

## Vecchia e nuova scuola di Chicago

Diversi autori hanno recentemente messo in discussione l'esegesi di Friedman (1956, ristampata in Friedman 1969) sulla tradizione monetarista di Chicago (« la moneta è importante ») cui egli ricollega direttamente la sua moderna versione della teoria quantitativa. In una serie di articoli, Don Patinkin (1969, 1972a, 1972b, 1972c) ha contrapposto l'approccio dell'equazione di Fischer, che considera variabile la velocità di circolazione, adottato da precedenti esponenti della scuola di Chicago, con la friedmaniana funzione stabile di domanda di portafoglio di moneta. Patinkin giunge alla conclusione che è più appropriato considerare le concezioni monetarie di Friedman come un'estensione della teoria keynesiana della preferenza per la liquidità, piuttosto che come una diretta derivazione dalla precedente tradizione quantitativista di Chicago. In successivi articoli Johnson (1971) e Moggridge e Howson (1974, p. 227), rifacendosi al lavoro di Patinkin, si sono spinti oltre, fino a negare l'esistenza di una unitaria tradizione della scuola di Chicago in campo monetario, tradizione che sarebbe un'invenzione della fantasia di Friedman. Malgrado tali critiche Friedman continua a considerare i suoi contributi alla teoria monetaria essenzialmente come un'estensione della tradizione quantitativista pre-keynesiana, in particolare delle formulazioni che di essa avevano dato i suoi mentori a Chicago negli anni « trenta » e « quaranta » (Friedman 1972, pp. 932-45).

La persistenza di discordanti opinioni sull'esistenza e importanza di una « vecchia » scuola di economia monetaria di Chicago è in parte dovuta all'insufficienza dei precedenti studi storico-dottrinali. In particolare, non è stata adeguatamente trattata la relazione tra gli orientamenti di politica monetaria degli esponenti vecchi e nuovi di tale scuola. Questo lavoro si propone di tracciare — in due sezioni — l'evoluzione delle proposte di politica monetaria formulate a Chicago dall'inizio degli anni « trenta » fino al 1956, quando Friedman pubblicò il suo classico « Restatement » della teoria quantitativa.

La prima sezione esamina la natura pragmatica della teoria monetaria elaborata a Chicago nel corso degli anni « trenta », dominati dalla grande depressione. Contrariamente a quanto affermano interpretazioni recenti, gli esponenti di Chicago avevano scarsa fiducia nell'efficacia delle tradizionali misure di politica monetaria (operazioni di mercato aperto e variazioni del tasso di sconto) per combattere la depressione. Peraltro, l'aver essi propugnato provvedimenti fiscali in vista degli effetti di disavanzi di bilancio sulla quantità di moneta lascia trasparire un approccio a sé stante all'equazione di Fisher, non condiviso, negli anni « trenta », da altri quantitativisti americani.

La seconda sezione descrive il processo d'arricchimento della teoria quantitativa ad opera di economisti di Chicago, soprattutto di Frank Knight, Lloyd Mints e Friedman, nel corso degli anni « quaranta » e dei primi anni « cinquanta ». La « riformulazione » di Friedman è, come riconosce Patinkin (1969, 1972c), un contributo fondamentale alla dottrina monetarista contemporanea. Ma è errata la conclusione di Patinkin, accolta nei lavori di Johnson e Moggridge e Howson, secondo la quale la teoria neomonetarista di Chicago deriva in larga misura dalla teoria monetaria keynesiana ed è priva di collegamenti con le tesi precedentemente elaborate a Chicago. La « riformulazione » di Friedman, piuttosto che uno stravolgimento delle concezioni monetarie dei suoi predecessori di Chicago, è un punto d'arrivo dei contributi post-keynesiani sulla moneta elaborati a Chicago. Il considerare i disavanzi di bilancio finanziati con creazione di moneta come uno strumento di politica monetaria (anziché di politica fiscale) è, d'altra parte, un filo comune che lega gli economisti di Chicago per tutto il periodo in esame.<sup>1</sup>

### I. Il messaggio di Chicago: 1930-1936

Patinkin (1969, 1972a) ha accuratamente descritto il fondamento della teoria monetaria della scuola di Chicago degli anni « trenta » in termini dell'equazione di Fisher  $MV = PT$ , in cui

<sup>1</sup> J. Ronnie Davis ha rilevato che gli economisti di Chicago proponevano nei primi anni « trenta » l'impiego di « ampi e continui deficit di bilancio per combattere la disoccupazione di massa e la deflazione del tempo » (Davis 1968, p. 476). Egli però interpreta questa posizione degli economisti di Chicago come argomento a favore della politica *fiscale*. Questo articolo mostra come i deficit da essi proposti fossero considerati strumenti di politica monetaria.

la velocità di circolazione era considerata instabile e causa prima delle fluttuazioni dell'attività economica. Inoltre, nota giustamente Patinkin, i vecchi esponenti di Chicago pensavano che un'opportuna politica di stabilizzazione dovesse compensare le fluttuazioni della velocità di circolazione con variazioni di segno opposto della quantità di moneta. Questa fondata generalizzazione di Patinkin sulla necessità di politiche anticicliche è stata però seguita da non fondate generalizzazioni sulle tesi sostenute dai « vecchi » di Chicago nei riguardi delle tradizionali misure di politica monetaria. Così, forse in conseguenza della mancanza di adeguati studi sulle misure di politica monetaria caldegiate a Chicago durante gli anni « trenta », Joseph Aschheim afferma: « mentre, subendo l'influenza di Friedman, i monetaristi contemporanei sono generalmente considerati sostenitori dell'efficacia della politica monetaria, anteriori esponenti della teoria quantitativa, anche della scuola di Chicago, erano stati affatto eclettici sul modo più opportuno di accrescere la quantità di moneta » (1975, p. 227).

Una rassegna della letteratura non giustifica l'affermazione di Aschheim. Al contrario, dall'esame dei lavori degli economisti di Chicago che negli anni « trenta » si occuparono di teoria monetaria e di politiche stabilizzatrici — in particolare Jacob Viner, Paul Douglas, Henry Simons, A. G. Hart e Harry Gideonse — emerge un gruppo di Chicago caratterizzato dalla mancanza di fiducia negli strumenti monetari imperniati sulle operazioni di credito e debito delle banche commerciali e patrocinanti il ricorso a disavanzi di bilancio come cardine della politica monetaria.

