

Moneta e quasi-moneta *

L'analisi della definizione di aggregato monetario ha avuto un ruolo di primo piano nel dibattito sulla moneta negli anni sessanta e nella prima metà degli anni settanta. Nella sua rassegna del 1962, discutendo l'argomento nell'ambito della domanda di moneta, Harry Johnson ne sottolinea la rilevanza: «... le più importanti questioni sostanziali sono tre: primo, quale specifica collezione di attività finanziarie corrisponda più strettamente al concetto teorico di moneta, problema, questo, che sorge non appena la caratteristica distintiva della moneta cessa di essere la sua funzione di mezzo di scambio.» (1962, pag. 35). La problematica connessa con la relazione fra moneta e quasi-moneta ha importanti implicazioni per altri aspetti fondamentali della teoria e della politica monetaria; perciò, l'avanzamento della conoscenza su questi altri aspetti è strettamente legata a un progresso nell'analisi della definizione di moneta. Nel quindicennio successivo alla rassegna di Johnson, il tema in esame è stato trattato diffusamente da un ampio numero di studi. Il raggiungimento di risultati relativamente concordanti, almeno sul piano empirico (Feige e Pearce 1977, pag. 463), ha successivamente spostato l'attenzione su altri argomenti.

Nel nostro paese, anche per ragioni peculiari relative al quadro istituzionale,¹ il tema di cui si tratta non ha ricevuto la stessa attenzione. Solo recentemente, in seguito alla diffusione di strumenti di mercato monetario, da più parti è stata sollevata la questione concernente l'inclusione di questi strumenti nella definizione di *stock* di moneta. Dopo aver illustrato la natura del problema (paragrafo I), nella seconda parte del lavoro si presenterà un tentativo di analisi empirica.

* Angelo Porta, Nicola Rossi, Giacomo Vaciago e Fausto Vicarelli hanno letto e commentato una prima versione di questo articolo fornendo utili suggerimenti; ogni responsabilità resta comunque dell'autore.

¹ Basti pensare all'assenza di uno sviluppato mercato monetario fino al 1975. Per analoghe considerazioni concernenti l'esperienza inglese e americana, si veda SPRENKLE (1984).

I

Nella fase iniziale del rinnovato interesse per l'economia monetaria, intorno alla seconda metà degli anni cinquanta, l'analisi è stata caratterizzata da un livello di astrazione che prescindeva dalla individuazione delle grandezze empiriche corrispondenti alle variabili rilevanti (Johnson 1962, pagg. 25-33). In breve tempo, tuttavia, è emersa la ricordata connessione tra la definizione di moneta e alcuni dei quesiti più importanti. È sufficiente far riferimento all'opera di Gurley e Shaw riguardante l'impatto degli intermediari finanziari sull'efficacia della politica monetaria. Quest'ultima può ridursi qualora le attività emesse da questi intermediari abbiano un elevato grado di sostituibilità con la moneta.

Il naturale punto di partenza per investigare la definizione di aggregato monetario è costituito da un'analisi teorica delle proprietà e dei caratteri essenziali della moneta. Come è noto, l'assegnazione di un ruolo alla moneta nel modello di equilibrio economico generale è alquanto ardua. L'ampia letteratura sviluppatasi verso la fine degli anni sessanta,² pur contribuendo a chiarire alcuni aspetti del problema, non lo ha certo risolto. La difficoltà di penetrare la nozione di moneta è essenzialmente dovuta alla molteplicità delle funzioni a essa attribuibili e alle relazioni che legano le funzioni stesse; ne deriva un'accentuata complessità del fenomeno visto nella sua interezza.³ Come ha osservato Robert Clower (1977, pag. 211), il punto nodale risiede nell'individuazione delle condizioni sufficienti per la definizione di un'economia monetaria. Fatta eccezione per alcuni lavori che analizzano da vicino la meccanica dello scambio, i diversi filoni della letteratura più recente pongono in risalto una delle funzioni fondamentali, oltre a quella di unità di conto: mezzo di scambio e riserva di valore.

