

## Mezzi di pagamento non tangibili e teoria monetaria \*

1. Il secolare dibattito intorno alla configurazione del sistema monetario, e al complesso di regole che presiedono al suo funzionamento, si è pressoché esaurito nel corso degli anni venti e trenta contemporaneamente al graduale abbandono del *gold standard*. Nello stesso periodo, si è sviluppata l'analisi della politica monetaria nell'ambito dell'evoluzione verso una moneta fiduciaria.

In linea con l'ipotesi di Menger (1892) sull'origine della moneta, le innovazioni prodotte dalle forze di mercato hanno spesso preceduto la modifica del quadro istituzionale. Tuttavia, l'elaborazione della struttura del sistema monetario è andata avanti in stretta connessione con i principi prevalenti di teoria monetaria. L'adozione di uno specifico *standard* ha rappresentato il momento di attuazione di norme corrispondenti ad una data concezione della moneta.

Fino a tutto il secolo diciottesimo, il mancato affermarsi di un approccio alla moneta cartacea, solido da un punto di vista teorico, ha relegato le discussioni sullo *standard* principalmente agli aspetti tecnici: il numero e il tipo di metalli da impiegare, le modalità di coniazione e, in generale, i metodi più opportuni per assicurare il regolare funzionamento del sistema evitando frodi e manomissioni. Il predominio del "metallismo teorico"<sup>1</sup> non deve però indurre a ritenere che lo stato di avanzamento della teoria monetaria fosse limitato. In realtà, per quanto concerne specificamente la comprensione dei principi di un'economia

---

\* Curzio Giannini e un "referee" hanno letto una prima versione di questo articolo, fornendo utili commenti. Ogni responsabilità resta comunque dell'autore.

<sup>1</sup> «By Theoretical Metallism we denote the *theory* that it is logically essential for money to consist of, or to be 'covered' by, some commodity so that the logical source of the exchange value or purchasing power of money is the exchange value or purchasing power of that commodity, considered independently of its monetary role. ...By Practical Metallism we shall denote sponsorship of a principle of monetary policy, namely, the principle that the monetary unit 'should' be kept firmly linked to, and freely interchangeable with, a given quantity of some commodity. Theoretical and Practical Cartalism may best be defined by the corresponding negatives» (SCHUMPETER 1954, p. 288).

di scambio, l'assunto di una moneta metallica non preclude il raggiungimento di risultati alquanto avanzati. Questo contribuisce a spiegare, almeno in parte, il lungo predominio della posizione metallista (Schumpeter 1954, pag. 293). Perciò, durante un arco di tempo molto esteso, il dibattito sullo *standard* è rimasto incentrato sulla forma tecnica più adeguata per realizzare un sistema monetario fondato su una merce specifica. Solo con il progressivo affermarsi del "cartalismo teorico" si è passati a considerare esplicitamente la teoria della politica monetaria. È su quest'ultimo tema che si è concentrata l'attenzione degli economisti a partire dal primo dopoguerra.

Negli anni più recenti, tuttavia, si è manifestato di nuovo un forte interesse per il tema dello *standard* in due distinti campi d'indagine: la politica monetaria e l'innovazione nel sistema dei pagamenti. Nel primo campo, l'approccio è quello di porre la scelta dell'assetto istituzionale nell'ambito di un problema di ottimizzazione volto ad assicurare la consistenza dinamica del comportamento dell'autorità monetaria. Il disegno dello *standard*, quindi, diventa strumentale all'interno di una teoria positiva della politica monetaria.<sup>2</sup> Nel secondo campo, invece, gli sviluppi traggono origine dalla concreta possibilità di realizzare sistemi di pagamento che fanno a meno di un mezzo fisico o tangibile. In questo caso, sono le modifiche del quadro istituzionale a suggerire nuove prospettive nell'analisi monetaria, prospettive che non riguardano solo la forma organizzativa del sistema dei pagamenti, ma anche temi diversi: le relazioni fra le funzioni della moneta, i requisiti minimi di un sistema monetario, i modi di attuazione di una politica monetaria ottimale, la teoria della banca ed altri ancora.

