipendenze bancarie", in *Bancaria*, n. 12.
- LANCIOTTI, G. (1988), "La normativa comunitaria e l'evoluzione del sistema creditizio italiano", in *Banca Impresa Società*, n. 2.
- LANDI, A. (1988), "Gli effetti della disintermediazione sulla redditività delle aziende di credito", in BANCA COMMERCIALE ITALIANA (1988).
- LOCATELLI, R. (1986a), "La nuova legge bancaria tedesca: alcuni spunti di riflessione", in *Banca Impresa Società*, n. 1.

- LOCATELLI, R. (1986b), "Il ruolo delle banche nell'intermediazione in titoli societari e nell'acquisto di partecipazioni industriali: un'indagine comparativa", in *Note economiche*, n. 1-2.
- LUNGHINI, G., a cura di (1981), *Scelte politiche e teorie economiche in Italia 1945-1978*, Torino, Einaudi.
- MACCHIATI, A. (1985), *Il finanziamento delle imprese industriali in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- MACCHIATI, A. (1986), "Finanziamento azionario e mercati di borsa", in Onado, a cura di (1986a).
- MARANI, U. (1980), *Finanziamenti e investimenti industriali in Italia (1966-1976)*, Torino, Boringhieri.
- MARCONI, M. (1974), "Disoccupazione e disequilibrio nelle analisi di R. Clower e di D. Patinkin", in Vicarelli, a cura di (1974a).
- MARCONI, M. (1979), "Lineamenti di un trentennio di politica monetaria", in Vicarelli, a cura di (1979a).
- MARTINENGO, G. (1974), "La riformulazione del pensiero di Keynes nella analisi di Leijonhufvud: una riformulazione critica", in Vicarelli, a cura di (1974a).
- MARTINO, A. (1984), "Monetarismo?", in AA.VV., *Quale politica monetaria?*, Roma, CREA.
- MARULLO REEDTZ, P. - PASSACANTANDO, F. (1986), "La redditività bancaria in Italia. Problemi metodologici e aspetti empirici", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 82, dicembre.
- MASCIANDARO, D. - RISTUCCIA, S., a cura di (1988), *L'autonomia delle banche centrali*, Milano, Edizioni di Comunità.
- MASERA, R. (1971), "Su alcuni fondamenti logici ed empirici della teoria sulla struttura secondo le scadenze dei saggi di interesse nominali e reali", in *L'industria*, n. 3-4.
- MASERA, R. (1972), *The Term Structure of Interest Rates*, Oxford, Oxford University Press.
- MASERA, R. (1979), *Disavanzo pubblico e vincolo di bilancio*, Milano, Edizioni di Comunità.
- MASERA, R. (1980), *L'unificazione monetaria e lo SME*, Bologna, Il Mulino; nuova edizione 1987.
- MASERA, R. (1981), "The interaction between money, the exchange rate and prices: the Italian experience of the 1970s", in A. Courakis, ed., *Inflation, Depression and Economic Policy in the West*, London, Alexandrine Press.
- MASERA, R. (1983), "Politica monetaria o politica di bilancio: intreccio o dicotomia?", in *Rivista di Politica Economica*, febbraio.
- MENGARELLI, G., a cura di (1976), *Teoria monetaria e struttura finanziaria in Italia*, Venezia, Marsilio.
- MENGARELLI, G. (1979), *Politica e teoria monetaria nello sviluppo economico italiano (1960-1974)*, Torino, Boringhieri.

- MESSORI, M. (1984), "Aspetti monetari della teoria di Schumpeter: la creazione bancaria di mezzi di pagamento", in *Note economiche*, n. 3.
- MESSORI, M. (1985), "Le circuit de la monnaie: acquis et problèmes non résolus", in *Arena - Graziani*, a cura di (1985).
- MESSORI, M. (1988), "Agenti e mercati in uno schema periodale", in *Graziani - Messori*, a cura di (1988).
- MICOSSI, S. (1988), "Il mercato unico europeo: la finanza", in questa *Rivista*, giugno.
