

## **Una nota sui contributi di Augusto Graziani e di Paolo Sylos Labini al dibattito sulla natura dell'offerta di moneta**

STEFANO FIGUERA\*

La riflessione sulla natura endogena dell'offerta di moneta ha caratterizzato il contributo di studiosi, non riconducibili al *mainstream* teorico, che hanno rivolto particolare attenzione alla dimensione monetaria dell'economia capitalistica.<sup>1</sup> In quest'ottica, una posizione preminente va riconosciuta ad Augusto Graziani e a Paolo Sylos Labini che hanno dimostrato come, in un'economia capitalistica, la creazione di moneta da parte del sistema bancario prescinda dalla previa costituzione di depositi. Pur distaccandosi entrambi dalla teoria dominante, essi hanno tuttavia fornito due interpretazioni del carattere endogeno dell'offerta di moneta in parte differenti. Tale diversità interpretativa manifesta la sua ricchezza alla luce del contributo che ognuno di essi ha dato alla storia del pensiero economico e alla teoria economica.

Di assoluto rilievo per entrambi, seppur con diversità di accenti, è il riferimento all'opera degli economisti classici. Grande pure l'importanza attribuita all'opera di alcuni economisti neoclassici che si sono distaccati dalla posizione dominante in materia monetaria. Ma anche nella valutazione dell'apporto di questi studiosi eterodossi va registrata una diversità di conclusioni, come discusso nella prima sezione. Un passaggio decisivo, dal quale emergono nette le differenze tra le due letture del carattere monetario dell'economia capitalistica, è costituito dal rapporto con la teoria keynesiana e con la sua

---

\* Università di Catania; e-mail: sfiguera@lex.unict.it. Sono grato a Maurizio Caserta, Giuseppe Fontana, Guglielmo Forges Davanzati, Andrea Pacella e Rosario Patalano e a due anonimi /referees/ per i loro commenti a una precedente versione di questo saggio; ovviamente resto il solo responsabile di eventuali errori in esso contenuti.

<sup>1</sup> Sui diversi approcci all'endogenità dell'offerta di moneta, cf. Patalano, 2005.



reinterpretazione in chiave neoclassica. Fin dai primi scritti, Sylos Labini pose l'accento sui fraintendimenti della teoria di Keynes da parte di molti dei suoi interpreti (sezione 2). Se anche la ricostruzione di Graziani è critica nei riguardi della rilettura di Keynes da parte della sintesi neoclassica, essa ribadisce l'unitarietà di fondo della teoria keynesiana, escludendo possibili cesure (sezione 3). Tali elementi sono preziosi per comprendere la diversità di posizioni di questi studiosi a proposito dell'offerta di moneta. Sylos Labini le attribuisce una natura sia endogena che esogena, con significative conseguenze in ordine al ruolo della politica monetaria e ai compiti della banca centrale (sezione 4). Nella teoria monetaria della produzione di Graziani, invece, la piena endogenità dell'offerta di moneta conduce a diverse conclusioni sia sul piano analitico sia per ciò che riguarda la politica monetaria, riducendo gli spazi per interventi esterni (sezione 5).

I contributi di questi studiosi confermano la vivacità del dibattito teorico italiano e si rivelano indispensabili per una corretta comprensione della dimensione monetaria dell'economia capitalistica.

## **1. Tra ritorno alla tradizione classica e influssi neoclassici eterodossi**

Gli apporti di Graziani e di Sylos Labini in ambito monetario mostrano tutta la loro fecondità anche alla luce della riflessione da essi svolta nell'ambito della storia del pensiero economico. I loro contributi hanno una duplice valenza: da un canto mettono a fuoco aspetti rilevanti, spesso trascurati, del pensiero di alcuni studiosi, e dall'altro si rivelano preziosi per la comprensione dei meccanismi che regolano il funzionamento del sistema capitalistico.