Così Viner, in un discorso tenuto nel 1933 all'Institute of Public Affairs di Athens, Ga. (« Inflation as a Remedy for Depression »), indagando sui possibili metodi alternativi con cui espandere l'offerta di moneta, sosteneva che il mezzo più efficace era la formazione di disavanzi di bilancio del governo federale, che sono per il movimento economico uno « stimolo più immediato » che non acquisti sul mercato aperto. Questi fan sì aumentare le riserve liquide del sistema bancario e quindi, si spera, sorgere nelle banche il desiderio di mettere in circolazione fondi inoperosi. Ma negli ultimi anni « i banchieri hanno imparato... che in certe circostanze il ritmo al quale perdono denaro è minore se smettono di prestarne, cosicché è ipotizzabile che il sistema bancario incameri la liquidità addizionale senza aumentare i propri prestiti o investimenti in titoli » (Viner 1933, p. 131). A queste considerazioni Viner aggiungeva una rifles-

sione sulla domanda di riserve. In tempi di scarsa fiducia, quando il futuro è denso di incertezze, il mondo degli affari non avrebbe motivo di richiedere prestiti anche a tassi di interesse inferiori; anzi, se, dominato dalla paura, non acquista fiducia, « è abbastanza potente per più che neutralizzare misure espansionistiche » (1933, p. 130).

Viner concepiva la depressione in termini di squilibrio tra prezzi e costi. Quando, per qualsiasi motivo, la velocità di circolazione diminuisce, i prezzi dei prodotti cadono; se l'adeguamento dei costi presenta rigidità, ne risulta un declino dei profitti e della produzione. Quindi, « non vi sarà ripresa... finché non si espande l'uso dei mezzi di pagamento » (1933, p. 133). In questa concezione è implicita l'ipotesi che i costi sono rigidi anche verso l'alto, cosicché l'espansione monetaria avrebbe il suo effetto iniziale sui prezzi e sui profitti, con conseguente incremento dei livelli di produzione. « Teoricamente, ciò non è inevitabile », asseriva Viner, « ma in pratica l'inflazione ha sempre funzionato in questo modo... I costi rimangono indietro » (1933, p. 122). Date le sue forti riserve sulle politiche che agiscono per il tramite del sistema bancario (anzi, « le banche centrali hanno spesso alimentato le espansioni e le depressioni invece di frenarle » [1933, p. 123]), Viner optava per espansioni monetarie attuate con deficit di bilancio; ma avvertiva che i deficit sono espansivi soltanto quando sono finanziati con creazione di moneta. La depressione esige una espansione monetaria che annullasse la contrazione della velocità di circolazione. Questa posizione, affermata esplicitamente nel discorso del 1933, fu tenuta ferma ben dopo che la *Teoria generale* di Keynes (1936) aveva avuto il suo impatto iniziale. Così, in un articolo del 1942, Viner asseriva: « la spesa governativa [di moneta di nuova creazione], e non il debito pubblico, è inflazionistica; date le spese, il ricorso a prestiti pubblici è anti-inflazionistico » (1942, p. 696).

Durante gli anni « trenta » le concezioni monetarie di Paul Douglas concordavano con quelle di Viner. Come Viner, Douglas riteneva necessaria, per sfuggire alla depressione, un'espansione monetaria che facesse aumentare i prezzi dei prodotti più rapidamente dei costi. Egli condivideva anche lo scetticismo di Viner sulla possibilità di attuare tale espansione per mezzo delle tradizionali misure monetarie: « non è sufficiente dare alle banche la possibilità di creare maggior credito. È necessario che i prestiti siano effettivamente concessi in gran quantità » (1933b, p. 10). Ma durante le depressioni gli acquisti sul mercato aperto si rivelerebbero proba-

bilmente inutili, in quanto « le imprese non vogliono prendere a prestito per costruire altre fabbriche e installare nuove macchine quando quelle esistenti sono così largamente inutilizzate. Né vogliono prendere a prestito a breve termine per produrre più beni correnti, essendo più che dubbio che tali beni possano essere venduti con profitto a un pubblico il cui potere di acquisto monetario si è tanto prosciugato » (1934, p. 14). D'altro canto, in fase di depressione, le banche non sono spinte a concedere prestiti, poiché « temono di non vedersi restituire le somme prestate ». Donde « una situazione di stallo » (1933a, p. 129). Ragionamento analogo, egli affermava, vale per la manovra, in fase di depressione, del tasso di sconto: « in tale fase il volume del credito... si contrae e le banche hanno grandi quantità di riserve inutilizzate. Esse non hanno bisogno di ricorrere al risconto per effettuare prestiti; una riduzione del tasso di risconto non offre quindi nessuna attrattiva... e diventa un atto futile » (Douglas 1935, p. 116). « Il problema doveva essere attaccato direttamente » (1933a, p. 129). Come Viner, Douglas caldeggiò a tal fine l'impiego di bilanci in deficit; e raccomandò che i disavanzi fossero finanziati con la creazione di moneta, poiché deficit finanziati con prestiti e con imposte non avrebbero avuto effetto (1935, pp. 136-8).

Interpretazioni analoghe della depressione e delle necessarie politiche antidepressive furono sostenute da A. G. Hart e da Harry G. Gideonse. Entrambi erano all'Università di Chicago negli anni « trenta », ma i loro scritti monetari sono stati trascurati dagli studi recenti sulla tradizione di Chicago. Hart, in un dimenticato articolo del 1936 significativamente intitolato « The 'Chicago Plan' of Banking Reform », si esprimeva contro la possibilità di combattere la depressione con l'aumento delle riserve bancarie. « L'espansione esige non soltanto la base di una maggiore *quantità* di fondi di riserva, ma anche l'*acquisizione* da parte delle banche di attività redditizie » (Hart 1936, p. 108). Ma era dubbio che tale acquisizione potesse effettivamente aver luogo « se, come di recente è avvenuto, le banche non riescono a trovare un volume sufficiente di soddisfacenti attività a breve termine ed esitano ad acquisire ulteriori attività a lungo termine per timore di perdite (1936, p. 108). Come gli altri economisti di Chicago, anche Hart riteneva che, in fase di depressione, occorresse compensare le diminuzioni della velocità di circolazione con un'espansione monetaria. Scettico sulle possibilità di attuarla per il tramite del sistema bancario, si chiedeva:

« Come mettere in circolazione i nuovi fondi? »; e rispondeva che « teoricamente potremmo proporre di diminuire l'imposizione o di aumentare le spese governative, *finanziate stampando moneta* » [corsivo aggiunto] (1936, p. 108). Anche qui troviamo l'idea che, durante le depressioni, debbano essere adottati provvedimenti fiscali per espandere l'offerta di moneta.

Gideonse contribuì all'elaborazione monetaria di Chicago con un articolo del 1934 su « Money and Finance ». Le sue opinioni collimavano con quelle dei colleghi di Chicago: anch'egli escludeva l'impiego dei tradizionali strumenti monetari in periodi di depressione; e osservava che « molte delle nostre difficoltà sono dovute a rigidità differenziali dei prezzi » e richiedono movimenti al rialzo dei prezzi dei prodotti, indotti da espansione monetaria (1934, p. 756). Ma Gideonse affermò, forse più esplicitamente di altri economisti di Chicago, che « le spese [pubbliche] sono elemento essenziale di un programma monetario...; esse *fanno decisamente parte della politica monetaria* » [corsivo aggiunto] (1934, p. 750).