In questo articolo si pone l'attenzione solo su alcuni di questi temi. Lo scopo del lavoro, infatti, non è quello di passare in rassegna i diversi contributi,<sup>3</sup> ma di discutere alcuni aspetti di particolare rilievo. Dopo aver illustrato le componenti essenziali del secondo indirizzo di ricerca (paragrafo 2), si tenterà di individuare alcuni punti critici non affatto chiariti dalla letteratura più recente (paragrafo 3).

<sup>2</sup> Secondo l'ipotesi avanzata da BARRO e GORDON (1983), l'assenza di un impegno (*commitment*) del *policy-maker* a seguire un dato comportamento conduce a risultati sub-ottimali. In questo contesto, la predisposizione di istituzioni che comportino determinati obblighi per l'autorità monetaria — un prototipo è costituito dal *gold standard* — diventa rilevante. A questo proposito, tuttavia, bisogna osservare che la scelta dello *standard* non è funzionale rispetto all'individuazione di un sentiero ottimale delle variabili obiettivo. Infatti, l'adesione a qualunque sistema che fissi o delimiti la sfera d'azione dell'autorità non può che seguire la dimostrazione dell'ottimalità di tale condotta. Per un'analisi approfondita del *gold standard* si veda DE CECCO (1979).

<sup>3</sup> Per una rassegna di alcuni di questi argomenti si veda JAO (1983) e GIANNINI (1986).

2. Nell'ambito della rinnovata discussione sullo *standard*, si è sviluppata una corrente di pensiero che ha tratto ispirazione dal diffondersi di mezzi di pagamento non tangibili. Benché accomunati da questa caratteristica, i lavori in questione sono di natura alquanto diversa: modelli puramente astratti e proposte concrete di riforma dello *standard*. L'interesse di questo articolo è incentrato sulle relazioni fra teoria e istituzioni monetarie. Perciò, si presterà attenzione solo a quegli aspetti specifici, rilevanti da un punto di vista teorico, che consentano di valutare criticamente la portata del nuovo filone di studi.<sup>4</sup>

Non è agevole individuare i principi comuni ai molteplici contributi in esame. In questa fase iniziale, infatti, non sono state sviluppate analisi formali e vi è un notevole divario nella descrizione degli assunti, il cui livello di astrazione muta considerevolmente anche nell'ambito di un singolo articolo (Brunner e Meltzer 1985, p. 5). I diversi approcci, tuttavia, si conformano ad alcuni punti salienti. Innanzitutto, il sistema dei pagamenti si fonda su un mezzo immateriale, non tangibile. In secondo luogo, non vi è una necessaria connessione fra l'attività di raccolta e di investimento dell'industria bancaria che, non soggetta ad alcuna regolamentazione, ha un ruolo preminente nello svolgimento delle transazioni. L'originalità e la rilevanza dei contributi scaturiti da queste premesse avrebbe fatto sorgere una «nuova economia monetaria» (Hall 1982, p. 1552). In un articolo che ha dato inizio all'attuale dibattito,<sup>5</sup> Fischer Black (1970) riprende un'idea di Vickrey e sostiene che, essendo la teoria monetaria in stretta connessione con l'assetto istituzionale, sia la teoria quantitativa sia la preferenza per la liquidità non hanno alcuna validità in un mondo senza una moneta tangibile. Perciò, secondo i fautori del nuovo approccio, il notevole progresso tecnico realizzato nell'effettuazione delle transazioni avrebbe condotto a risultati teorici affatto originali. I più rilevanti verranno illustrati nelle pagine seguenti.

Nei lavori della "nuova economia monetaria", la costruzione di uno *standard* alternativo si presenta alquanto diversificata. L'unità di conto è definita come: a) una determinata quantità di una merce (Fama 1980), b) un paniere composto da un preciso numero e quantità di beni

<sup>4</sup> Per una rassegna puntuale dei lavori principali, considerati singolarmente, si rimanda il lettore a WHITE (1984, paragrafo I) e a McCALLUM (1985).

<sup>5</sup> Va ricordato che alcuni dei principali problemi discussi in questo paragrafo erano già stati analizzati da WICKSELL (1906), nel suo esame di "un'economia di puro credito". La considerazione, su un piano puramente astratto, di un'economia priva di un mezzo di pagamento tangibile si ritrova in ROBERTSON (1959, pp. 11-2).