Sylos Labini ha espresso un forte auspicio per un ritorno ai classici, denunciando l'esistenza di un vero e proprio pregiudizio della teoria dominante nei loro riguardi:

“a giudizio degli economisti del nostro tempo quel che i classici hanno detto di utile si ritrova nella tradizione marginalistica, cosicché non vale la pena di studiarli. È una convenzione radicalmente sbagliata, giacché è

diversa la stessa impostazione: statica l'una, dinamica l'altra; e sono del tutto diversi gli obiettivi: nel primo caso individuare i punti di equilibrio dei prezzi e delle quantità prodotte e scambiate, nel secondo, la spiegazione dello sviluppo e della produttività e dei fenomeni connessi" (Sylos Labini, 2006, p. 5).

Affinché la scienza economica possa recuperare il gap accumulato nella comprensione del processo di sviluppo economico, occorre ritornare ai modelli "a circolo" (o "a spirale"), tipici degli economisti classici, contrapposti a quelli "ad arco" della tradizione neoclassica.<sup>2</sup> Se fu il grande interesse per lo sviluppo economico ad avvicinare Sylos Labini a Smith (ivi, p. 118), il tema della distribuzione del reddito lo indusse a confrontarsi con la teoria ricardiana (cf. Roncaglia, 2007). Ma è alla teoria marxiana che egli riconosce, tra gli altri meriti, quello di aver grandemente contribuito alla comprensione del carattere monetario dell'economia capitalistica. Sylos Labini non fu un marxista, ma nemmeno si contrappose a Marx, come tenne a sottolineare:<sup>3</sup>

"non sono marxista, ma non sono nemmeno un avversario o nemico di Marx, e considero semplicistiche e inaccettabili tanto la posizione dell'adesione, quanto quella, opposta, del rigetto della costruzione di Marx considerata nel suo complesso: 'chi non è con me è contro di me' è un'asserzione che può andare bene in una fede religiosa, non in un'analisi critica, scientifica" (Sylos Labini, 1984, p. 48).

La maggior parte dei marxisti, egli rilevava, ha ritenuto opportuno concentrare la propria attenzione sulla teoria del valore, dedicando

---

<sup>2</sup> "Gli economisti della concezione 'a circolo' (o 'a spirale') studiano le condizioni della perpetuazione e, se il reddito netto viene almeno in parte investito, dello sviluppo della produzione; pertanto, intendono chiarire il ruolo che le diverse merci svolgono nel processo sociale della produzione e, in particolare, come variano i prezzi relativi al variare della distribuzione del reddito. Gli economisti della concezione 'ad arco' vedono il processo economico 'come un corso a senso unico, che porta dai fattori della produzione ai beni di consumo': questi economisti considerano la soddisfazione dei bisogni dei consumatori come il punto di arrivo dell'intera attività economica, senza preoccuparsi di quel che accade in seguito" (Sylos Labini, 1982, p. 3). Cf. anche Sylos Labini, 1985.

<sup>3</sup> Cf. Porta, 2007. Egli fu un socialista liberale, scelta questa che lo rese fermamente contrario al liberismo (cf. Roncaglia et al., 2008).

limitato spazio alla moneta e al credito. Ora, è proprio in questi ultimi ambiti che si devono a Marx “delle intuizioni e certe volte delle analisi preliminari che possono essere definite geniali” (ivi, p. 55).

L’attenzione per i fenomeni monetari è uno degli elementi che, secondo Sylos Labini, accomuna due studiosi, per altri versi distanti, come Marx e Schumpeter (definito un “marxista conservatore”).<sup>4</sup>

“Schumpeter analizza, più a fondo e più sistematicamente di Marx la funzione del credito e della banca nello sviluppo e nel ciclo. Tuttavia Marx tratta ampiamente di questo problema e svolge osservazioni suscettibili di coordinamento e di elaborazione” (Sylos Labini, 1977, p. 53).

Esaminando le tesi esposte nel capitolo secondo della *Teoria dello sviluppo economico*, Sylos Labini, 1971, richiama tre idee che, a quel tempo, “erano o apparivano” rivoluzionarie:

- 1) le innovazioni sono il frutto dell’attività creatrice dell’imprenditore;
- 2) è attraverso la creazione di credito che gli imprenditori possono distarre dal flusso circolare i mezzi di produzione necessari per dar vita alle innovazioni;
- 3) il motivo edonistico non è alla base dell’attività imprenditoriale.