² Si veda in proposito la rassegna di ULPH e ULPH (1975) e il paragrafo 7 di BARRO e FISCHER (1976).

³ Si noti la sostanziale analogia tra i due seguenti passaggi tratti dalle prefazioni ai volumi di HICKS (1967) e di FRIEDMAN (1969). «The essays that are collected in this book... are the record of a process, extending over many years, by which I have at last formed my present conception of monetary theory. All the while I have been learning; as time has gone on, first one thing has become clear, then another. I have realised that truth is many-sided. Any uniform presentation could only be a photograph from one angle». (HICKS 1967, pag. V). «Monetary theory is like a Japanese garden. It has esthetic unity born of variety; an apparent simplicity that conceals a sophisticated reality; a surface view that dissolves in ever deeper perspectives. Both can be fully appreciated only if examined from many different angles, only if studied leisurely but in depth. Both have elements that can be enjoyed independently of the whole, yet attain their full realization only as part of the whole.» (FRIEDMAN 1969, pag. V).

Queste concezioni delle caratteristiche essenziali della moneta hanno dato origine, in passato,⁴ ad approcci distinti al processo di trasmissione della politica monetaria. Blaug (1968, pagg. 154-59) ha sinteticamente definito «meccanismo diretto» e «meccanismo indiretto» le due ipotesi di trasmissione degli impulsi monetari. Nel primo, dato un livello di equilibrio dei saldi monetari, un incremento della quantità di moneta provoca un innalzamento della spesa e, quindi, del livello generale dei prezzi; nel secondo, un'iniezione di moneta dà luogo a un aumento dei fondi prestabili e a una diminuzione del tasso d'interesse di mercato che risulta perciò inferiore al tasso di rendimento sul capitale. La susseguente variazione della domanda di fondi riporta i due tassi in equilibrio. La frequente interpretazione che pone in stretta connessione i due meccanismi rispettivamente con la funzione di mezzo di pagamento e di riserva di valore è da accettare con molta cautela; questo parallelismo, infatti, non è sempre riscontrabile. Wicksell, ad esempio (1935, capitolo 1), pur sottolineando la preminenza della funzione di mezzo di scambio, è uno dei maggiori assertori del meccanismo di trasmissione indiretto (Cesarano 1983, paragrafo IV).

I due filoni di pensiero si sono spesso sovrapposti, con un'alternanza prevalenza dell'uno o dell'altro in relazione anche alla «domanda di teoria» esercitata dagli eventi di maggior rilievo (Pantaleoni 1898). Si può osservare, inoltre, una diversità di interpretazione dei caratteri essenziali della moneta nell'opera di uno stesso economista. Hicks, ad esempio, negli *Essays* si sofferma criticamente su alcuni aspetti fondamentali della teoria monetaria corrente negli anni cinquanta e sessanta, proponendo l'abbandono di alcune proposizioni allora largamente condivise.⁵

⁴ L'antinomia fra due «visioni» distinte della teoria monetaria, che risale almeno all'inizio del diciannovesimo secolo, si ritrova nelle odierne correnti di pensiero (HICKS 1967, pagg. VII-VIII; VICARELLI 1983).

⁵ «What is that distinguishes money, regarded as a store of value, from these other assets, which are not money? A pre-Keynesian economist, confronted with this question, would surely have given the obvious answer. Since the mere capacity of acting as a store of value does not confer monetary quality, it must be the other functions which do so. An asset becomes a money asset if it is not only a store of value, but also a means of payment. If it has these other functions, or even only one of these other functions, and is also storable, it must be reckoned as being money.