(Hall 1982), c) un'unità puramente astratta che non ha alcuna relazione con le merci scambiate dagli agenti (Black 1970). Nonostante la diversità delle definizioni, si assegna comunque un ruolo centrale all'unità di conto che diventa la funzione più rilevante, se non l'unica, nel sistema dei pagamenti. Da questa caratteristica comune sono state sviluppate, da un lato, analisi di equilibrio generale, e quindi concernenti un'economia di baratto, e, dall'altro, analisi di un'economia monetaria in senso proprio. Un esempio è costituito da Fama (1980) che distingue due modelli, rispettivamente con e senza una moneta esterna. Il primo può essere considerato un contributo alla teoria della banca in un ambito di equilibrio generale. Infatti, l'introduzione di un sistema di conti al posto del circolante per effettuare le transazioni non è sufficiente a rappresentare un'economia monetaria. Come riconosce lo stesso Fama (1980, p. 49), la trattazione si riferisce a un mondo walrasiano in cui l'attività bancaria, quando non è soggetta a regolamentazione, comporta una gestione del portafoglio in linea con il teorema di Modigliani-Miller. Nel secondo modello si introduce il circolante, mostrando che il controllo di questo aggregato è sufficiente per assicurare la determinatezza del livello dei prezzi.

Questa conclusione concerne l'ottimalità del ruolo del governo nello *standard*, ovvero il problema dei «requisiti minimi di un sistema monetario» (Patinkin 1961), e rappresenta un secondo punto rilevante nella discussione della «nuova economia monetaria». Infatti, la condizione di un livello dei prezzi determinato non sembra sempre rispettata nella letteratura in esame.

In realtà, l'assimilazione di ogni forma di intervento del governo nel sistema monetario a un processo di regolamentazione costituisce un serio limite dei recenti contributi. Secondo questi ultimi, l'unità di conto su cui si fonda l'odierno sistema monetario è un mezzo di pagamento fiduciario emesso esclusivamente dal governo al quale è attribuito un potere di monopolio. Si configurerebbe, quindi, un caso di *regulation*: il valore della moneta deriva dalla domanda creata artificialmente dall'intervento governativo. Eventuali spostamenti delle curve di domanda e offerta di moneta si ripercuotono sui prezzi di tutti i beni modificando, nel breve periodo, anche i tassi d'interesse e il reddito reale. Perciò, la rilevanza della moneta nell'attuale contesto macroeconomico è dovuta essenzialmente al carattere regolamentato del sistema monetario. Un mutamento dello *standard* — improntato ad una drastica riduzione del ruolo del governo nell'industria delle transazioni — condurrebbe ad un sostanziale guadagno di benessere sociale riducendo le oscillazioni delle variabili obiettivo.

Il complesso delle argomentazioni finora esposte solleva numerosi problemi. In generale, non c'è ancora sufficiente chiarezza circa le implicazioni di un mezzo di pagamento non tangibile. Compito della teoria monetaria è di illustrare tutti gli aspetti del fenomeno; quelli indicati nel paragrafo 2 saranno considerati nelle pagine che seguono.