Queste, osserva, sono tesi già presenti in Marx. A proposito del ruolo delle banche, Sylos Labini sottolinea come Marx nel *Capitale* avesse fatto propria l’idea della creazione del credito (Sylos Labini, 1971, pp. xv-xvi).

Lo stretto collegamento tra l’opera di Sylos Labini e la teoria schumpeteriana si rivela fondamentale con riferimento all’analisi della natura della moneta e del ruolo del credito. Di Schumpeter, egli recepì altresì la teoria del tasso d’interesse come prelievo delle banche a carico delle imprese.

---

<sup>4</sup> “Le divergenze fra la costruzione teorica di Schumpeter e quella di Marx sono notevoli. Ma ben più importanti delle divergenze sono gli aspetti comuni. Sembrerebbe strano chiamare Schumpeter un marxista conservatore. Ma se con questa definizione si volesse mettere in evidenza l’affinità fondamentale – di là dagli schemi analitici – delle due concezioni, essa perderebbe il carattere di paradosso” (Sylos Labini, 1977, p. 45).

Anche per Graziani, il contributo in materia monetaria di alcuni economisti classici si rivela prezioso (Costabile, 2014; 2015.). Nella sua riflessione teorica, l'influsso di questi autori s'intreccia con quello di esponenti della scuola neoclassica (cf. Graziani, 1992a; 1997). Dell'approccio classico egli fece propria la visione della società divisa in classi, tra loro distinte sia per le finalità perseguite che per i vincoli cui sono soggette. La ripresa della lezione dei classici si accompagna in Graziani al riconoscimento dell'intrinseca incapacità del modello walrasiano di dar conto del carattere monetario dell'economia capitalistica.<sup>5</sup>

Tra i padri della scienza economica, è soprattutto a Malthus e a Marx che egli si rivolge, sottolineando la rilevanza delle loro teorie con riferimento alla dimensione monetaria del sistema economico. Dell'analisi malthusiana Graziani, 1980, evidenzia la capacità di cogliere i meccanismi che sono all'origine di un'insufficienza di domanda.<sup>6</sup> Graziani sottolinea che per Malthus – a differenza di Ricardo, che accettava la Legge di Say – il tesoreggiamento di parte del reddito è la causa di tale carenza. A tal fine, si rivelava decisiva la circostanza che questo studioso guardasse ai capitalisti come classe (ivi, p. xxxviii).

L'influsso marxiano sulla riflessione teorica di Graziani è significativo (Graziani, 1992a).<sup>7</sup> Egli ha volto la sua attenzione alla teoria monetaria di Marx (Graziani, 1982; 1983b, ristampato in Graziani, 1997, pp. 235-240; Graziani, 1983c, ristampato in Graziani, 1997, pp. 225-234; Graziani, 1986), rilevando come essa metta in luce le funzioni fondamentali svolte nell'economia capitalistica dalla

---

<sup>5</sup> "La storia dei tentativi che innumerevoli studiosi hanno compiuto per ficcare, per amore o per forza, la moneta dentro l'equilibrio simultaneo di Walras, meriterebbe di trovare posto in un romanzo, o forse in un trattato di psicopatologia accademica" (Graziani, 1977, p. xxxiii).

<sup>6</sup> "Malthus non fu un ciarlatano. Non ebbe la serratezza logica e la lucidità di Ricardo, così come gli mancò lo spirito geometrico necessario per la costruzione di un modello rigoroso della crisi. Ma il suo acume gli consentì di vedere aspetti profondi del capitalismo, che al logico e consequenziale Ricardo sfuggirono inesorabilmente" (Graziani, 1980, p. ix).

<sup>7</sup> Si veda, al riguardo, Costabile, 2014.

moneta: equivalente generale e mezzo di realizzazione di rapporti sociali. A proposito dell'alternativa moneta-merce/moneta di credito in Marx osservava:

“di fronte a questo problema, è forse vano sperare di trovare una soluzione che attribuisca alla moneta una natura unica e costante in tutte le sue funzioni: è forse più ragionevole ricercare soluzioni distinte per ciascuna delle fasi (o per ciascuna delle ‘sfere’, come suona il linguaggio marxiano) in cui la moneta appare. Conviene quindi chiedersi separatamente quale possa essere la natura della moneta, rispettivamente nello scambio iniziale capitale-lavoro e nella fase della circolazione delle merci, senza pretendere di dare al quesito una risposta unitaria” (Graziani, 1986, p. 212).