This is the obvious answer; and I think I shall be able to show that it is the correct answer. But (since Keynes) it has had a rival. It is commonly said that the essential characteristic of money (regarded as an item in a balance-sheet) is that it does not bear interest, whereas other assets, in some sense or other, do. Thus we are told by Patinkin that what has to be explained is the 'peaceable co-existence' between non-interest-bearing money and interest-bearing bonds. I have myself taken this in earlier writings, but I have come to hold that it should not be accepted.

I think I shall be able to show, as we go on, that the whole theory makes better sense if we abandon it.» (HICKS 1967, pag. 18).

Lo scarso progresso nel superamento dei due approcci caratterizza anche i tentativi di definizione empirica dello *stock* di moneta. Nell'ampia rassegna che Friedman e Schwartz (1970, pagg. 89-146) hanno premesso al loro studio riguardante gli Stati Uniti, si pone in risalto che i diversi sforzi volti a individuare un criterio sufficiente a fornire una definizione univoca di aggregato monetario sono divisibili in due grandi gruppi, ciascuno strettamente connesso con i due approcci sopra illustrati. Le considerazioni critiche nei riguardi di questi tentativi hanno portato Friedman e Schwartz alla generale conclusione, messa in luce da Keynes e da molti altri,⁶ secondo cui la ricerca della definizione non deve poggiare su un principio determinato *a priori* ma piuttosto su un'analisi empirica.

L'attuale stato di avanzamento della teoria monetaria non consente di indicare un criterio specifico per giungere a una definizione di *stock* di moneta. Lo sforzo, quindi, si è concentrato su tentativi di carattere empirico. Questi ultimi hanno seguito tre indirizzi principali (Feige e Pearce 1977, pag. 442). Il primo si avvale della stima di una funzione di domanda di moneta per determinare il valore dell'elasticità incrociata rispetto al tasso d'interesse sulle attività alternative alla moneta. La grandezza di tale elasticità fornisce una misura del grado di sostituibilità fra la moneta e quelle attività. Il secondo, dovuto a Friedman e Schwartz (1970), consiste nel ricercare l'aggregato monetario che ha la più stabile funzione di domanda rispetto a un limitato numero di argomenti. Il terzo, la cui origine è legata all'articolo di Chetty (1969), mira a stimare l'elasticità di sostituzione fra moneta e quasi-moneta direttamente dai parametri di una funzione di utilità. Un problema immediato, comune ai tre approcci, è rappresentato dalla difficoltà di tracciare una linea di demarcazione fra le attività da includere e quelle da escludere dalla definizione di moneta, essendo la sostituibilità una questione di grado non di specie. La convenzione seguita nei lavori applicati di microeconomia di fissare tale linea in corrispondenza del valore dell'elasticità pari a meno uno non contribuisce alla soluzione del problema proprio per la natura dello stesso. Ponendo l'attenzione sui singoli approcci, quello seguito da Friedman è stato oggetto di numerose critiche connesse alla struttura complessiva del pensiero dell'economista di Chicago. Una specifica deficienza dell'approccio di Friedman è messo

⁶ «... we can draw the line between 'money' and 'debts' at whatever point is most convenient for handling a particular problem» (KEYNES 1936, pag. 167, nota 1). Si veda anche la discussione di PASQUALE JANNACCONE nel suo *Manuale* (1959, pag. 465 e segg.).

in rilievo da Feige e Pearce (1977, pag. 442) e riguarda la non misurabilità del grado di sostituibilità fra moneta e quasi-moneta. Per quanto concerne l'ultimo dei tre indirizzi, il lavoro di Chetty ha sollevato diverse osservazioni che hanno messo in dubbio la sua conclusione in favore di un elevato grado di sostituibilità fra moneta e quasi-moneta.⁷ Recentemente, Husted e Rush (1984) hanno posto in rilievo alcuni punti deboli dell'articolo di Chetty sul piano analitico e hanno ottenuto stime dell'elasticità di sostituzione estremamente basse. Chetty è stato, infatti, fra i pochi che hanno raggiunto un risultato in linea con l'ipotesi di Gurley e Shaw.