3. La centralità della funzione di unità di conto costituisce una caratteristica essenziale dei lavori esaminati: quelli astratti, rimanendo spesso limitati a un modello walrasiano, non contemplano un mezzo di scambio; quelli concernenti una riforma istituzionale prevedono un mezzo di scambio, ma è la scelta prioritaria dell'unità di conto che lo definisce. I numerosi contributi che, sul finire degli anni sessanta, hanno tentato di porre in evidenza i caratteri distintivi di un'economia monetaria non hanno condotto a una risposta univoca. La difficoltà, come ha illustrato Clower (1977, p. 211), risiede nel definire le condizioni sufficienti per dare origine a un'economia di scambio. La moneta svolge molteplici funzioni; è estremamente arduo, tuttavia, isolare quella cruciale.<sup>6</sup> Ciò nonostante, si sono approfonditi i fondamenti teorici delle singole funzioni e delle relazioni fra le stesse. Di particolare rilevanza, in questo contesto, è la stretta connessione fra la funzione di mezzo di scambio e quella di unità di conto. Nella teoria dell'origine della moneta dovuta a Menger (1892), il diverso grado di «vendibilità» delle merci conduce alla selezione di una particolare classe di beni che, per la loro proprietà di minimizzare i costi di transazione, svolgono appunto la funzione di mezzo di scambio. La teoria mengeriana sottolinea l'automaticità del processo di convergenza verso la scelta del mezzo di pagamento, contrapponendosi perciò alla teoria «dell'accordo», che ipotizza un meccanismo di scelta fondato su una decisione collettiva, o «dell'invenzione» (Niehans 1969; pag. 716). Un importante corollario dell'ipotesi di Menger stabilisce che il bene selezionato come mezzo di scambio tende necessariamente a diventare anche l'unità di conto del sistema monetario in quanto consente di ridurre i costi di informazione inerenti al calcolo dei prezzi dei beni. Questa proposizione è la base della critica mossa alla recente letteratura da White (1984), il quale si limita, tuttavia, ad un'analisi di carattere storico, rilevando il ruolo subordinato dell'unità di conto nell'evoluzione dei sistemi monetari. In realtà, la suddetta proposizione ha una

<sup>6</sup> Le numerose ipotesi avanzate si ricollegano direttamente alla funzione di mezzo di scambio oppure a quella di riserva di valore. Quest'ultima è alla base di tutti i modelli di *overlapping generations*.

solida base teorica che risale alla tradizione classica e non deriva solo dall'ipotesi mengeriana sull'origine della moneta. Smith è un esempio importante non solo per la lucidità della sua analisi,<sup>7</sup> ma anche perché quest'ultima risulta, nella *Wealth of Nations*, completamente ribaltata rispetto al suo pensiero di qualche anno prima.<sup>8</sup> La proposizione in esame si ritrova nelle opere di diversi autori successivi, spesso solo in modo incidentale, plausibilmente perché considerata come una nozione acquisita.<sup>9</sup> Nella letteratura contemporanea l'argomento è stato trattato in modo formale da Niehans (1978, cap. 7), seguendo l'ipotesi di minimizzazione dei "costi di contabilità" (*accounting costs*) sopportati dagli agenti economici.

Sembra difficile, quindi, accettare l'ipotesi avanzata da Greenfield e Yeager (1983) secondo cui l'unità di conto deve essere separata dal mezzo di scambio. Greenfield e Yeager credono che tale difficoltà possa essere superata in un sistema di pagamenti fondato su un mezzo di scambio non tangibile. In realtà, il problema non attiene agli aspetti istituzionali dello *standard*, ma concerne i caratteri essenziali di un'economia monetaria in contrapposizione all'analisi di equilibrio generale. A questo proposito, Ostroy (1973) interpreta la nozione di moneta come uno strumento per registrare informazioni (*record-keeping device*), in grado di far risparmiare tempo nel raggiungimento dell'equilibrio e di impedire la violazione del vincolo di bilancio degli agenti. Benché vi sia

<sup>7</sup> «But when barter ceases, and money has become the common instrument of commerce, every particular commodity is more frequently exchanged for money than for any other commodity... Hence it comes to pass, that the exchangeable value of every commodity is more frequently estimated by the quantity of money, than by the quantity either of labour or of any other commodity which can be had in exchange for it.» (1776, p. 39).

<sup>8</sup> Come ricorda CANNAN nella sua introduzione (1776, pp. xvii-iii; xlii-iii), nelle *Lectures on Justice, Police, Revenue and Arms* raccolte da uno studente nel 1763, Smith considera la moneta «first as the measure of value and then as the medium of permutation or exchange» (1776, p. 32, nota 3), avendo seguito l'ipotesi di HUTCHESON nel *System of Moral Philosophy*.