Soffermandosi sui momenti decisivi del ciclo del capitale monetario – l’apertura e la chiusura – Graziani ha evidenziato che, all’avvio del processo produttivo, la moneta introdotta non può essere una moneta merce, ma deve essere una moneta di credito. Non si tratta infatti di scambiare merci già prodotte, ma di avviare un processo produttivo. Graziani (ivi, p. 213) rileva che, nella rappresentazione dei classici, il salario è pagato in termini reali in modo differito, ma è corrisposto in termini monetari in anticipo rispetto al completamento del processo produttivo.<sup>8</sup> La teoria marxiana del salario concorda con la teoria per cui nella fase della produzione (e dunque al momento della remunerazione dei lavoratori da parte delle imprese) la moneta deve essere di credito.

“Sembra quindi di poter concludere che, nel pensiero di Marx, mentre nella fase della circolazione la moneta può essere sia merce che credito, nello scambio fra capitale e lavoro i mezzi di pagamento impiegati sono costituiti unicamente da promesse di pagamento e il processo economico si svolge in regime di credito puro” (ivi, pp. 217-218).

Il carattere di merce della moneta assume rilevanza per spiegare la crisi. Una situazione d’incertezza circa le prospettive di profitto indurrebbe gli imprenditori, infatti, a tesaurizzarla.

---

<sup>8</sup> Sul salario pagato posticipato, ma in anticipo rispetto all’espletamento del processo produttivo, cf. Roncaglia, 1975.

Alla rilevanza riconosciuta all'opera di alcuni economisti classici è associata in Graziani, 1983b, la rivalutazione del contributo di importanti studiosi neoclassici.<sup>9</sup> Egli evidenzia che la tradizione teorica neoclassica, lungi dall'essere monolitica, è stata percorsa da riflessioni critiche, che ne evidenziavano i limiti intrinseci. Alcuni studiosi, per altri versi riconducibili alla tradizione neoclassica, non si avvalgono dell'approccio individualistico; il loro ricorso all'analisi macroeconomica li porta così a conclusioni che divergono da quelle della teoria dominante (ivi, p. 144). Tale opzione metodologica si rivela decisiva nei casi di Wicksell e di Schumpeter.

È muovendo da tale prospettiva e dalla consapevolezza che le banche creano moneta che Wicksell perviene (nell'ipotesi in cui il tasso d'interesse naturale differisca da quello monetario) a una teoria della distribuzione del reddito diversa da quella marginalista e a una spiegazione del fenomeno inflazionistico alternativa a quella fisheriana.

Il contributo di Graziani offre interessanti elementi per una valutazione della recente rivisitazione della teoria wickselliana, fondata sul recupero dell'ipotesi del tasso naturale d'interesse (Woodford, 2003). Alla sua luce appare evidente che tale rilettura non da pienamente conto della ricchezza dell'opera dell'economista svedese (Fontana, 2006; 2007). Come Graziani, 1994; 2001, sottolinea, Wicksell fornisce una rappresentazione del funzionamento del sistema economico in termini di flussi monetari, diversa da quella al tempo dominante, nella quale il sistema bancario gioca un ruolo decisivo. La moneta è creata dalle banche per soddisfare la richiesta di finanziamenti che proviene dalle imprese; la sua quantità è per l'economista svedese una grandezza strettamente endogena (Graziani, 1994). Pur restando un pensatore neoclassico, Wicksell coglie che, in

---

<sup>9</sup> "Sebbene fra la costruzione neoclassica e quella marxiana dello svolgimento del processo economico corrano differenze radicali, è possibile rinvenire, anche in questo caso, autori che, pur appartenendo al ceppo neoclassico per collocazione culturale, tuttavia ricostruiscono lo svolgimento del processo economico in termini che sono assai più vicini alla teoria marxiana che non a quella tradizionale, testimonianza concreta della perdurante attualità del pensiero marxiano, anche al di là dei temi più largamente noti connessi alla teoria del valore lavoro" (Graziani, 1983b, p. 134).