- MINISTERO DEL TESORO [Commissione Baffi] (1981), *La difesa del risparmio finanziario dall'inflazione*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MINISTERO DEL TESORO [Commissione Monti] (1982), *Il sistema creditizio e finanziario italiano*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MINISTERO DEL TESORO [Commissione Sarcinelli] (1987), *Ricchezza finanziaria, debito pubblico e politica monetaria nella prospettiva dell'integrazione internazionale*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MINISTERO DEL TESORO [Commissione Spaventa] (1989), *Rapporto del comitato scientifico consultivo sul debito pubblico: per una politica del debito pubblico*, Roma, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MODIGLIANI, F. - COTULA, F. (1973), "Un'analisi empirica dei flussi finanziari e della composizione della ricchezza finanziaria dell'economia", in questa *Rivista*, marzo-giugno.
- MONTANARO, E. (1980), "Disintermediazione e despecializzazione bancaria: evoluzione del mercato del credito", in *Note economiche*, n. 5-6.
- MONTI DEI PASCHI DI SIENA (1986), *Per il cinquantenario della legge bancaria*, numero monografico di *Note economiche*.
- MONTI, M., a cura di (1969a), *Problemi di economia monetaria*, Milano, Etas-Kompass.
- MONTI, M. (1969b), "Prefazione", in *Monti*, a cura di (1969a).
- MONTI, M. (1971), "A theoretical model of bank behavior and its implications for monetary policy", in *L'industria*, n. 2.
- MONTI, M. (1982), "Indicizzazione e politica del debito pubblico. Una nota sui buoni del tesoro reali", in *Studi in onore del professor Innocenzo Gasparini*, Milano, Giuffrè.
- MONTI, M. (1983a), "Sistema creditizio, politica monetaria e crisi italiana", in *Banche e banchieri*, n. 1.
- MONTI, M. (1983b), "Più autonomia monetaria, meno poteri fiscali 'occulti'", in *Politica ed Economia*, n. 4.
- MONTI, M. (1985), "Il sistema creditizio e finanziario italiano: verso un nuovo assetto della regolamentazione", in S. Cassese - E. Gerelli, a cura di, *Deregulation. La deregolamentazione amministrativa e legislativa*, Milano, Franco Angeli.
- MONTI, M. (1987), "Alcune considerazioni sul tema dei rapporti tra industria e finanza", in *Economia e politica industriale*, n. 56.

- MONTI, M. - CESARINI, F. - SCOGNAMIGLIO, C. (1983), *The Italian Credit and Financial System: Report by the Commission Appointed by the Minister of the Treasury*, fascicolo speciale della *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Roma.
- MONTI, M. - PADOA-SCHIOPPA, T. (1978), "Per un riesame del sistema creditizio italiano", in *Carli*, a cura di (1978).
- MONTI, M. - PORTA, A. (1981), "Bank intermediation under flexible deposits rates and control credit allocation: the Italian experience", in A. Verheistraeten, ed., *Competition and Regulation in Financial Markets*, London, Macmillan.
- MONTI, M. - PORTA, A. (1990), "Finance industry and the public sector: the issue of separation in Italy", in A. Porta, ed., *The Separation of Industry and Finance and the Specialization of Financial Institutions*, Milano, Egea.
- MONTI, M. - SDRALEVICH, A. (1970), "Stime empiriche e ipotesi teoriche nei modelli econometrici del settore monetario", in *L'industria*, n. 1.
- MONTI, M. - SIRACUSANO, B. (1979), "Il settore pubblico come intermediario finanziario, la ripartizione del credito e l'allocatione delle risorse", in *Economia Italiana*, n. 2.
- MONTI, M. - SIRACUSANO, B. (1980), "Risposta a Nardozi e Onado", in *Economia Italiana*, n. 2.
- MORO, B. (1981), "Moneta e costi di transazione nella teoria dell'equilibrio economico generale", in *Studi economici*, n. 15.
- MORO, B. (1983), *Il funzionamento di un'economia monetaria*, Milano, Giuffrè.