<sup>9</sup> Così si esprime JEVONS: «Although many commodities may be capable of performing this function of a medium more or less perfectly, some one article will usually be selected, as money *par excellence*, by custom or the force of circumstances. This article will then begin to be used as a measure of value. Being accustomed to exchange things frequently for sums of money, people learn the value of other articles in terms of money, so that all exchanges will most readily be calculated and adjusted by comparison of the money values of the things exchanged» (1875, pp. 13-4). E WICKSELL: «A remedy for fluctuations in the value of money proposed in more recent times is that in agreements extending into a more or less remote period of time the measure of value (unit of value) should be something other than money, for example the average price of a number of commodities (the so-called multiple standard). It is clear, however, that a commodity which serves as a medium of exchange naturally comes to be used also as a measure of value for transactions in goods and services which are near or simultaneous in time; and since it then becomes difficult or undesirable to prescribe any fixed limit, money has gradually been transformed into a general measure of value, even for valuations which are separated by a considerable period of time.» (1906, p. 7).

bisogno di un'unità di conto per misurare le quantità scambiate al vettore dei prezzi d'equilibrio, Ostroy precisa che la funzione di registrazione delle informazioni svolta dalla moneta si distingue nettamente da questa necessità di misurazione (1973, p. 608). Il progresso tecnico nell'industria delle transazioni non può, di per sé, rendere irrilevanti le caratteristiche fondamentali di un'economia monetaria. Queste ultime permangono anche in presenza di un mezzo di scambio non tangibile. La tangibilità del mezzo di pagamento non è una proprietà necessaria di un'economia monetaria: la moneta può senz'altro essere immateriale, ma ciò non significa che la funzione di mezzo di scambio è annullata (Ostroy e Starr 1974, p. 1111). John Hicks aveva già analizzato nei *Critical Essays* (1967, cap. 1) la stessa tematica in modo non formale, esaminando un'economia in cui la moneta svolge solo il ruolo di mezzo di pagamento. Oltre allo *standard* basato su una merce, Hicks considera un sistema di compensazione (*clearing system*) nel quale si fa a meno di trasferire materialmente il bene che funge da intermediario allo scopo di ridurre i costi di transazione. Lo scambio, infatti, necessita esclusivamente del trasferimento di un titolo di proprietà; quest'ultimo è domandato solo in quanto è generalmente accettato e, perciò, può essere esercitato successivamente.

Sebbene non alteri sostanzialmente l'analisi dei fondamenti della moneta, la non tangibilità del mezzo di pagamento ha, tuttavia, alcune importanti implicazioni per la vitalità dello *standard*. Il contributo di Wicksell non è confinato agli aspetti operativi di un'"economia di puro credito", ma solleva un importante problema di natura teorica — il cosiddetto "fenomeno di Wicksell" — secondo il quale il livello generale dei prezzi è indeterminato qualora le sue oscillazioni non generino una "resistenza" nel settore reale dell'economia. Nella sua illustrazione, Hicks (1967, pp. 9-10) precisa che, nel modello walrasiano, le equazioni sono sufficienti a determinare i prezzi relativi ma non il valore della moneta, la cui determinatezza richiede equazioni di domanda e di offerta di moneta, altrimenti non vi è "un'ancora" che fa da fulcro del sistema. La questione concernente le condizioni per assicurare un livello dei prezzi determinato è stata posta precedentemente da Gurley e Shaw (1960) ed esaminata criticamente da Patinkin (1961)<sup>10</sup>, secondo il quale i «requisiti minimi di un sistema monetario»

<sup>10</sup> «... in order for the absolute price level to be determined by market-equilibrating forces, changes in it must impinge on aggregate *real* behavior in *some* market — i.e., must create excess demands in *some* market» (PATINKIN 1961, p. 113, corsivo nel testo).

impongono di fissare esogenamente 1) una quantità nominale e 2) un tasso d'interesse.