situazioni di squilibrio, la moneta è determinante nell'accumulazione del capitale e soggetti che non hanno effettuato alcuna forma di risparmio possono diventare proprietari dei mezzi di produzione (Graziani, 2001, p. 79). Sono, questi, aspetti che Woodford, 2003, tralascia, e con lui quanti hanno di recente fatto della teoria wickselliana un punto di riferimento. La ricostruzione del funzionamento dell'economia capitalistica che egli propone si pone in un'ottica di equilibrio economico generale; il modello di riferimento continua a essere quell'economia di baratto, sulla cui capacità di spiegare il funzionamento dell'economia capitalistica Wicksell, 1898, p. 304, aveva avanzato riserve.

Anche per Schumpeter, osserva Graziani (ivi, p. 146), la divisione della società capitalistica in classi, come la capacità del sistema bancario di creare liquidità ex novo, sono fondamentali per spiegare lo sviluppo del sistema capitalistico. A differenza che nel caso di Wicksell, sottolinea ancora Graziani, per l'economista austriaco la sede dell'accumulazione muta, dato che i nuovi beni capitali diventano di proprietà degli imprenditori sotto forma di profitto, e delle banche sotto forma di interesse.

L'attenzione di Graziani ai fermenti e alle novità che attraversarono il mondo neoclassico va oltre il riconoscimento di questi seppur fondamentali contributi. Egli ha richiamato l'attenzione sugli aspetti monetari della riflessione di altri esponenti della scuola neoclassica, che hanno contribuito a mettere a fuoco la natura creditizia della moneta.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Elementi di novità rilevanti sono colti da Graziani anche nell'opera di alcuni studiosi italiani. Egli evidenzia che nei primi decenni del secolo scorso la dottrina italiana in ambito monetario "appare assai meno legata all'ortodossia quantitativa di quel che non sarebbe legittimo supporre" (Graziani, 1992b, p. lviii). Fanno, ha osservato Graziani, "rifiuta la concezione della quantità di moneta come grandezza data per accostarsi alla trattazione della moneta come variabile endogena determinata dal livello della domanda globale" (*ibid.*).

## 2. La polemica di Sylos Labini con i “keynesiani” e la critica a Keynes

La riflessione di Sylos Labini sul carattere endogeno dell’offerta di moneta è sviluppata in un articolo sulla *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* (Sylos Labini, 1949), poi ripubblicato in italiano (Sylos Labini, 1955) in appendice al volume *L’economia da un punto di vista monetario*, nel quale egli raccolse le lezioni di Alberto Breglia. Sylos Labini mette in rilievo in quella sede i limiti della spiegazione della crisi offerta dai sedicenti keynesiani, e muove dure critiche a Keynes.<sup>11</sup> Evidenzia gli elementi che caratterizzavano le letture della teoria keynesiana che si andavano diffondendo: da un canto, i “keynesiani di sinistra” cercavano di dar vita “all’impossibile connubio fra Marx e Keynes”; dall’altro, quelli di destra vedevano “nel ‘messaggio’ keynesiano il metodo per salvare il traballante capitalismo”, alla ricerca del male minore tra keynesismo e marxismo (ivi, p. 471). Sylos Labini ci tiene però a sottolineare al tempo stesso che “le aberrazioni dei discepoli [...] in gran parte [...] provengono direttamente da Keynes” (ivi, p. 462). Questi avrebbe infatti “malamente inteso la funzione della banca nelle società moderne e ciò fa crollare l’intero suo edificio logico” (*ibid.*).

Sylos Labini muove da una ricostruzione della teoria keynesiana, scaturita anche da un confronto diretto con Modigliani, che presenta elementi di contatto con la rappresentazione proposta dalla cosiddetta sintesi neoclassica.<sup>12</sup> La sua critica alla teoria di Keynes s’impenna sulla natura esogena attribuita all’offerta di moneta e sulla rilevanza di tale opzione con riferimento al processo di riequilibrio che

---

<sup>11</sup> “Fra i keynesiani c’è un’ala destra e un’ala sinistra; gli uni e gli altri si dichiarano ortodossi e fanno dire al maestro cose che non ha mai neppure sognate. Insomma il keynesismo è oramai una scuola filosofica in piena regola. Invece delle tesi e delle antitesi ci sono le ‘inclinazioni’. La preferenza per la liquidità ha preso il posto dell’Idea” (Sylos Labini, 1955, p. 461).