L'ampia rassegna di Feige e Pearce (1977) conclude che l'evidenza empirica a favore di un ridotto grado di sostituibilità fra moneta e quasi-moneta è, nell'esperienza degli Stati Uniti, alquanto decisiva. Negli anni più recenti, questo risultato non è stato modificato, anzi è stato corroborato dai pochi lavori pubblicati sull'argomento (Ewis e Fisher 1984). Questa assenza di sviluppi sul piano empirico, insieme con le difficoltà di avanzamento della teoria illustrate in precedenza, spiega la minore attenzione dedicata oggi al tema in esame rispetto al passato.

II

L'improvviso interesse nel nostro paese per i problemi concernenti la definizione empirica di moneta è dovuto ad alcuni fatti peculiari che hanno caratterizzato l'evoluzione dei mercati finanziari nel corso degli anni settanta. In particolare, l'elevata variabilità del tasso d'inflazione ha determinato un'accentuata incertezza riguardo ai tassi reali di rendimento. Nel caso in cui le variazioni dei tassi d'interesse nominali siano principalmente dovute a oscillazioni del tasso d'inflazione, il comportamento degli individui è quello di cautelarsi contro tali oscillazioni accorciando la scadenza delle attività finanziarie. Infatti, si può dimostrare che, in presenza di un'inflazione molto variabile, l'emissione di titoli a lungo termine comporta un costo medio e una varianza del costo più alti rispetto all'emissione di titoli a breve. Gli emittenti, quindi,

⁷ Un approccio nuovo, ma alquanto in linea con quello di Chetty, è stato seguito da William Barnett e da alcuni suoi collaboratori. Partendo dalla teoria dell'aggregazione e dei numeri indici, Barnett ha costruito stime dello *stock* di moneta utilizzando l'indice di Divisia; tale metodo dovrebbe fornire una misura della quantità di moneta consistente con il diverso grado di sostituibilità fra le sue diverse componenti. Per un'analisi di questo approccio si veda BARNETT, OFFENBACHER e SPINDT (1981).

domanderebbero fondi nel comparto a lunga scadenza solo se ricevesse un premio. Un premio di segno opposto, tuttavia, dovrebbe essere pagato ai sottoscrittori; ciò è evidentemente impossibile e il mercato dei titoli a lungo termine tende a scomparire e a essere sostituito da strumenti a breve termine ovvero indicizzati ai tassi a breve.

Lo sviluppo del mercato dei BOT e dei CCT costituisce una chiara rappresentazione dell'analisi ora illustrata. In seguito all'espansione dello *stock* di queste attività a breve termine, o indicizzate ai tassi di mercato monetario, è stato sollevato da molti il problema di includere o meno nella definizione di quantità di moneta i BOT, oppure sia i BOT sia i CCT, ottenendo rispettivamente gli aggregati M3 e M4.

Sulla base delle osservazioni esposte nel paragrafo I, è perfettamente lecito considerare l'ipotesi di estendere la definizione di aggregato monetario. È difficile, infatti, individuare un criterio *a priori* per tracciare una linea di divisione fra le diverse attività e la risposta non può essere cercata che sul piano empirico.