Nella "nuova economia monetaria" questo problema non è sempre chiaramente trattato. Fama (1980) separa nettamente l'analisi dell'industria bancaria nel modello walrasiano dalla discussione di un'economia monetaria. Nell'ambito di quest'ultima bisogna rispettare i "requisiti minimi" di Patinkin; perciò, è sufficiente controllare la quantità nominale di circolante per rendere determinato il livello dei prezzi. In altri lavori, invece, la trattazione non è altrettanto lucida. In particolare, Black (1970) immagina che in un «mondo senza moneta» (1970, pp. 10-4) le banche fisserebbero un limite ai prestiti di ciascun cliente, ma al solo scopo di evitare che qualcuno possa dichiarare fallimento dopo aver ricevuto un ammontare cospicuo. Greenfield e Yeager rigettano l'eventualità di un livello dei prezzi indeterminato, sebbene il loro modello non preveda il controllo di una quantità nominale. In realtà, il sistema immaginato da Greenfield e Yeager si differenzia da uno *standard* basato su un paniere di merci solo per l'assenza di un'unità monetaria convertibile nel paniere stesso. Secondo McCallum (1985, p. 24-5) questo schema dà luogo a indeterminatezza dei prezzi espressi in unità di conto.

La questione dei requisiti minimi di un sistema monetario riveste un'importanza notevole che va ben oltre il problema della determinatezza del valore della moneta. Secondo la "nuova economia monetaria", infatti, la moneta è un prodotto della regolamentazione. Tuttavia, quest'ultima, nelle sue diverse forme, attiene essenzialmente al funzionamento dei mercati e al sistema dei prezzi, ma non ha molto a che fare con la funzionalità del sistema monetario. In realtà, bisogna distinguere fra "regolamentazione" e "regole del gioco". La prima configura un intervento sui mercati dei beni da parte dell'autorità pubblica per influenzare la funzione allocativa del mercato. Le seconde, invece, costituiscono un complesso di norme necessarie per il funzionamento dello *standard* e per assicurarne la vitalità. Senza dubbio, sono configurabili modi diversi di organizzare lo *standard*. Qualunque sistema necessita di un insieme di principi di funzionamento, o "regole del gioco". Queste possono o meno<sup>11</sup> contemplare un ruolo attivo da parte del governo che, comunque, non avrebbe certo la natura della regolamentazione. Nella "nuova economia monetaria", l'industria delle tran-

<sup>11</sup> KLEIN (1974) e HAYEK (1978) hanno proposto e analizzato un modello competitivo di offerta di moneta.

sazioni è analizzata alla stregua di ogni altra attività produttiva, in un ambito di equilibrio economico generale. Questo approccio può risultare affatto fuorviante in quanto non considera i problemi attinenti ai caratteri distintivi di un'economia monetaria.

A questo proposito è opportuno esaminare brevemente la peculiare ipotesi avanzata recentemente da Wallace (1983) — la cosiddetta *Legal Restrictions Theory* — sui differenziali fra i rendimenti di attività alternative, i quali sarebbero spiegati dalla presenza di vincoli di natura legislativa. Per le attività finanziarie in senso stretto, la teoria di Wallace può avere una qualche rilevanza, ma egli considera anche la moneta. In verità, sembra alquanto arduo costruire una teoria monetaria fondata sugli ostacoli di tipo normativo, assimilando appunto la moneta a un prodotto della regolamentazione, al pari dei *surplus* di beni invenduti in un mercato controllato. In realtà, un completo *laissez-faire* non implica l'annullamento dell'incertezza<sup>12</sup> e dei costi di transazione, la cui assenza, nota Hicks, «though a fair simplification for many purposes, is hopelessly misleading when our subject is money» (1967, p. 6).

La regolamentazione, quindi, non sembra offrire una solida base per un approccio all'economia monetaria. Per contro, l'organizzazione di uno *standard* necessita di regole del gioco, al disegno delle quali la teoria contribuisce in modo determinante; l'analisi dei requisiti minimi di un sistema monetario rappresenta un esempio importante. A questo riguardo, la definizione delle regole del gioco di uno *standard* in cui compaiono mezzi di pagamento non tangibili non è affatto compiuta e rappresenta un interessante tema di ricerca.