<sup>12</sup> Roncaglia, 2014, ha osservato che Sylos Labini ha acquisito nei decenni successivi, con il dibattito sulla teoria del capitale, piena consapevolezza della debolezza analitica della sintesi neoclassica.

si innesca qualora l'economia si trovi in una situazione di crisi. Alla luce della teoria keynesiana, egli sottolinea, a una caduta della domanda globale fa seguito un aumento della quantità di moneta che determina una diminuzione del tasso d'interesse, da cui discende un aumento degli investimenti e della domanda effettiva. Ora, osserva Sylos Labini, l'inadeguatezza dell'analisi di Keynes deriva dall'aver supposto che l'offerta di moneta sia data.

“Alla base del ragionamento c'è l'ipotesi che la quantità di moneta sia costante [...]. Qui è l'abbaglio. La 'produzione' di mezzi di pagamento nel processo economico moderno non ha fatto e non fa capo, nella sua sostanza, alle miniere o, rispettivamente, all'autorità monetaria; ha fatto e fa capo alle banche (e fra esse è la stessa banca centrale in quanto non operante sotto il controllo pubblico), le quali tutte emanano dalle imprese. Non è vero che le imprese non possono 'produrre' moneta: la producono: non direttamente, ma attraverso le banche, le quali a loro volta sono esse stesse imprese” (ivi, p. 465).

La conclusione cui giunge non può lasciare indifferente chi ha fatto della teoria della preferenza per la liquidità di Keynes un elemento essenziale per la spiegazione della crisi.<sup>13</sup> La teoria keynesiana si rivela, così, tutt'al più idonea a spiegare il funzionamento di un sistema economico nel quale circoli moneta metallica o moneta bancaria totalmente convertibile. Ma, conclude, “da un paio di secoli almeno un'economia siffatta non esiste più” (ivi, p. 466).

All'analisi keynesiana così riprodotta Sylos Labini contrappone una spiegazione schumpeteriana del processo di creazione di liquidità da parte delle banche. Il ruolo specifico delle banche è quello di creare mezzi di pagamento mediante un'attività che prescinde da un precedente atto di risparmio (ivi, p. 465). Anche l'approccio tradizionale al finanziamento degli investimenti è abbandonato, dato che questi non sono finanziati dal risparmio ma dalla liquidità creata

---

<sup>13</sup> “La preferenza per il danaro liquido, che nel dramma keynesiano è uno dei personaggi principali, nel dramma della vita economica moderna è, al più, il paggetto che compare in un solo atto, dice una battuta e se ne va” (Sylos Labini, 1955, p. 465).

dalle banche.<sup>14</sup> Alla possibile obiezione che, alla fine, sono pur sempre i singoli risparmiatori ad acquistare i titoli emessi dalle banche, Sylos Labini ribatte che ciò avviene proprio perché essi dispongono di mezzi di pagamento creati dalle banche e giunti nelle loro mani “per varie vie” (ivi, p. 466).

Anche il severo giudizio espresso su Keynes risente della lettura schumpeteriana; la sua popolarità deriva dalla sua ‘ideologia’. “Le conclusioni politiche di Keynes”, conclude (ivi, p. 467) “prima ancora che i suoi ragionamenti, per un motivo o per un altro piacciono”.

In seguito, Sylos Labini, 1982, stemperò le critiche nei riguardi del modello keynesiano, affermando che, nonostante le sue premesse marshalliane, era possibile trasformarlo in un modello circolare.<sup>15</sup> Mantenne comunque il proprio giudizio originario, ribadendo che Keynes aveva erroneamente fatto propria l’ipotesi dell’esogenità dell’offerta di moneta:

“sebbene non abbia difficoltà ad ammettere che quella nota era alquanto arrogante e, per di più, eccessivamente schematica, ribadisco dunque la critica secondo cui nelle condizioni moderne la quantità di moneta non può e non deve essere considerata come una variabile esogena” (Sylos Labini, 1983, p. 279).