- MOTTURA, P. (1966), *I saggi di interesse dei depositi bancari*, Milano, Istituto di economia aziendale dell'Università L. Bocconi, serie V, n. 3, Giuffrè.
- MOTTURA, P., a cura di (1982), *La gestione della banca*, Milano, Giuffrè.
- MOTTURA, P. (1989), "Politiche di diversificazione e gruppi polifunzionali", in *Banca Impresa Società*, n. 2.
- NARDOZZI, G., a cura di (1980), *I difficili anni '70*, Milano, Etas libri.
- NARDOZZI, G. (1981), "Accumulazione di capitale e politica monetaria: il punto di vista della Banca d'Italia", in *Lunghini*, a cura di (1981).
- NARDOZZI, G. (1982), "I rapporti tra banca centrale e sistema creditizio", in *Politica ed Economia*, n. 7-8.
- NARDOZZI, G. (1983a), *Tre sistemi creditizi*, Bologna, Il Mulino.
- NARDOZZI, G., a cura di (1983b), "Le banche centrali tra governi e sistema creditizio", in *Politica ed Economia*, n. 7-8.
- NARDOZZI, G. (1985), "Schumpeter e l'economia monetaria", in C. Filippini - P. Porta, a cura di, *Società, sviluppo, impresa. Saggi su Schumpeter*, Milano, Ipsoa.
- NARDOZZI, G. (1986a), "Il mercato azionario: quale modello per l'economia italiana?", in ENTE EINAUDI (1986).

- NARDOZZI, G. (1986b), "Teorie della moneta ed interpretazioni costituzionali", in *Amministrazione*, aprile.
- NARDOZZI, G. (1987a), "Separare industria e finanza", in *Micromega*, n. 1.
- NARDOZZI, G. (1987b), "Riflessioni sulla finanziarizzazione dell'economia", in *Economia e Politica industriale*, n. 56.
- NARDOZZI, G. (1988a), "Introduzione", in CAMERA DEI DEPUTATI (1988).
- NARDOZZI, G. (1988b), "Autonomia della banca centrale ed istituzioni di governo: il caso della Banca d'Italia", in Masciandaro - Ristuccia, a cura di (1988); tr. ingl. "A central bank between the government and the credit system: the Bank of Italy after world war II", in Toniolo, a cura di (1988).
- NARDOZZI, G. (1988c), "Commento all'articolo di Cavazzuti", in *Politica economica*, n. 2.
- NARDOZZI, G. (1990), "The structural evolution of financial systems in the '80s: from its determinants to its possible outcomes", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, March.
- NARDOZZI, G., a cura di (1993), *Il ruolo della banca centrale nella recente evoluzione dell'economia italiana*, Milano, Franco Angeli.
- NARDOZZI, G. - ONADO, M. (1980), "I rapporti fra banche e imprese e il settore pubblico come intermediario finanziario", in *Economia Italiana*, n. 2.
- NICCOLI, A. (1979), *Razionamento del credito e allocazione delle risorse*, Bologna, Il Mulino.
- NICCOLI, A. (1983), *Credito e sviluppo economico*, Roma, Nuova Italia Scientifica.
- NICCOLI, A. (1989), *L'innovazione finanziaria*, Roma, Nuova Italia Scientifica.
- NICOLA, P. (1985), "Sull'introduzione di una moneta nell'equilibrio economico generale", in *Economia politica*, n. 1.
- ONADO, M. (1980), *Il sistema finanziario italiano*, Bologna, Il Mulino.
- ONADO, M. (1981), *Banca e sistema finanziario*, Bologna, Il Mulino.
- ONADO, M. (1983), "Evoluzione dei criteri di vigilanza sul sistema bancario italiano", in *Banca Impresa Società*, n. 2.
- ONADO, M., a cura di (1986a), *Sistema finanziario e industria*, Bologna, Il Mulino.
- ONADO, M. (1986b), "Il finanziamento delle imprese. Un tentativo di sintesi", in Onado, a cura di (1986a).
- ONADO, M. (1986c), "Le merchant banks. Nuove forme di intermediazione per le imprese italiane", in Onado, a cura di (1986a).