L'approccio adottato in questo studio è quello maggiormente seguito nella letteratura e consiste nello stimare l'elasticità incrociata della domanda di moneta rispetto al tasso d'interesse dell'attività di cui si vuole misurare il grado di sostituibilità con la moneta. La specificazione della funzione è quella cosiddetta «convenzionale» o «standard» (Goldfeld 1973), fondata su un semplice meccanismo di aggiustamento di *stock* di breve periodo. La specificazione di Goldfeld è stata largamente accettata e, per un certo periodo, non ha dato luogo a controversie. Successivamente, sono state formulate diverse critiche. Fra l'altro, è stato osservato da David Laidler (1982) e da Robert Gordon (1984) che, qualora l'offerta di moneta sia controllata dalla banca centrale, la specificazione convenzionale potrebbe rappresentare in parte una curva di Phillips «mascherata». In questo caso, ci sono seri motivi per mettere in dubbio la possibilità di identificare una funzione di domanda di moneta di breve periodo (Cooley e LeRoy 1981). Il problema in esame, tuttavia, ha scarsa rilevanza nell'ambito dell'esperienza italiana. Nel nostro paese, infatti, la politica monetaria è stata condotta negli ultimi due decenni avvalendosi, in modo esplicito o implicito, prevalentemente dello strumento del tasso d'interesse. In questo caso, la critica di Laidler e Gordon non trova applicazione in quanto, una volta fissato il tasso d'interesse, l'offerta di moneta diventa endogena e la curva di domanda di moneta risulta identificata (Gordon

1984, pag. 404). Sebbene sia unanimemente riconosciuta la necessità di stimare l'equazione nel contesto di un modello strutturale, ciò costituisce più un'enunciazione di principio che una via praticabile, data l'assenza di accordo sul contenuto del «vero» modello strutturale, generalmente accettato. Diventa, quindi, difficile anche la scelta di variabili esogene da utilizzare in una stima a due stadi (Cooley e LeRoy 1981). La stima con il metodo dei minimi quadrati ordinari può essere vista (Hetzel 1984, pag. 189) come una prima verifica dell'ipotesi teorica che lega la quantità domandata di moneta ad alcune variabili.

L'equazione stimata,⁸ facendo uso di dati trimestrali relativamente al periodo 1976.I-1983.IV, è la seguente:

$$(1) \quad \log (M/P)_t = -1,352 + 0,763 \log y_t - 0,142 \log i_t^s - 0,189 \log i_t^l + 0,272 \log (M/P)_{t-1} + \varepsilon_t$$

(1,74) (9,30) (4,22) (4,86) (3,64)

$$\bar{R}^2 = 0,897 \quad \sigma' = 0,0223 \quad h = -0,17$$

(in parentesi è riportato il valore assoluto della *t* di Student; *h* è la statistica *h* di Durbin), dove *M* è lo *stock* di moneta M2 (circolante più depositi in conto corrente e a risparmio), *P* è il livello dei prezzi al consumo, *y* è il reddito reale, *i*^s e *i*^l sono rispettivamente il tasso sulle attività a breve (media ponderata del tasso dei BOT e dei CCT) e a lungo termine (tasso sui Buoni del Tesoro Poliennali).

L'elasticità di breve periodo rispetto al tasso a breve è, in valore assoluto, cospicuamente inferiore all'unità (-0,142) e, inoltre, risulta più bassa dell'elasticità rispetto al tasso a lungo termine (-0,189). Le rispettive elasticità di lungo periodo sono pari a -0,195 e a -0,260. Sembra, perciò, confermata anche per l'Italia l'ipotesi di un ridotto grado di sostituibilità fra moneta e quasi-moneta. Rispetto al caso degli Stati Uniti, bisogna osservare la relativa elevatezza del coefficiente di aggiustamento di *stock*, 0,272; quasi tre quarti dell'aggiustamento viene perciò completato entro il trimestre. Si deve notare, inoltre, che l'elasticità rispetto al reddito, nel lungo periodo, è uguale a 1,048, più elevata, quindi, di quanto ipotizzato da un modello di transazione puro.

⁸ Per quanto riguarda i lavori empirici sulla domanda di moneta in Italia il lettore può consultare l'ampia rassegna di CALLIARI, SPINELLI e VERGA (1982). Gli studi più recenti, non considerati nel suddetto articolo, sono quelli di BEDONI e VERGA (1982), CARANZA, MICOSSI e VILLANI (1982) e VACIAGO e VERGA (1982).