La teoria keynesiana può essere pertanto posta accanto alla teoria monetarista, dato che entrambe non si pongono il problema di spiegare come la moneta entri nel sistema economico.<sup>16</sup> Assumere l’esogenità

---

<sup>14</sup> “La netta distinzione fra le due fonti di finanziamento, in corrispondenza coi due tipi di capitale, è scolastica. In realtà si sa bene che spesso le imprese finanziano investimenti a lungo termine con prestiti bancari a breve termine, rinnovando diverse volte i prestiti. E poi la stessa emissione di azioni e di obbligazioni, in un primo tempo almeno, è per solito finanziata dalle banche, o direttamente o anche facendo prestiti ad agenti di cambio” (ivi, p. 466).

<sup>15</sup> “È vero che il modello keynesiano si distacca per diversi importanti aspetti dalla teoria tradizionale; ma è anche vero che tale modello [...], si fonda su una estensione all’intera economia delle curve (marshalliane) di domanda e di offerta: è quindi un modello ‘ad arco’. Non sarebbe impossibile trasformarlo in un modello ‘circolo’; ma la trasformazione richiederebbe modificazioni radicali ed ampie integrazioni” (Sylos Labini, 1982, p. 3).

<sup>16</sup> “Per Keynes, come anche per Friedman, la moneta è considerata esogena: non si

della moneta, egli obietta (ivi, p. 278), se può essere ammissibile con riferimento alla base monetaria, la cui gestione è nelle mani della banca centrale, non è assolutamente accettabile a proposito della moneta bancaria. Nel primo caso, la banca centrale ha un potere discrezionale, seppur asimmetrico, dato che può imporre una politica restrittiva ma non una espansiva. Nel caso della moneta bancaria, l'ipotesi di esogenità è da escludere, dato che le variazioni del suo ammontare sono legate alle scelte delle imprese.

Anche la critica alla teoria della preferenza per la liquidità è riaffermata da Sylos Labini, che ricorda come, sulla sua scarsa rilevanza nella teoria keynesiana, si fosse già espresso Kaldor, 1970.

Questo complessivo giudizio d'inadeguatezza dell'analisi monetaria di Keynes non può non esser letto anche alla luce della scelta, operata da Sylos Labini, di concentrare l'attenzione sulla *Teoria generale*, senza considerare le opere di Keynes anteriori al 1936 o gli scritti successivi.<sup>17</sup> A proposito dei rapporti con l'analisi keynesiana, va poi osservato come Sylos Labini non abbia preso parte al dibattito sviluppatosi, soprattutto in ambito post-keynesiano, sul rapporto tra la *Teoria generale* e il *Trattato sulla moneta*, che vide contrapposti i 'continuisti' (cfr. Graziani, 1981; 1991; Forges Davanzati, Realfonzo, 2008) ai 'discontinuisti' (cfr. Pasinetti, 1991; 1999; Boitani, 1991).

### **3. Dal *Trattato della moneta* al *finance motive*: la rilettura di Graziani**

Un importante contributo di Graziani alla storia del pensiero economico è costituito dalla sua rilettura della teoria di Keynes e, più in particolare, dalla ricostruzione della sua teoria monetaria. Egli ha

---

indagano i motivi per cui viene creata dal sistema bancario. Si tratta di un'assunzione inesatta nel caso della base monetaria (principalmente: biglietti della banca centrale) e gravemente fuorviante nel caso della moneta bancaria in senso stretto (depositi in conto corrente)" (Sylos Labini, 1983, p. 277).

<sup>17</sup> Limitati sono, ad esempio, i suoi riferimenti al *Trattato sulla moneta* (cf. Sylos Labini, 1948).

rifiutato l'interpretazione proposta dagli autori della sintesi neoclassica, mostrando come questa finisca per offrire una visione riduttiva e falsata dell'opera keynesiana. Questo studioso ha evidenziato che i meccanismi di riequilibrio, che per tali interpreti di Keynes avrebbero assicurato al sistema economico il raggiungimento della piena occupazione, si basano sulla premessa dell'esogenità dell'offerta di moneta. Ora, egli rileva, Keynes ha mostrato in modo chiaro il carattere creditizio ed endogeno della moneta che circola nell'economia capitalista.