- ONADO, M. (1986d), "Venti anni di margini bancari", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 66, luglio.
- ONADO, M. (1986e), "Banche e altri intermediari: specializzazione o concorrenza?", in *Note economiche*, n. 3-4.
- ONADO, M. (1988), "Commento all'articolo di Cavazzuti", in *Politica economica*, n. 2.

- ONADO, M. (1989), "Problemi dell'integrazione dei mercati finanziari europei", in *Banca Impresa Società*, n. 1.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (1979), "Aspetti istituzionali e strumenti della politica monetaria", in BANCA D'ITALIA (1979).
- PADOA-SCHIOPPA, T. (1984), "Reshaping monetary policy", in R. Dornbusch - S. Fisher - J. Bossons, eds., *Macroeconomics and Finance Essays in Honor of Franco Modigliani*, Cambridge, MIT Press.
- PADOA-SCHIOPPA, T., a cura di (1986), *Il sistema dei cambi oggi*, Bologna, Il Mulino.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (1988), "Sistema finanziario e regolamentazione", in Banca d'Italia, *Bollettino Economico*, n. 11, ottobre.
- PAGANO, M. (1986a), "Trading volume and asset liquidity", *CEPR Discussion Paper* no. 112.
- PAGANO, M. (1986b), "Market size, the informational content of stock prices and risk: a multi asset model and some evidence", *CEPR Discussion Paper* no. 144.
- PAGANO, M. (1986c), "Endogenous market thinness and stock price volatility", *CEPR Discussion Paper* no. 146.
- PAGANO, M. - ROELL, A. (1990), "Trading systems in European stock exchanges: current performance and policy options", in *Economic policy*, no. 10.
- PANICO, C. (1988a), *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, London, Macmillan.
- PANICO, C. (1988b), "L'evoluzione del pensiero di Keynes sul saggio di interesse", in Jossa - Panico, a cura di (1988).
- PAOLAZZI, L. (1993), "Strategia e autonomia della Banca d'Italia nel dibattito sulla stampa (1980-1986)", in Nardozzi, a cura di (1993).
- PAPADIA, F. (1984), "Estimates of ex-ante real interest rates in the EEC countries and in the United States 1973-82", in *Journal of Money, Credit and Banking*, August.
- PARBONI, R. (1984), *Moneta e monetarismo*, Bologna, Il Mulino.
- PASINETTI, L. (1981), *Structural Change and Economic Growth*, Cambridge, Cambridge University Press.
- PASSACANTANDO, F. (1983), "Costi e margini del sistema bancario italiano: un'analisi comparata", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 24, giugno.
- PETTENATI, P. (1975), "Keynes, la teoria monetaria di Yale e il concetto di efficienza marginale del capitale", in *Rivista di Politica Economica*, luglio.
- PITTALUGA, G. (1987a), "L'evoluzione recente della teoria del razionamento del credito", in *Rivista di Politica Economica*, dicembre.
- PITTALUGA, G. (1987b), "Il razionamento del credito bancario in Italia: una verifica empirica", in questa *Rivista*, dicembre.
- PIZZUTTO, G. (1981), "Flussi finanziari e teoria monetaria", in *Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali*, n. 12.

- PIZZUTTO, G. (1984), *Domanda effettiva, moneta e mercato finanziario*, Milano, Giuffrè.
- PORTA, A. (1975), "La teoria della quantità ottima di moneta e gli obiettivi della politica monetaria", in *Note economiche*, n. 5-6.
- PORTA, A., a cura di (1980), *La moneta nei primi economisti marginalisti*, Milano, Feltrinelli.
- PORTA, A. (1987), "La differenziazione delle forme di finanziamento come strumento della politica di gestione del debito pubblico", in Bruni, a cura di (1987).
- QUINTIERI, B. - ROSATI, F. (1982), "La domanda di moneta in Italia: 1964-1979", in *Note economiche*, n. 3.
- RANCI, P. (1993), "La strategia della Banca d'Italia vista dal sistema delle imprese", in Nardozi, a cura di (1993).