Un cenno infine a Henry Simons, le cui concezioni sul ruolo delle riserve frazionarie nel sistema bancario sono già state trattate da Friedman (1967, ristampato in Friedman 1969). In breve, secondo Simons, un sistema a riserve frazionarie è instabile e crea ulteriori ostacoli all'efficacia della politica monetaria.<sup>2</sup> Con un sistema frazionario, le velocità di circolazione sia della moneta fiduciaria sia dei depositi ( $V$  e  $V'$ ) sono influenzate dal *volume* dei vari tipi di quasi-moneta. In periodi di depresso fiducia, in cui il pubblico tende ad aumentare le proprie disponibilità liquide, le banche vedrebbero i propri depositanti trasformare i depositi in contante. E la frazione di riserve tenute a fronte dei depositi ritirati sarebbe una massa insufficiente di fronte a ulteriori ritiri. Le banche sarebbero quindi costrette a vendere attività fruttifere per mantenere le prescritte percentuali di riserva obbligatoria. Ma il processo di conversione è destinato ad auto-eliminarsi giacché, se una singola banca può trasformare le proprie attività in contante, l'economia nel suo complesso non può. « Non può esserci — così Simons — reale stabilità per la produzione e l'occupazione quando i prestatori a breve termine si trovano di continuo indotti a richiedere la conversione in circolante dei propri investimenti, il cui complesso è di molte

<sup>2</sup> Opinione condivisa anche dagli altri economisti di Chicago: cfr., ad es., DOUGLAS (1935, pp. 165-77), GIDEONSE (1933, p. 754), HART (1936), VINER (1936, p. 106).

volte superiore al totale del circolante disponibile... Obbligazioni a breve termine forniscono abbondanti sostituti della moneta in periodi di espansione, liberando così moneta dalle riserve liquide; ma durante le depressioni sfrenano disperati sforzi di liquidazione » (1936, ristampato in Simons 1948, p. 166).

Ulteriori prove dell'atteggiamento degli economisti di Chicago degli anni « trenta » verso politiche tendenti ad espandere direttamente le riserve bancarie si trovano in un documento collettivo, spedito il 26 aprile del 1932 al Deputato dell'Indiana Samuel B. Pettengill. Il documento, che esaminava i possibili rimedi alla depressione, era firmato da dodici economisti dell'Università di Chicago, tra i quali Douglas, Gideonse, Knight, Mints, Simons e Viner. Una misura anti-depressione molto discussa nei primi anni « trenta » fu il disegno di legge Glass-Steagall del 1932, che si proponeva di espandere le riserve bancarie consentendo alle banche di ricevere « notes » della Riserva Federale in cambio di obbligazioni governative. Gli economisti di Chicago consideravano il progetto nei seguenti, pessimistici termini: « noi siamo tutti convinti... dell'ineadeguatezza del disegno di legge Glass-Steagall e di *espedienti analoghi*. Non si possono ottenere grandi risultati semplicemente migliorando le condizioni delle banche quando, date le relazioni tra costi e prezzi, ognuno, comprese le banche, è ansioso di liberarsi dei debitori. Provvedimenti di questo tipo possono ritardare la deflazione e preparare la strada per la ripresa, ma non possono mitigare di molto i fondamentali squilibri tra costi e prezzi » [corsivo aggiunto] (Cox, et al., 1932, p. 824).

Un anno dopo, nel 1933, Chicago preparò un altro documento, spedito al Senatore Reed Smoot, presidente della Commissione Finanze del Senato. Il titolo era *Balancing the Budget* e tra i firmatari vi erano Douglas, Simons e Viner.<sup>3</sup> Ivi gli economisti di Chicago asserivano che per combattere la depressione si dovevano attuare « politiche fiscali [che] possono e dovrebbero essere controllate con riferimento alla situazione monetaria e creditizia del paese » (Bane et al., 1933, p. 1010).

Da questo quadro emerge un gruppo di economisti di Chicago concordi nel modo di considerare la depressione e la politica necessaria ad affrontarla. Negli anni « trenta » gli economisti di Chicago

<sup>3</sup> Il merito di aver riportato alla luce i due documenti è di J. Ronnie Davis (1968).

venivano asserendo che la depressione era causata da una riduzione della velocità di circolazione e che una politica appropriata esigeva un'espansione dell'offerta di moneta che correggesse « le fondamentali discrepanze tra costi e prezzi ». Essi non erano « eclettici » quanto ai mezzi con cui attuare la politica monetaria. Le operazioni di mercato aperto e la manovra del tasso di sconto erano da essi considerate: (1) di effetto non immediato; (2) soggette all'influenza neutralizzante della sfiducia, che spingeva le banche a non concedere prestiti, e le imprese a non richiederne; (3) soggette inoltre al carattere instabile di un sistema bancario a riserve frazionarie. Optavano perciò per provvedimenti fiscali ed assegnavano alle tradizionali politiche monetarie funzioni coadiuvanti. Ma avevano cura di avvertire che i deficit di bilancio erano un mezzo per realizzare le necessarie variazioni dell'offerta di moneta. Disavanzi finanziati con l'emissione di obbligazioni o con imposte avevano effetti neutralizzanti (anzi, quelli finanziati con debiti potevano addirittura essere deflazionistici), e pertanto le misure fiscali erano per essi una via diretta per attuare la *politica monetaria*.<sup>4</sup>

La coerenza con cui gli economisti di Chicago si attennero a queste tesi è evidenziata da Simons. Questi in una recensione del 1932, esortava a « riconoscere l'importanza decisiva della politica fiscale per la politica monetaria » (1932, p. 788). Poi, nel suo « A Positive Program for Laissez Faire » (1934, ristampato in Simons 1948) asseriva che la « politica monetaria deve essere in definitiva attuata per mezzo di provvedimenti fiscali » (1948, p. 321). Infine, in una recensione del 1942 dedicata a proposte di Alvin Hansen in materia fiscale, osservava: « l'assunzione di debiti pubblici non si giustifica se non con l'intento di *impedire* l'espansione... Se vogliamo l'espansione, il modo per ottenerla è con emissioni che non fruttano interesse » (1942, ristampato in Simons 1948, p. 196). E, discutendo la precedente conversione di Hansen da una teoria del ciclo risparmio-investimento alla teoria keynesiana, osservava: « la conversione è dissimulata da una distinzione: quella tra misure fiscali e misure monetarie. Hansen, facendosi fautore delle prime, si dissocia nominalmente dai monetaristi rappresentandoli come fautori della

<sup>4</sup> Per quanto gli economisti di Chicago propugnassero tesi « keynesiane », ciò vale soltanto per disavanzi finanziati con emissioni monetarie. Negli anni « trenta » i keynesiani proponevano anche deficit finanziati con imposte e con indebitamento ed erano perciò fautori di una autentica politica fiscale. Per una più completa discussione, compresa un'analisi dei differenti paradigmi degli economisti di Chicago e dei keynesiani, si veda (TAVLAS 1976).

semplice azione della banca centrale. Così fornisce una categoria a parte per il solo Hawtrey e lascia fuori da ogni classificazione coloro che ritengono che l'azione della banca centrale sia uno strumento fiacco, inadeguato e anomalo della politica monetaria. Il termine di monetarista [deve] essere attribuito a coloro che propugnano programmi di stabilizzazione... monetaria che impiegano tutti i poteri di indebitamento, di spesa, di tassazione e di emissione del governo centrale » (Simons, 1948, p. 190). È così posta in risalto la distinzione dei vecchi monetaristi di Chicago — riferita a fasi di grave depressione — tra l'efficacia di politiche monetarie espansive attuate con misure fiscali e l'impotenza delle stesse politiche imperniate sul solo sistema bancario.