Nell'equazione (1) non è incluso, fra le variabili indipendenti, il tasso proprio di rendimento sulla moneta in quanto il relativo coefficiente non è significativamente diverso da zero. La specificazione in cui si considera il differenziale fra il tasso di rendimento sulle attività alternative alla moneta e il tasso proprio, suggerita dai modelli di transazione (Barro e Santomero 1972), vincola all'eguaglianza i singoli tassi. Inoltre tale specificazione incontra un serio limite in alcune ipotesi di base del modello teorico sottostante. Tenendo conto di queste osservazioni, si presentano i risultati ottenuti considerando i differenziali di rendimento per lo stesso periodo di stima:

$$(2) \quad \log (M/P)_t = -3,324 + 0,775 \log y_t - 0,063$$

$$\quad \quad \quad (3,30) \quad (7,51) \quad (3,71)$$

$$\quad \quad \quad \log (i^s - i^m)_t - 0,128 \log (i^L - i^M)_t + 0,450$$

$$\quad \quad \quad \quad \quad \quad (5,06) \quad \quad \quad (5,71)$$

$$\quad \quad \quad \log (M/P)_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\bar{R}^2 = 0,852 \quad \sigma = 0,0268 \quad h = -0,24$$

dove i^M è il tasso medio ponderato, netto d'imposta, sulle attività che compongono M2. Nei confronti dell'equazione (1), l'elasticità di breve periodo rispetto al tasso a breve è più che dimezzata (-0,063); quella rispetto al tasso a lunga scadenza si riduce cospicuamente (-0,128). Anche le rispettive elasticità di lungo periodo si abbassano notevolmente (-0,115 e -0,233), sebbene il coefficiente di aggiustamento di *stock* sia più ridotto. Questo comporta anche un innalzamento dell'elasticità di lungo periodo rispetto al reddito (1,409).

Questi risultati vanno interpretati con la dovuta cautela. Il valore relativamente basso dell'elasticità incrociata della domanda di moneta rispetto al tasso a breve indica solo che variazioni del rendimento delle attività liquide non generano cospicue variazioni di segno opposto della quantità domandata di moneta. Ciò distingue l'aggregato M2 per la scarsa sostituibilità con i titoli del mercato monetario. Ribadire questo risultato è importante poiché in passato vi è stata talvolta confusione, anche nel nostro paese, sui principi ai quali ricorrere per la determinazione di un aggregato monetario. In certi casi, si è fatto riferimento ad alcune peculiarità istituzionali. Pesek e Saving (1967, pagg. 122-23), ad esempio, escludono i depositi a risparmio dalla definizione di moneta in quanto non vengono usati come mezzo di scambio nelle transazioni. Don Patinkin ha giustamente messo in ridicolo questo approccio al

problema, rilevando la singolarità del criterio adottato da Pesek e Saving.⁹

Requisito essenziale affinché un aggregato monetario possa essere utilizzato come obiettivo intermedio nell'approccio a "due stadi" alla politica monetaria è, come noto, la stabilità della funzione di domanda dell'aggregato stesso. La verifica dell'ipotesi di stabilità esula dallo scopo di questo lavoro.¹⁰ Tuttavia, è opportuno osservare che, in una fase di innovazione finanziaria, gli aggregati monetari non necessariamente perdono la loro affidabilità nell'attuazione della politica monetaria.¹¹ In seguito all'introduzione di attività alternative alla moneta, infatti, il processo di apprendimento potrebbe svilupparsi con regolarità nel tempo. Il controllo degli aggregati diventerebbe problematico solo se gli effetti dell'innovazione sui parametri rilevanti fossero frequenti e imprevedibili.