4. In questo articolo, dopo aver esaminato le principali proposizioni avanzate dalla cosiddetta "nuova economia monetaria", si è posto in discussione il contenuto di alcune di esse individuandone i punti meno consistenti. Questi ultimi trovano una matrice comune nell'ampia e complessa problematica connessa alla distinzione fra un'economia di baratto e un'economia di scambio, elusa nell'ambito del modello di equilibrio generale. In particolare, il ruolo preminente

<sup>12</sup> Bisogna sottolineare che l'ipotesi di Wallace poggia sulla proposizione alquanto fragile, secondo cui «... the only significant frictions are those created by legal restrictions.» (1983, pag. 4). Inoltre, ricorrere all'autorità di Samuelson, del quale Wallace (1983, p. 4) cita un noto passo delle *Foundations*, sembra affatto fuori luogo, in quanto la pagina di Samuelson si riferisce esplicitamente a un mondo «involving no transaction cost and no uncertainty». Per un corretto approccio al problema affrontato da Wallace, si vedano le poche ma efficaci pagine di BRUNNER e MELTZER (1985, pp. 1-6), che riportano la questione nell'ambito dei caratteri distintivi di un'economia monetaria.

assegnato alla funzione di unità di conto contrasta sia con l'insegnamento degli economisti classici sia con i risultati delle ricerche più recenti. Inoltre, il venir meno del carattere di tangibilità del mezzo di pagamento non sembra alterare sostanzialmente le proprietà essenziali di un'economia monetaria. Perciò, il problema di assicurare un livello dei prezzi determinato non può essere aggirato; la necessità di rispettare determinate "regole del gioco" rimane valida e si distingue dall'attività di regolamentazione svolta dal governo.

Le questioni sollevate dalla "nuova economia monetaria" sono di notevole interesse, ma necessitano di ulteriori approfondimenti. Nella storia monetaria, gli avanzamenti della teoria sono stati spesso in ritardo rispetto agli avvenimenti. Lo sviluppo dei mezzi di pagamento non tangibili sembra costituire l'esempio più recente di questa tendenza.

FILIPPO CESARANO

#### BIBLIOGRAFIA

- BARRO, ROBERT J. and GORDON, DAVID B., "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model," *Journal of Political Economy*, August 1983, 91, 589-610.
- BILSON, JOHN F. O., "A Proposal for Monetary Reform", University of Chicago, September 1981.
- BLACK, FISCHER, "Banking and Interest Rates in a World Without Money: The Effects of Uncontrolled Banking," *Journal of Bank Research*, Autumn 1970, 1, 9-20.
- BRUNNER, KARL and MELTZER, ALLAN H., "The 'New Monetary Economics', Fiscal Issues, and Unemployment", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1985, 23, 1-12.
- CLOWER, ROBERT W., "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory", *Western Economic Journal*, December 1967, 6, 1-9; reprinted in Clower (1969).
- CLOWER, ROBERT W., ed., *Monetary Theory*, Harmondsworth: Penguin Books, 1969.
- CLOWER, ROBERT W., "The Anatomy of Monetary Theory", *American Economic Review*, May 1977, 67, 206-12.
- DE CECCO MARCELLO, *Moneta e impero*, Torino: Einaudi, 1979.
- EINAUDI, LUIGI "The Medieval Practice of Managed Currency" in R. G. Hawtrey, *The Lessons of Monetary Experience. Essays in Honour of Irving Fisher*, London: George Allen, 1937.
- FAMA, EUGENE, F., "Banking in Theory of Finance", *Journal of Monetary Economics*, January 1980, 6, 39-57.
- FAMA, EUGENE, F., "Financial Intermediation and Price Level Control", *Journal of Monetary Economics*, July 1983, 12, 7-28.
- FISCHER, STANLEY, "A Framework for Monetary and Banking Analysis", *Economic Journal Conference Papers*, 1983, 1-16.
- GIANNINI, CURZIO, "Innovazione finanziaria e teoria dell'intermediazione: una rassegna critica", Banca d'Italia, dattiloscritto.
- GREENFIELD, ROBERT, L., and YEAGER, LELAND B., "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability", *Journal of Money, Credit, and Banking*, August 1983, 15, 302-15.