## II. Innovazioni post-keynesiane a Chicago

Un corollario della vecchia tradizione di Chicago fu il suo approccio alla teoria quantitativa: una variante dell'equazione di Fisher, che considera fluttuante la velocità di circolazione. Peraltro, durante gli anni « quaranta » e i primi anni « cinquanta » la teoria monetaria di Chicago subì una trasformazione, segnata da diversi contributi, il primo dei quali fu l'articolo di Frank Knight: « The Business Cycle, Interest, and Money: A Methodological Approach » (1941, ristampato in Knight 1956).

*Frank Knight (1941)*. Per alcuni aspetti, questo articolo ripete le precedenti tesi di Chicago. Così, sebbene la depressione ormai appartenesse al passato, Knight continua ad asserire che la politica monetaria tradizionale è inefficace, inceppata dalla natura del sistema bancario a riserve frazionarie, che può creare e distruggere a volontà sostituti della moneta. Le « conseguenze » di un siffatto sistema bancario per l'attuazione della politica monetaria sono « particolarmente serie » (Knight 1956, pp. 211-2).

Altri elementi di continuità sono interpretazioni analoghe della depressione degli anni « trenta » in termini di squilibri prezzi-costi, analoghi meccanismi di trasmissione monetaria fondi-flussi, identici modelli macroeconomici fisheriani ( $MV = PT$ ). Il costante uso, da parte di Knight, dell'equazione di Fisher è da notare, non soltanto perché erano passati cinque anni dalla pubblicazione della *Teoria generale* di Keynes, ma anche perché egli continuava a definire la velocità di circolazione in termini di transazioni piuttosto che con

il più facilmente misurabile (e quindi facilmente definibile) concetto di reddito.

Tra le opinioni espresse da Knight e quelle precedenti dei colleghi di Chicago vi erano però anche differenze importanti. Così, per la prima volta, la Scuola di Chicago cominciò a considerare gli effetti ritardati. È da attendersi, asseriva Knight, che successive attuazioni di una data politica economica determinino variazioni sia nel « tempo di conseguimento » sia nella « grandezza » della variabile obiettivo; ossia, non ci si può mai attendere che « variazioni in una causa economica determinino variazioni strettamente simultanee negli effetti » (1952, p. 203). Ciò che più conta, Knight avvertiva che « questo fenomeno di 'disturbo' [tra causa ed effetto] era particolarmente importante per la teoria monetaria » (1956, p. 204). Knight fu anche il primo a introdurre a Chicago la distinzione fisheriana tra tasso d'interesse reale e tasso nominale. Egli confrontava due tassi di rendimento: il tasso di rendimento reale sul capitale [cioè l'efficienza marginale del capitale] e il tasso d'interesse sui prestiti. Per calcolare il tasso sui prestiti occorre « tener conto... delle previste variazioni del valore della moneta » (1956, p. 215). « Nei contratti a lungo termine... questo prezzo contrattuale sarà naturalmente influenzato, in modo matematicamente semplice, dalla generale *anticipazione* del mercato di future variazioni dei prezzi » [corsivo aggiunto] (1956, p. 218). L'aver riconosciuto l'effetto di previste variazioni dei prezzi sul tasso di interesse dei prestiti consentì a Knight di distinguere, come fanno i monetaristi moderni, tra tassi di interesse reali e nominali: « il tasso convenuto nei contratti di mutuo diventa un fenomeno monetario... limitatamente alle variazioni presunte del valore dell'unità nella quale tali contratti sono stipulati » (1956, p. 221).

« The Business Cycle » introdusse un altro elemento che nella successiva teoria economica di Chicago doveva diventare importante. Il capitale, che fa parte della ricchezza, secondo Knight è analogo al « valore presente di un flusso futuro di reddito » (1956, p. 217). Il « flusso futuro di reddito » che interessa non è però soltanto « il tasso di rendimento del capitale [fisico] », ma dovrebbe anche comprendere il rendimento sul capitale *umano*: « nelle sue caratteristiche essenziali, la qualificazione o la riqualificazione di un operaio... è un investimento o il trasferimento di un investimento; e la conduzione economicamente razionale di tale attività implica lo stesso tipo di calcolo del rendimento di un investimento richiesto per la produ-

zione di un qualsiasi strumento materiale o per la sostituzione di uno di tali strumenti con un altro » (1956, p. 217). Per l'appunto, un noto aspetto del lavoro di Friedman è il suo concetto onnicomprensivo di ricchezza.

Consideriamo infine il modo in cui Knight analizza la domanda di moneta, giacché, sebbene l'analisi formale del ciclo di « The Business Cycle » fosse svolta in termini dell'equazione di Fisher  $MV = PT$ , Knight fece diverse osservazioni pertinenti sui fattori che influiscono sulla domanda di moneta. Mentre la maggior parte dei suoi contemporanei keynesiani poneva il reddito, insieme col tasso di interesse, tra le pertinenti variabili nella funzione di domanda di moneta, Knight asseriva che il vincolo rilevante per le scorte monetarie totali è la ricchezza. Così, « ogni proprietario ha l'alternativa tra tenere moneta fino al valore totale del suo patrimonio o scegliere il tipo reale di ricchezza, diverso dalla moneta, che gli aggrada » (1956, p. 210).