Come è stato messo in rilievo all'inizio di questo paragrafo, l'elevata variabilità dei tassi reali di rendimento negli anni settanta ha prodotto un accorciamento della scadenza dei titoli. Dai risultati precedentemente illustrati, appare, tuttavia, una distinzione alquanto marcata fra moneta e attività a breve. Il forte aumento dello *stock* di queste attività nelle mani del pubblico si può ricollegare a un mutamento di preferenze riguardo alla forma, più o meno liquida, nella quale detenere ricchezza. Un fenomeno analogo è stato osservato negli Stati Uniti, pur in un contesto istituzionale alquanto diverso (Cagan e Schwartz 1975). La riduzione della vita media del debito è strettamente legata all'impatto delle politiche, con speciale riguardo alla scelta dei modi di finanziamento del deficit pubblico,¹² sulle relazioni di compor-

⁹ È utile riportare il passaggio di Patinkin per intero: «The statement that savings deposits are not money because 'we do not observe the product of the [savings] association serving as a medium of exchange, as money' reveals an extremely naive conception of the nature of empirical observation in economics. True, we do not observe individuals in the market place making purchases with their saving pass-books. But the relevant question for the economist is not this, but whether (say) an increase in the rate of interest paid on savings account will decrease significantly the amount of money ... which individuals hold. In other words, here as elsewhere the relevant criterion of what group of goods constitute a single commodity for purposes of economic analysis is not the physical characteristics of these goods, but the cross-elasticities of demand among them.» (PATINKIN 1969, pag. 1157).

¹⁰ In un recente articolo, BEDONI e VERGA trovano che la funzione di domanda di depositi bancari è «sostanzialmente stabile» (1982, pag. 669).

¹¹ Una questione distinta, ma di notevole importanza, riguarda la misura dell'elasticità rispetto al tasso d'interesse e della velocità d'aggiustamento in relazione alla maggiore o minore variabilità dei rendimenti in un regime di controllo degli aggregati monetari.

¹² Per una dettagliata analisi di questi problemi con riguardo al caso italiano, si veda SPAVENTA (1984). La letteratura più recente in tema di politica monetaria (BARRO e GORDON, 1983) sottolinea l'importanza di questi aspetti.

tamento degli individui. La massiccia emissione di titoli indicizzati ai tassi a breve ha dato, forse per la natura innovativa di questo strumento, l'impressione di costituire un'agile soluzione a problemi ben più articolati. Solo di recente sembra che siano state individuate alcune importanti implicazioni dell'emissione di questi titoli per il controllo monetario.

FILIPPO CESARANO

BIBLIOGRAFIA

- BARNETT, WILLIAM, OFFENBACHER, EDWARD e SPINDT, PAUL, "New Concepts of Aggregated Money", *Journal of Finance*, 36, maggio 1981, 497-505.
- BARRO, ROBERT J. e FISCHER, STANLEY, "Recent Developments in Monetary Theory", *Journal of Monetary Economics*, 2 aprile 1976, 133-67.
- BARRO ROBERT J. e GORDON, DAVID B., "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy*, 91, agosto 1983, 589-610.
- BARRO ROBERT J. e SANTOMERO, ANTHONY M., "Household Money Holdings and the Demand Deposit Rate", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 4 maggio 1972, 397-413.
- BEDONI, MARISA e VERGA, GIOVANNI, "La domanda dei depositi: un ulteriore approfondimento", *Giornale degli economisti*, 41, settembre-ottobre 1982, 659-70.
- BLAUG, MARK, *Economic Theory in Retrospect*, Homewood, Ill., Irwin, 1968.
- CAGAN, PHILLIP e SCHWARTZ, ANNA J., "Has the Growth of Money Substitutes Hindered Monetary Policy?", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 7, maggio 1975, 137-59.
- CALLIARI, SERGIO, SPINELLI, FRANCESCO e VERGA, GIOVANNI, "La domanda di moneta in Italia: una valutazione della letteratura e nuove stime", in Francesco Spinelli e Giuseppe Tullio, a cura di, *Saggi di politica monetaria e fiscale*, Milano, Franco Angeli, 1982.
- CARANZA, CESARE, MICOSI, STEFANO e VILLANI, MARCO, "La domanda di moneta in Italia: 1963-1981". Dattiloscritto, Banca d'Italia, 1982.
- CESARANO, FILIPPO, "On the Role of the History of Economic Analysis", *History of Political Economy*, 15, primavera 1983, 63-82.
- CHETTY, V. KARUPPAN, "On Measuring the Nearness of Near-Moneys", *American Economic Review*, 59, giugno 1969, 270-81.
- CLOVER, ROBERT W., "The Anatomy of Monetary Theory", *American Economic Review*, 67, febbraio 1977, 206-12.
- COOLEY, THOMAS F. e LEROY, STEPHEN F., "Identification and Estimation of Money Demand", *American Economic Review*, 71, dicembre 1981, 821-44.
- EWIS, NABIL A. e FISHER DOUGLAS, "The Translog Utility Function and the Demand for Money in the United States", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16, febbraio 1984, 34-52.
- FEIGE, EDGAR L. e PEARCE, DOUGLAS K., "The Substitutability of Money and Near-Monies: A Survey of the Time-Series Evidence", *Journal of Economic Literature*, 15, giugno 1977, 439-69.
- FRIEDMAN, MILTON, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine, 1969.
- GOLDFELD, STEPHEN M., "The Demand for Money Revisited", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 4, no. 3 1973, 577-638.