- RODANO, G. (1983), *Il credito all'economia: Raffaele Mattioli alla Banca Commerciale italiana*, Milano, Ricciardi.
- ROSSI, E. (1978), "Equilibri non walrasiani ed effetto ricchezza", in *Ricerche economiche*, n. 2.
- ROSSI, E. (1980), "Equilibri non walrasiani in economie monetarie", in Arcelli, a cura di (1980).
- ROSSI, N. - ROVELLI, R., a cura di (1983), *Ricerche di economia applicata: il caso italiano*, Milano, Franco Angeli.
- ROVELLI, R. (1983), "La specificazione dinamica della domanda di moneta", in BANCA D'ITALIA (1983).
- ROVELLI, R. (1984a), "Un modello del settore finanziario 1974-82: il sistema delle aziende di credito", in BANCA D'ITALIA (1984a).
- ROVELLI, R. (1984b), "Expected inflation and the real interest rate: a survey of current issues", in *Giornale degli economisti*, n. 9-10.
- ROVELLI, R. (1986), "Il razionamento del credito nei modelli dell'impresa bancaria", in *Saggi in onore di Francesco Brambilla*, Milano, Edizioni Boccioni Comunicazione.
- SALVEMINI, M.T. (1974), *La moneta nella politica di finanziamento del disavanzo*, Milano, Giuffrè.
- SALVEMINI, M.T. (1983), "Il tesoro e il mercato monetario. Le nuove responsabilità dopo il divorzio", in *Economia Italiana*, n. 1.
- SALVEMINI, M.T. (1985), "Costituzionalismo monetario e fiscale", in *Politica economica*, n. 1.
- SANNUCCI, V. (1983), "L'andamento dei profitti bancari rispetto al ciclo economico", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 21, giugno.
- SARCINELLI, M. (1980), "Stagflation and financial structures in the seventies: the case of Italy", in ENTE EINAUDI, *Credit Systems in the Seventies*, Roma, Ente Einaudi, Quaderni di ricerche n. 17.

- SARCINELLI, M. (1982), "Gli strumenti della politica monetaria come fattori di disintermediazione bancaria: quali prospettive per il futuro?", in *Economia Italiana*, n. 2.
- SARCINELLI, M. (1988), "L'integrazione finanziaria europea e la sfida del 1992: è l'ap-proccio di mercato sufficiente?", in questa *Rivista*, dicembre.
- SAVONA, P. (1970), "The determinants of the demand for bonds on the markets of the EEC and other major industrialized countries", in *Metroeconomica*, no. 1.
- SAVONA, P. (1972), "Un modello semplificato esplicativo del comportamento del mercato monetario e finanziario italiano", in *Bancaria*, n. 7.
- SCOGNAMIGLIO, C. (1974), *Mercato dei capitali, borse valori e finanziamento delle imprese industriali*, Milano, Franco Angeli.
- SDRALEVICH, A. (1967), *Domanda di liquidità e operatore famiglie*, Roma.
- SDRALEVICH, A. (1981), *La teoria monetaria dai classici a Keynes*, Napoli, Liguori.
- SDRALEVICH, A. - MONTI, M. (1973), "I modelli macroeconomici per la politica monetaria in Italia: aggregazione e realismo", in *L'industria*, n. 1-2.
- SOCIETÀ ITALIANA DEGLI ECONOMISTI (1975), *Politica monetaria e sviluppo economico*, atti della XII riunione della società italiana degli economisti, Milano, Giuffrè.
- SPAVENTA, L. (1983), "Two letters of intent: external crises and stabilization policies, Italy 1973-77", in J. Williamson, ed., *IMF Conditionality*, Cambridge, MIT Press.
- SPAVENTA, L. (1984), "La crescita del debito pubblico in Italia: evoluzione, prospettive e problemi di politica economica", in questa *Rivista*, settembre.
- SPAVENTA, L. (1987), "The growth of public debt: sustainability, fiscal measures and monetary rules", in *IMF Staff Papers*, June.
- SPINELLI, F. (1980), "The demand for money in the Italian economy: 1867-1965", in *Journal of Monetary Economics*, no. 1.