Quanto al costo opportunità di tenere scorte liquide, Knight criticava la tesi keynesiana che lo rappresenta col tasso d'interesse sui titoli a lungo termine. Al riguardo ripeteva un'osservazione già proposta in una recensione del 1937 della *Teoria generale*: « l'equilibrio si forma tra la desiderabilità di tenere moneta e la desiderabilità di detenere ricchezza in qualsiasi altra forma; la relazione tra di esse dipende dalle quantità relative di moneta e di altre forme di ricchezza e da altri fattori, tra i quali non si possono ignorare i prezzi monetari degli altri tipi di ricchezza » (1937, p. 112). Ne segue che « [chiunque] può consumare o detenere ricchezza e la ricchezza la si può detenere nella forma di moneta o di altri oggetti reali: questi ultimi, ovviamente, in un'infinità di forme » (1936, p. 113). Queste affermazioni suggeriscono un'analisi di portafoglio della domanda di moneta, così come le seguenti osservazioni sugli effetti di un'aumentata domanda di moneta, contenute in « The Business Cycle »: « naturalmente, se viene impiegata esclusivamente per acquistare titoli, o per costruire nuovi impianti, la moneta creata può far temporaneamente aumentare i prezzi relativi... Tale eventualità costituisce soltanto una perturbazione temporanea. Via via che una variazione monetaria si diffonde nell'economia, finisce per influenzare tutte le classi di prezzi allo stesso modo... » (1941, p. 223). Evidentemente Knight concepiva un meccanismo di trasmissione monetaria che incide « allo stesso modo » su un'ampia gamma di attività (« titoli o nuovi impianti »). Tale percezione del processo monetario

discende direttamente dal suo suggerimento del 1936 di una domanda di moneta per un portafoglio comprendente attività in « una infinità di forme ».

In sostanza, nei lavori di Knight vi sono vari punti che anticipano successive elaborazioni degli economisti di Chicago. Tra essi: (1) il riconoscimento dell'importanza dei ritardi per la teoria monetaria; (2) l'adeguamento del tasso di interesse sui prestiti alle variazioni attese dei prezzi, distinguendo così il tasso monetario (o sui prestiti) da quello reale; (3) la divisione del capitale in componenti umane e fisiche; (4) il vincolo per la domanda di moneta è la ricchezza; (5) una funzione di domanda di moneta che include un'ampia gamma di attività; (6) un meccanismo di trasmissione monetaria che incorpora effetti diretti sulle attività sia finanziarie sia reali. Per molti aspetti, le particolari formulazioni di Knight su questi punti erano semplicistiche, né egli riuscì a comporle in un quadro teorico coerente. Restano però contributi significativi, perché indicano il tipo di idee che dovevano circolare a Chicago nei primi anni « quaranta ».

*Lloyd Mints (1946, 1950)*. La versione di Chicago della teoria quantitativa subì ulteriori modificazioni con i contributi di Mints. Come in Knight, tuttavia, la teoria monetaria di Mints ripete in gran parte le precedenti opinioni di Chicago. Ciò vale particolarmente per la sua sfiducia nell'efficacia di operazioni di mercato aperto e di variazioni del tasso di sconto. Così, in un articolo del 1946 (« Monetary Policy ») e nel successivo volume *Monetary Policy for a Competitive Society* (1950), Mints si opponeva alla stabilizzazione della domanda aggregata per mezzo dei tradizionali strumenti monetari.<sup>5</sup> « Occorre tempo », osservava, « perché la banca centrale renda efficace la propria politica dei tassi d'interesse, e nel breve periodo la domanda di fondi, in particolare dei fondi a breve termine, è inelastica » (1946, p. 63). Perciò « è improbabile che le operazioni di mercato aperto [o le manovre del tasso di sconto] abbiano grandi, o anche soltanto positivi, effetti immediati sulla domanda aggregata » (1950, p. 202). Ciononostante, secondo Mints, l'obiettivo della stabilizzazione esige che si compensassero variazioni della domanda aggregata (MV) con variazioni anticicliche della quantità di moneta, che, a loro volta, possono essere ottenute con misure fiscali. Come

<sup>5</sup> Oltre alle ragioni avanzate nel testo, Mints rifuggiva dai tradizionali strumenti di politica monetaria anche per il carattere instabile del sistema bancario a riserve frazionarie (MINTS 1950, p. 7).

avevano fatto i suoi colleghi negli anni « trenta », Mints asseriva che le misure fiscali sono un mezzo con cui « attuare la politica monetaria » (1946, p. 63). « Gli avanzi e i disavanzi di bilancio... e le operazioni di indebitamento e di rimborso del Tesoro hanno tutte importanza monetaria » (1946, p. 63). In periodi di domanda aggregata in contrazione, occorre creare disavanzi per far aumentare la quantità di moneta; disavanzi, che — Mints ribadiva — se finanziati con l'emissione di titoli governativi sono deflazionistici: « per finanziare spese federali... occorre moneta, e, così stando le cose, si deve emettere moneta, non titoli; e quando l'inflazione è alle porte, bisogna ritirare moneta » (1946, p. 66).

Ma negli scritti di Mints troviamo anche ampliamenti delle anteriori concezioni di Chicago. Si ricordi che l'analisi formale del ciclo di Knight, pur contenendo alcune importanti osservazioni sulla domanda di moneta, era svolta in termini di velocità di circolazione. L'analisi delle depressioni di Mints implicava invece una giustapposizione simultanea di velocità e domanda di moneta: indice della graduale sostituzione, nella tradizione di Chicago, del primo con il secondo concetto. « La disoccupazione che deriva da una accresciuta propensione al tesoreggiamento — così Mints — è un fenomeno monetario... nel senso che la causa prossima ne è una variazione della velocità di circolazione della moneta » (1950, p. 29). Ma mentre la velocità (o la domanda di moneta) era ancora considerata una funzione instabile del volume dei sostituti della moneta e delle aspettative sui prezzi (cioè della fiducia), non era affatto certo che le depressioni fossero dovute esclusivamente a diminuzioni della velocità, come in precedenza si era asserito a Chicago, giacché « una depressione, per quanto [possa essere avviata] da un aumento della preferenza per la liquidità », può essere anche « causata da una riduzione della quantità di moneta » (1946, p. 60). Mints era perciò sulla strada che porta alla moderna teoria di Chicago, che attribuisce le fluttuazioni cicliche soprattutto a variazioni della quantità di moneta.

Nella sua *Monetary Policy for a Competitive Society* Mints trattò diffusamente della domanda di moneta. Keynes, egli diceva, assumeva che un aumento della domanda di moneta avrebbe fatto aumentare il livello dei tassi di interesse, ma, proseguiva Mints, « ci sono tre fattori da tenere in equilibrio: la quantità di moneta [domandata], il tasso di interesse e il livello generale dei prezzi » (1950, p. 34). Keynes riteneva che le variazioni della domanda di moneta incidessero soprattutto sulla domanda di titoli a lungo ter-

mine. Senonché « un aumento... della domanda di contante può avvenire a scapito di uno o più dei diversi modi in cui [un individuo] potrebbe impiegare il proprio reddito » (1950, p. 30); modi tra i quali Mints ricordava: acquisti di beni di consumo; acquisti di beni di produzione; prestiti a breve termine; acquisti di titoli a lungo termine; acquisti di azioni (1950, p. 30). Secondo Mints, un aumento della domanda di moneta si ripercuote soprattutto sui beni di consumo e su quelli di produzione, anche se probabilmente ha effetti anche sulla domanda di titoli a lungo termine. Pertanto, « il tasso di interesse [è] questione di importanza decisamente secondaria » nella « domanda totale di moneta della collettività »<sup>6</sup> (1950, p. 35). In tal modo Mints affermava in forma più esplicita di Knight un approccio di portafoglio per la domanda di moneta. L'analisi di portafoglio, come per Knight, era per Mints avvalorata dalla congiunta delineazione di un sia pur semplice meccanismo di trasmissione monetaria. Al riguardo Mints, pur avendo scarsa fiducia nell'efficacia delle operazioni di mercato aperto, osservava: « gli effetti di variazioni delle scorte liquide sulla domanda aggregata in conseguenza di operazioni di mercato aperto possono verificarsi sia indirettamente, attraverso variazioni del tasso di interesse, sia direttamente, attraverso un effetto immediato sulla domanda di beni di consumo o di produzione » (1950, p. 198).