- HAHN, FRANK "On Transaction Costs, Inessential Sequence Economies and Money", *Review of Economic Studies*, October 1973, 40, 449-61.
- HALL, ROBERT E., (1982a) "Explorations in the Gold Standard and Related Policies for Stabilizing the Dollar", in *Inflation: Causes and Effects*, Chicago: University of Chicago Press, 1982.
- HALL, ROBERT E., (1982b) "Monetary Trends in the United States and the United Kingdom: A Review from the Perspective of New Developments in Monetary Economics," *Journal of Economic Literature*, December 1982, 20, 1552-56.
- HAYEK, FRIEDRICH A., *Prices and Production*, New York: A.M. Kelley, 1935.
- HAYEK, FRIEDRICH A., *Denationalization of Money*, London: Institute of Economic Affairs, 1978.
- HICKS, JOHN R., *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford: Oxford University Press, 1967.
- JAO, Y. C., "A Libertarian Approach to Monetary Theory and Policy", University of Hong Kong, dattiloscritto.
- JEVONS, STANLEY W., *Money and the Mechanism of Exchange*, London: C. Kegan Paul & Co., 1875.
- JEVONS, STANLEY W., *Investigations in Currency and Finance*, London: MacMillan, 1884.
- JONES, ROBERT A., "The Origin and Development of Media of Exchange," *Journal of Political Economy*, November 1976, 84, 757-75.
- KAREKEN, JOHN H. and WALLACE, NEIL, eds., *Models of Monetary Economies*, Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1980.
- KLEIN, BENJAMIN, "The Competitive Supply of Money," *Journal of Money, Credit and Banking*, November 1974, 6, 423-53.
- LAIDLER, DAVID, "The 'Buffer Stock' Notion in Monetary Economics", *Economic Journal Conference Papers*, 1984, 94, 17-34.
- MCCALLUM, BENNETT T., "Bank Deregulation, Accounting Systems of Exchange, and the Unit of Account: A Critical Review", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1985, 23, 13-46.
- MENGER, CARL, "On the Origin of Money," *Economic Journal*, June 1892, 2, 239-55.
- MENGER, CARL, *Principles of Economics*, 1871, translated by James Dingwall and Bert F. Hoselitz with an Introduction by F. A. Hayek, New York: New York University Press, 1981.
- NIEHANS, JÜRIG, "Money and Barter in General Equilibrium with Transactions Costs", *American Economic Review*, December 1971, 61, 773-83.
- NIEHANS, JÜRIG, *The Theory of Money*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1978.
- NIEHANS, JÜRIG, "Innovation in Monetary Policy", *Journal of Banking and Finance*, March 1982, 6, 9-28.
- OSTROY, JOSEPH M., "The Informational Efficiency of Monetary Exchange," *American Economic Review*, September 1973, 63, 579-610.
- OSTROY, JOSEPH M., STARR, ROSS M., "Money and the Decentralization of Exchange," *Econometrica*, November 1974, 42, 1093-113.
- PATINKIN, DON, "Financial Intermediaries and the Logical Structure of Monetary Theory," *American Economic Review*, March 1961, 51, 95-116.
- PATINKIN, DON, *Money, Interest, and Prices*, 2nd ed., New York: Harper & Row, 1965.
- RICARDO, DAVID, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1821, in Piero Sraffa, ed., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. I, Cambridge: Cambridge University Press, 1951.
- ROBERTSON, DENNIS, H., *Lectures on Economic Principles*, London: Staples Press, 1959.
- SCHUMPETER, JOSEPH A., *History of Economic Analysis*, Oxford: Oxford University Press, 1954.
- SMITH, ADAM, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776, Edwin Cannan ed., Chicago: the University of Chicago Press, 1976.
- TOBIN, JAMES, "Discussion", in Kareken and Wallace (1980).
- ULPH, A. M. and ULPH, D. T., "Transaction Costs in General Equilibrium Theory - A Survey", *Economica*, November 1975, 42, 355-72.

- YEAGER, LELAND, B. "Deregulation and Monetary Reform," *American Economic Review*, May 1985, 75, 103-7.
- WALLACE, NEIL, "A Legal Restrictions Theory of the Demand for 'Money' and the Role of Monetary Policy," Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, Winter 1983, 7, 1-7.
- WHITE, LAWRENCE, H., "Competitive Payments and the Unit of Account," *American Economic Review*, September 1984, 74, 699-712.
- WICKSELL, KNUT, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, London: Routledge, 1935; prima edizione svedese, 1906.
- WICKSELL, KNUT, *Interest and Prices*, London: MacMillan, 1936; prima edizione tedesca, 1898.