- SPINELLI, F. (1986), *Sulla politica monetaria italiana e internazionale*, Milano, Franco Angeli.
- SPINELLI, F. (1989), *Per la storia monetaria dell'Italia*, Torino, Giappichelli.
- SPINELLI, F. - TULLIO, G., a cura di (1982), *Saggi di politica monetaria e fiscale in Italia*, Milano, Franco Angeli.
- TABELLINI, G. (1984), *Expectations, Monetary Policy and Monetary Institutions*, Milano, Unicopli.
- TABELLINI, G. (1985), "Accommodative monetary policy and central bank reputation", in *Giornale degli economisti*, n. 7-8.
- TABELLINI, G. (1987), *Reputational Constraints of Monetary Policy: A Comment*, Carnegie-Rochester conference series on public policy, n. 26.
- TERLIZZESE, D. (1988), "Delegated screening and reputation in a theory of financial intermediaries", in Banca d'Italia, *Temi di discussione*, n. 111, dicembre.
- TERMINI, V. (1985), *Motivo finanziario e saggi propri di interesse nella preferenza per la liquidità*, Milano, Giuffrè.

- TERMINI, V. (1988a), "Teorie alternative del tasso di interesse. Speculazione e variabili fondamentali nel motivo finanziario", in Jossa - Panico, a cura di (1988).
- TERMINI, V. (1988b), *Financial futures: rischio e stabilità dei mercati finanziari*, Torino, Giappichelli.
- TERZI, A. (1986), "Finance investment and saving: a comment on Asimakopulos", in *Cambridge Journal of Economics*, no. 1.
- TONIOLO, G., a cura di (1988), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Berlin, De Gruyter.
- TONVERONACHI, M. (1983), *J.M. Keynes. Dall'instabilità ciclica all'equilibrio di sottoccupazione*, Roma, Nuova Italia Scientifica.
- TONVERONACHI, M. (1988), *Struttura ed evoluzione dei sistemi finanziari*, Arezzo, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Studi e ricerche n. 4.
- TREZZA, B. (1975), *Economia e moneta*, Bologna, Il Mulino.
- TULLIO, G. (1979), *Moneta, cambio, bilancia dei pagamenti*, Milano, Edizioni di Comunità.
- VACIAGO, G. (1972), "Politica monetaria: previsione e programmazione a breve", in questa *Rivista*, settembre.
- VACIAGO, G. (1975a), "I controlli selettivi del credito", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, gennaio-aprile.
- VACIAGO, G. (1975b), "Credito totale interno e offerta di moneta", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, settembre-dicembre.
- VACIAGO, G. (1977a), "'Monetarismo' e politica monetaria in Italia", in questa *Rivista*, settembre.
- VACIAGO, G. (1977b), "Monetary policy in Italy: the limited role of monetarism", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, December.
- VACIAGO, G. (1978), *Teoria e politica monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- VACIAGO, G., a cura di (1981), *Congiuntura e politica monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- VACIAGO, G., a cura di (1983a), *La programmazione dei flussi finanziari in Italia*, Bologna, Il Mulino.
- VACIAGO, G. (1983b), "Autonomia e funzioni della banca centrale", in *Politica ed economia*, n. 10.
- VACIAGO, G. (1978), *Teoria e politica monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- VACIAGO, G. (1984), "Sull'innovazione finanziaria", in questa *Rivista*, marzo.
- VACIAGO, G. (1987a), *Teoria e politica monetaria. L'evoluzione della struttura finanziaria*, nuova edizione, Bologna, Il Mulino.
- VACIAGO, G. (1987b), "Debito pubblico ed efficacia della politica monetaria (1984-1987)", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, luglio-dicembre.
- VACIAGO, G. (1987c), "Novità e problemi nei rapporti tra industria e finanza", in *Economia e politica industriale*, n. 56.

- VACIAGO, G., a cura di (1987d), *Moneta e risparmio*, Ricerche Assbank, Milano, ICEB.
- VACIAGO, G. (1987e), *Credito e moneta: obiettivi intermedi della politica monetaria e gestione della banca*, Materiali Assbank, Milano.