Sia nell'articolo del 1946 sia nel volume del 1950 Mints avanzò un'altra tesi generalmente associata ad economisti di Chicago del nostro tempo. Questa tesi si riferisce al comportamento della Riserva Federale durante le prime fasi della depressione degli anni « trenta ». Secondo Mints quel periodo fu caratterizzato, anziché da politiche monetarie espansionistiche, dalla mancanza di « un'azione sufficientemente vigorosa... da parte delle banche centrali, e in particolare... del Sistema della Riserva Federale » (1946, p. 62). « I nostri errori debbono essere ricercati... nella nostra incapacità di seguire una politica illuminata nei mesi e negli anni immediatamente successivi all'autunno del 1929. Né il Sistema della Riserva né il governo federale fecero decisi sforzi per impedire una drastica riduzione della quantità di moneta, per non parlare dell'aumento di cui v'era gran bisogno tra il 1929 e il 1932. Fu qui che sbagliammo » (1950, p. 129). Nel suo lavoro del 1950 Mints fornì dati che confermavano la cor-

<sup>6</sup> Così anche Friedman: « anch'io tendo a minimizzare le variazioni dei tassi di interesse di mercato come canale principale attraverso il quale variazioni della quantità di moneta hanno effetti sulla spesa, sulla produzione e sui prezzi » (Friedman 1972a, p. 945).

relazione tra la diminuzione della quantità di moneta e i contemporanei ribassi dei prezzi all'ingrosso e della produzione industriale durante la depressione. Alcuni anni dopo Friedman e Schwartz (1963) convalidarono la tesi di Mints sul comportamento della Riserva Federale nel periodo 1929-1933.<sup>7</sup>

Per evitare depressioni, Mints pensava che si dovesse tenere stabile il livello generale dei prezzi (all'ingrosso). E poiché riteneva che la velocità di circolazione fosse variabile, sosteneva che il modo migliore per ottenere la stabilità dei prezzi fossero variazioni appropriate dell'offerta di moneta. Nondimeno, nell'articolo del 1946, ammise la possibilità di aumentare « la quantità di moneta ad un qualche tasso costante, approssimativamente equivalente al tasso di sviluppo della produzione » (1946, p. 61). Egli considerò questa regola del tasso di crescita fisso un'alternativa « accettabile »; ma optò per politiche discrezionali di stabilizzazione dei prezzi: un tasso fisso, costante di crescita non consentirebbe di tener conto delle fluttuazioni della velocità di circolazione. Nel lavoro del 1950 ribadì la preferenza per politiche discrezionali di stabilizzazione dei prezzi, ma con minor convinzione. Rilevava infatti l'esistenza di due « difficoltà » in politiche di tal genere: « (1) l'efficacia ritardata della azione monetaria e (2) il potere discrezionale che dovrebbe essere conferito a qualche autorità amministrativa per determinare l'entità delle operazioni di mercato aperto » (1950, pp. 171-2). Analoghi appunti sono stati poi mossi da Friedman alla stabilizzazione discrezionale: « le variazioni monetarie richiedono tempo per incidere sulla economia e il ritardo temporale è esso stesso molto variabile ». Per Friedman, una regola fissa, prestabilita è da preferirsi, perché, fra l'altro, « eliminerebbe dalla politica monetaria... il potere arbitrario di un piccolo gruppo di persone non soggette al controllo dell'elettorato » (1972b, p. 66).

Anche per quanto riguarda la visione generale della funzione della politica monetaria nella vita economica, la somiglianza tra la posizione di Friedman e quella di Mints è sorprendente. Nell'importante discorso tenuto nel 1967 come presidente dell'American Economic Association, Friedman si fermò, tra l'altro, su « quel che la politica monetaria non può fare ». Quanto a ciò che può fare, Friedman afferma che essa può « fornire un clima monetario favo-

<sup>7</sup> Negli anni « trenta » Viner aveva criticato il comportamento della Riserva Federale durante i primi anni della depressione. Le sue idee non erano però condivise da altri economisti di Chicago e non costituirono parte della tradizione di Chicago.



revoles all'efficace operare di quelle forze basilari costituite dallo spirito di iniziativa, dalla genialità, dall'inventiva, dalla laboriosità e dal risparmio, che sono le vere radici dello sviluppo economico. Questo è il massimo che possiamo chiedere alla politica monetaria nell'attuale stadio delle nostre conoscenze » (1968, ristampato in Friedman 1969, p. 110). Analogamente, Mints osservava nel 1950: « il livello della produzione e dell'occupazione non sono suscettibili di controllo con provvedimenti monetari, se non nel senso che la stabilità monetaria fornirà le condizioni necessarie al mantenimento di un elevato livello di prodotto e di occupazione » (1950, p. 117). « La politica monetaria non è affatto una panacea per i mali della società; può però dare un potente, anche se indiretto, aiuto nell'affrontarli » (1950, p. 229).

Così, come da Knight, la teoria quantitativa di Chicago continuò ad essere perfezionata da Mints, i cui contributi possono così sintetizzarsi: (1) l'aver introdotto, attribuendogli un'importanza pari a quella della velocità, il concetto di domanda di moneta nella sua analisi del ciclo; (2) l'aver rilevato che riduzioni della quantità di moneta possono dar inizio a una depressione, indipendentemente dalla velocità di circolazione; (3) l'aver trattato della domanda di moneta in termini di gestione di portafoglio più chiari di quanto avesse fatto Knight; (4) l'aver criticato l'incapacità della Riserva Federale « a impedire una drastica riduzione della quantità di moneta » durante i primi anni della grande depressione; (6) l'aver considerato come « accettabile » criterio di politica monetaria la regola di un tasso fisso di crescita della quantità di moneta; (7) l'aver riconosciuto gli effetti ritardati e i problemi di potere discrezionale impliciti in una politica di stabilizzazione non soggetta a regole prestabilite; (9) l'aver concepito la politica monetaria come un indiretto ma potente strumento con cui perseguire l'espansione economica.