- GORDON, ROBERT J., "The Short-Run Demand for Money: A Reconsideration", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16, Part 1, novembre 1984, 403-34.
- HETZEL, ROBERT L., "Estimating Money Demand Functions", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16, maggio 1984, 185-93.
- HICKS, JOHN R., *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, Oxford University Press, 1967.
- HUSTED, STEVEN e RUSH MARK, "On Measuring the Nearness of Near Moneys. Revisited", *Journal of Monetary Economics*, 14, settembre 1984, 171-81.
- JANNACCONE, PASQUALE, *Manuale di economia politica*, Torino, UJET, 1959.
- JOHNSON, HARRY G., "Monetary Theory and Policy", *American Economic Review*, 52, giugno 1962, 335-84, in Federico Caffè, a cura di, *Il pensiero economico contemporaneo*, Milano, Franco Angeli, 1968, 23-80.
- KEYNES, JOHN M., *The General Theory of Employment Interest and Money*, Londra, MacMillan, 1936.
- LAIDLER, DAVID, "The Definition of Money", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1, agosto 1969, 508-25.
- LAIDLER, DAVID, *Monetarist Perspectives*, Oxford, Philip Allan, 1982.
- PANTALEONI, MAFFEO, "Dei criteri che debbono informare la storia delle dottrine economiche", *Giornale degli economisti*, 17, novembre 1898, 407-31.
- PATINKIN, DON, "Money and Wealth: A Review Article", *Journal of Economic Literature*, 7, dicembre 1969, 1140-60.
- PESEK, BORIS P. e SAVING, THOMAS R., *Money, Wealth, and Economic Theory*, New York, MacMillan, 1967.
- SPAVENTA, LUIGI, "La crescita del debito pubblico in Italia: evoluzione, prospettive e problemi di politica economica", in questa *Rivista*, 37, settembre 1984, 251-84.
- SPRENKLE, CASE, M., "On Liquidity Preference-Again: Comment", *American Economic Review*, 74, settembre 1984, 809-11.
- ULPH A.M. e ULPH D.T., "Transaction Costs in General Equilibrium Theory — A Survey", *Economica*, 42, novembre 1975, 355-72.
- VACIAGO, GIACOMO e VERGA, GIOVANNI, "Domanda di moneta e 'disintermediazione' delle banche", in questa *Rivista*, 35, marzo 1982, 59-71.
- VICARELLI, FAUSTO, *Credito*, in *Dizionario di economia politica*, diretto da Giorgio Lunghini con la collaborazione di Mariano D'Antonio, Torino, Boringhieri, 1983.
- WICKSELL, KNUT, *Lectures on Political Economy*, vol. 2, Londra, Routledge, 1935.