- VACIAGO, G. (1989), "Il nuovo mercato dei titoli di stato: efficienza e liquidità", in *Economia Italiana*, n. 1.
- VACIAGO, G. (1990a), "Debito pubblico e mercati finanziari", in Arcelli, a cura di (1990).
- VACIAGO, G. (1990b), "Integrazione finanziaria in Europa: costi e benefici per l'Italia", in G. Amato - M. Salvadori, a cura di, *Europa conviene?*, Bari, Laterza.
- VACIAGO, G. - VERGA, G. (1982), "Domanda di moneta e disintermediazione delle banche", in questa *Rivista*, marzo.
- VERCELLI, A. (1985), "Money and production in Schumpeter and Keynes: two dichotomies", in Arena - Graziani, a cura di (1985).
- VERCELLI, A. (1986), "La 'lunga crisi': interpretazioni e prospettive", in ENTE EINAUDI (1986).
- VERGA, G. (1976), "Le determinanti di breve periodo del mercato azionario: uno studio sulla borsa valori di Milano", in *Rivista internazionale di scienze sociali*, gennaio-aprile.
- VERGA, G. (1988), "Variabilità dei prezzi e delle quantità trattate: analisi teorica ed evidenza empirica", in I.R.S. (1988).
- VERGA, G. (1989), "The Italian stock market: efficiency and price formation" in R. Guimaraes - B. Kingsmen - S. Taylor, eds., *A Reappraisal of the Efficiency of Financial Markets*, New York, Springer Verlag, NATO ASI Series.
- VICARELLI, F., a cura di (1974a), *La controversia keynesiana*, Bologna, Il Mulino.
- VICARELLI, F. (1974b), "Disoccupazione e prezzi relativi: un tentativo di reinterpretazione di Keynes", in Vicarelli, a cura di (1974a).
- VICARELLI, F. (1977a), *Keynes, l'instabilità del capitalismo*, Milano, Etas libri.
- VICARELLI, F. (1977b), "Moneta e valore nella 'Teoria generale': verso una nuova reinterpretazione di Keynes" in R. Faucci, a cura di, *John Maynard Keynes nel pensiero e nella politica economica*, Milano, Feltrinelli.
- VICARELLI, F., a cura di (1979a), *Capitale industriale e capitale finanziario*, Bologna, Il Mulino.
- VICARELLI, F. (1979b) "Introduzione", in Vicarelli, a cura di (1979a).
- VICARELLI, F. (1982), "Disintermediazione bancaria e struttura del sistema finanziario", in *Economia Italiana*, n. 2.
- VICARELLI, F. (1983a), "Credito", in G. Lughini, a cura di, *Dizionario di Economia Politica*, Torino, Boringhieri.
- VICARELLI, F. (1983b), "Dall'equilibrio alla probabilità: una rilettura del metodo della Teoria Generale", in F. Vicarelli, a cura di, *Attualità di Keynes*, Bari, Laterza.

- VICARELLI, F. (1984), *Keynes: the Instability of Capitalism*, London, Macmillan.
- VICARELLI, F. (1987a), *La questione economica nella società italiana*, Bologna, Il Mulino.
- VICARELLI, F. (1987b), "Stagflazione e prezzi relativi: un tentativo di interpretazione della crisi degli anni settanta", in *Essays in Memory of Vittorio Marrama*, Milano, Giuffrè.
- VICARELLI, F. (1988), "Autonomia delle banche centrali e teoria monetaria", in Masciandaro - Ristuccia, a cura di (1988); tr. ingl. "Central bank autonomy: a historical perspective", in Toniolo, a cura di (1988).
- VISCO, I. (1975), "Anticipated inflation and the nominal rate of interest: future results", in *Quarterly Journal of Economics*, May.
- ZADRA, G. (1988), *Strutture e regolamentazione del mercato mobiliare*, Milano, Giuffrè.
- ZANDANO, G. (1967), *La domanda di moneta e la politica monetaria e fiscale*, Milano, Giuffrè.