*Milton Friedman (1948, 1951, 1952).* I primi lavori di Friedman in campo monetario sono per molti aspetti una continuazione delle tesi elaborate a Chicago dai suoi predecessori e colleghi. Così, in un articolo del 1948, « A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability » (ristampato in Friedman 1953), egli condivideva lo scetticismo di Chicago nei confronti dei tradizionali strumenti monetari. Il sistema bancario a riserve frazionarie, egli osservava, consente alle autorità monetarie di disporre di ampi poteri discrezionali sulla creazione e la distruzione di offerta di moneta. Egli sosteneva quindi l'adozione del piano Simons di riserve al 100%.

Friedman si spinse però oltre: notando che l'adozione di riserve al 100% « ridurrebbe i poteri discrezionali del Sistema della Riserva eliminando il risconto e gli attuali poteri sugli obblighi di riserva », egli proponeva anche « l'eliminazione dell'odierna facoltà di impegnarsi in operazioni di mercato aperto » (1953, p. 136). Di conseguenza, la politica monetaria avrebbe dovuto essere condotta con riferimento alle operazioni fiscali del governo: « i deficit o gli avanzi del bilancio statale si rifletterebbero dollaro per dollaro in variazioni della quantità di moneta; corrispondentemente, la quantità di moneta varierebbe soltanto in conseguenza di deficit o di avanzi. Un deficit comporta un aumento della quantità di moneta, un avanzo una diminuzione » (1953, p. 140). Friedman riconosceva inoltre che finanziare i deficit con creazione di moneta ha effetti più espansivi di quelli prodotti sia dall'imposizione sia dall'emissione di titoli fruttiferi (1953, p. 140).

Se i deficit debbono essere finanziati emettendo moneta, su quali meccanismi monetari di trasmissione contava Friedman? Semplicemente su questo: aumenti della quantità di moneta rappresentano incrementi delle attività finanziarie, fanno quindi aumentare la propensione media al consumo attraverso gli effetti di ricchezza. (« L'aumento dello stock totale di moneta [dovuto al deficit] », egli afferma, « deve far aumentare il valore reale dello stock di attività posseduto dalla collettività e quindi la propensione media al consumo » [1953, p. 152]). Soltanto nei « Comments on Monetary Policy » del 1951 (ristampato in Friedman 1953) Friedman cominciò a individuare un meccanismo di trasmissione più ampio, lungo le linee in precedenza suggerite da Knight e da Mints. Discutendo gli effetti di un aumento del saggio di interesse, determinato da vendite nel mercato aperto, sulla spesa per investimenti, Friedman affermava: « in questo contesto l'investimento 'comprende non soltanto le spese per impianti e macchinari ma anche la spesa delle imprese per scorte e per semilavorati e la spesa di consumo in beni durevoli e in abitazioni » (1953, pp. 269-70).

In « Comments on Monetary Policy » si trova anche un rovesciamento di posizione a proposito di strumenti della politica monetaria, rovesciamento condizionato da pressioni inflazionistiche e circoscritto a fasi d'inflazione. « In questi tempi, egli affermava, e nelle esistenti condizioni [di inflazione], la politica monetaria... deve assumere soprattutto la forma di operazioni di mercato aperto su titoli governativi » (1953, p. 265). Una volta controllata l'inflazione, Fried-

man ribadiva la sua convinzione che si dovessero istituite riserve bancarie del 100% e abolire le politiche monetarie discrezionali. Questa riforma veniva però ora delegata al « lungo periodo » (1953, p. 265). Infine, « Comments on Monetary Policy » conteneva un riferimento esplicito ai due « linguaggi alternativi » con i quali si poteva discutere dei processi monetari: « quello della teoria quantitativa e quello dell'analisi keynesiana » (1953, p. 163). Friedman sottintendeva di preferire il primo e procedeva a esporre le sue concezioni di massima sulla spesa per investimenti.

Friedman riprese la discussione sulla teoria quantitativa e l'analisi keynesiana in termini di reddito-spesa in « Price, Income and Monetary Changes in Three Wartime Periods » (1952, ristampato in Friedman 1969). Ivi Friedman presentò i due approcci come due ipotesi alternative, empiricamente verificabili. I risultati empirici dell'articolo sono importanti, perché in base ad essi Friedman concluse che « la velocità di circolazione della moneta è [una] variabile empirica che si comporta in modo stabile o coerente », e che le variazioni della quantità di moneta sono le principali responsabili delle variazioni del reddito nominale e dei prezzi (1969, pp. 166-70). Friedman continuava ad affermare, tuttavia, nella tradizione di Chicago, che « il livello della spesa e della tassazione... [sono importanti] per gli effetti che hanno sulla quantità di moneta per unità di prodotto, e sono importanti soltanto nella misura in cui hanno tali effetti » (1969, p. 170).

#### Osservazioni conclusive

La scuola di Chicago degli anni « trenta » si segnala particolarmente per il suo caratteristico approccio alla teoria quantitativa basato sulla velocità di circolazione variabile e per la concorde convinzione dei suoi membri che la depressione dovesse essere combattuta espandendo l'offerta di moneta. Gli esponenti di Chicago erano anche concordi nel ritenere la politica monetaria tradizionale inefficace a correggere squilibri di prezzi e costi, e nel propugnare una politica monetaria attuata con variazioni delle spese e delle entrate dello Stato. La concezione corrente di Chicago, che considera i deficit finanziati esclusivamente con creazioni di moneta come uno strumento per condurre la politica monetaria (Friedman 1972, p. 715), risale alla tradizione di Chicago degli anni « trenta ». Essa si è però arricchita coi contributi recati, negli anni « quaranta » e nella prima parte

degli anni « cinquanta », da nuovi esponenti, che hanno esteso i fondamenti quantitativisti dell'approccio monetarista e lo hanno integrato con l'analisi di portafoglio e con l'elaborazione di meccanismi di trasmissione monetaria.

Alla luce dei contributi di Knight, Mints e Friedman, la « Riformulazione » del 1956 di Friedman della teoria quantitativa è quindi un punto d'arrivo dell'evoluzione della tradizione di Chicago. Tale « Riformulazione » non dovrebbe tuttavia essere considerata un semplice riflesso della teoria monetaria a quel tempo sostenuta a Chicago. Lo stesso Friedman ha giustamente osservato: « dopo tutto, non rifiuto a priori un certo credito per l'analisi teorica contenuta in quell'articolo » (1972a, p. 941). Ma il contributo fornito da Friedman dovrebbe essere considerato un'estensione, un ulteriore raffinamento dell'approccio di Chicago piuttosto che il riflesso dell'adozione della teoria monetaria keynesiana.

GEORGE S. TAVLAS

#### RIFERIMENTI

- ASCHHEIM, JOSEPH. "Monetarismo e fiscalismo: verso una riconciliazione" in questa *Rivista*, dicembre 1975, pp. 359-367.
- DAVIS, J. RONNIE. "Chicago Economists, Deficits Budgets, and the Early 1930's." *A.E.R.* 38 (June 1968), pp. 476-82.
- DOUGLAS, PAUL H. "Money, Credit and the Depression." *The World Tomorrow*. 15 (March 1932), pp. 78-80.
- DOUGLAS, PAUL H. "Should We Reflate?" *The World Tomorrow*. 16 (February 1933), pp. 129-30. (a)
- DOUGLAS, PAUL H. *Collapse or Cycle?* Chicago: American Library Association, 1933. (b)
- DOUGLAS, PAUL H. "Introduction" a *No More Unemployed* (by J. B. Cheadle, H. O. Eaton, and A. M. Ewing). Norman, Oklahoma: University of Oklahoma Press, 1934.
- DOUGLAS, PAUL H. *Controlling Depressions*. New York: W. W. Norton and Co., 1935.
- FRIEDMAN, MILTON. "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability." *A.E.R.* 38 (June 1948), pp. 245-64; ristampato in Friedman 1953. Trad. it.: "Quadro monetario e fiscale per la stabilità economica", in M. G. Mueller (a cura di), *Problemi di macroeconomia. Vol. III: Ciclo - Sviluppo - Politica economica*, Milano: Etas Kompas, 1969, pp. 153-180.
- FRIEDMAN, MILTON. "Comments on Monetary Policy." *Review of Economics and Statistics*. 33 (August 1951), pp. 179-200; ristampato in Friedman 1953.
- FRIEDMAN, MILTON. "Price, Income, and Monetary Changes in Three Wartime Periods." *A.E.R.* 42 (May 1952); ristampato in Friedman 1969.

- FRIEDMAN, MILTON. *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
- FRIEDMAN, MILTON. "The Quantity Theory of Money - a Restatement." In *Studies in the Quantity Theory of Money*, a cura di M. Friedman. Chicago: University of Chicago Press, 1956; ristampato in Friedman 1969. Trad. it.: "Riformulazione della teoria quantitativa della moneta" in M. G. Mueller (a cura di), *Problemi di macroeconomia. Vol. I: Moneta - Interesse - Reddito*, Milano: Etas Kompas, 1968, pp. 127-157.
- FRIEDMAN, MILTON. "The Monetary Theory and Policy of Henry Simons." *J. Law and Econ.* 10 (October 1967); ristampato in Friedman 1969.
- FRIEDMAN, MILTON. "The Role of Monetary Policy." *A.E.R.* 58 (March 1968); ristampato in Friedman 1969. Trad. it.: "Il ruolo della politica monetaria", in Giovanni Bellone (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna: Il Mulino, 1972, pp. 255-274.
- FRIEDMAN, MILTON. *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chicago: Aldine, 1969.
- FRIEDMAN, MILTON. "Comments on the Critics." *J.P.E.* 80 (September/October 1972), pp. 906-50. (a)
- FRIEDMAN, MILTON. "The Case for a Monetary Role." In *An Economist's Protest* di M. Friedman. New Jersey: Thomas Horton, 1972. (b)
- FRIEDMAN, MILTON e SCHWARTZ, ANNA J. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, N.J.: Princeton Univ. Press, 1963.
- GIDEONSE, HARRY D. "Money and Finance." *The American Journal of Sociology*. 39 (May 1934), pp. 749-58.
- HART, ALBERT G. "The 'Chicago Plan' of Banking Reform." *The Review of Economic Studies*. 2 (1934-35), pp. 104-116.
- JOHNSON, HARRY G. "The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution." Richard T. Ely lecture. *A.E.R.* 61 (May 1971), pp. 1-14.
- KEYNES, JOHN MAYNARD. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt Brace, 1936. Trad. it.: *Occupazione interesse e moneta. Teoria generale*. Torino: UTET, 1971.
- KNIGHT, FRANK H. "Unemployment: And Mr. Keynes's Revolution in Economic Theory." *Canadian Journal of Economics and Political Science*. 3 (February 1937), pp. 100-23.
- KNIGHT, FRANK H. "The Business Cycle Interest, and Money: A Methodological Approach." *Review of Economic Statistics*. 23 (May 1941); ristampato in F. Knight 1956.
- KNIGHT, FRANK H. *On the History and Method of Economics*. Chicago: University of Chicago Press, 1956.
- MINTS, LLOYD W. "Monetary Policy." *Review of Economic Statistics*. 28 (May 1946), pp. 60-69.
- MINTS, LLOYD W. *Monetary Policy for a Competitive Society*. New York: McGraw Hill, 1950.
- MOGGRIDGE, D. E. e. HOWSON, SUSAN. "Keynes on Monetary Policy 1910-1946." *Oxford Economic Papers*. 26 (1974), pp. 226-47.
- PATINKIN, DON. "The Chicago Tradition, the Quantity Theory, and Friedman." *Journal of Money, Credit and Banking*. 1 (February 1969), pp. 46-70.
- PATINKIN, DON. "On the Short-Run Non-Neutrality of Money in the Quantity Theory." *Banca Nazionale Lavoro Quarterly Review*. (March 1972), pp. 3-22. (a)

- PATINKIN, DON. "La teoria monetaria keynesiana e la scuola di Cambridge." in questa *Rivista*, giugno 1972, pp. 115-135. (b)
- PATINKIN, DON. "Friedman on the Quantity Theory and Keynesian Economics." *J.P.E.* (September/October 1972), pp. 883-905. (c)
- PETTENGILL, SAMUEL B. "Memorandum: Payment of Adjusted-Compensation Certificates." U.S. Congr., House of Representatives, Committee on Ways and Means, 72d Cong., 1st Session, 1932.
- SIMONS, HENRY C. "Economic Reconstruction: The Columbia Report." *J.P.E.* 42 (December 1934), pp. 795-99.
- SIMONS, HENRY C. "A Positive Program for Laissez Faire" in *Economic Policy for a Free Society*. Chicago: Univ. of Chicago Press, 1948.
- SIMONS, HENRY C. "Hansen on Fiscal Policy." *J.P.E.* 50 (April 1942), pp. 161-96; ristampato in Simons, 1948.
- SMOOT, REED. "Memorandum on Balancing the Budget." U.S. Cong., Senate Finance Committee. 72d Cong., 2d Session, 1933.
- TAVLAS, GEORGE S. "Some Further Observations on the Monetary Economics of Chicagoans and Non-Chicagoans." *Southern Economic Journal*. 42 (April 1976), pp. 685-92.
- VINER, JACOB. "Inflation as a Remedy for Depression." *Proceedings of the Institute of Public Affairs*. Athens, Ga.: Univ. of Georgia, 1933.
- VINER, JACOB. "Inflation: Menace or Bogey?" *Yale Review*. 31 (June 1942), pp. 684-702.