Graziani, 1981; 1991, ha proposto una rivisitazione della teoria keynesiana considerandola nella sua globalità. Lungi dall'individuare una cesura tra il *Trattato* e la *Teoria generale*, così che la prima sarebbe l'opera condizionata dal pensiero neoclassico e la seconda quella del cambiamento e dell'innovazione teorica, egli ha proposto una visione unitaria della teoria keynesiana. Essa, se fa giustizia di alcune interpretazioni parziali, fornisce al contempo importanti strumenti per la comprensione del funzionamento del sistema capitalistico.

La teoria monetaria di Keynes, osserva Graziani, non può essere circoscritta all'opera del 1936 (dove la moneta appare come riserva di valore), ma deve essere considerata tenendo presenti anche gli altri scritti, in cui la moneta è vista come strumento che le banche concedono alle imprese al fine di avviare il processo produttivo. Egli puntualizza che la *Teoria generale*

“era destinata ad analizzare il problema, fondamentale ma circoscritto, della disoccupazione persistente. Altre opere di Keynes, e precisamente i suoi primi scritti critici del 1911 sulla teoria quantitativa di Irving Fisher, il *Trattato sulla moneta* del 1930, le stesure preliminari della *Teoria generale* [...] e infine gli articoli sul finanziamento dell'economia comparsi sull'*Economic Journal* fra il 1937 e il 1939, affrontano invece in modo diretto il problema della moneta come fonte di potere e di profitti” (Graziani, 1991, p. 16).

Il mezzo monetario non appare più solo come l'“anello di congiunzione tra presente e futuro” ma è anche lo strumento indispensabile per finanziare il processo produttivo (sia esso destinato alla produzione di beni di consumo o di beni d'investimento).

La rivalutazione del *Trattato* e il recupero della categoria del “*finance motive*” sono le linee conduttrici di quest’operazione esegetica (Graziani, 1981; 1988; 1991). Graziani dimostra come dal *Trattato* agli scritti posteriori alla *Teoria generale* si snodi un percorso teorico che non presenta cesure o ripensamenti. Con riferimento al *Trattato*, Graziani, 1981, dà luogo a un ribaltamento di prospettiva rispetto a quanti lo vedevano ancora come espressione della visione neoclassica. Egli pone in rilievo come sia stata proprio questa l’opera innovativa di Keynes (come conferma il fatto che esso sia stato “prontamente accantonato come opera eterodossa”: *ivi*, p. 212), mentre la *Teoria generale* fu per certi versi più prossima alla visione dominante, così da poter essere “più facilmente addomesticabile e fagocitabile dal pensiero tradizionale” (*ibid.*).<sup>18</sup>

Nel *Trattato*, la quantità di moneta in circolazione è endogenamente determinata. In esso, sottolinea Graziani (*ivi*, p. 221), “il primo aspetto sotto cui la moneta compare è quello della natura monetaria dei redditi”, dato che le imprese decidono autonomamente l’entità e la composizione della produzione in termini reali, ma distribuiscono i redditi in termini monetari. I percettori di tali redditi decidono liberamente come spenderli. Nessun equilibrio *ex ante* tra risparmi e investimenti è assicurato; sarà il mercato a rendere tra loro compatibili le decisioni dei due gruppi di soggetti. La ricostruzione del processo economico offerta da Keynes si articola in una precisa successione di fasi.<sup>19</sup>

In tale interpretazione del processo economico, ben diversa da quella del modello walrasiano imperniato sulla simultaneità degli scambi, il momento del finanziamento diventa basilare:

---

<sup>18</sup> “Non è difficile rendersi conto del fatto che gli aspetti qualificanti e innovativi della *Teoria generale* riprendono risultati già acquisiti nel *Trattato*, mentre i punti in cui la *Teoria generale* si discosta dal *Trattato* corrispondono ad aspetti per i quali Keynes ritenne opportuno un ritorno all’impostazione più tradizionale e accademicamente recepita” (Graziani, 1981, pp. 227-228).

<sup>19</sup> “a) le imprese, finanziate inizialmente dal sistema bancario, acquistano la forza lavoro; b) le stesse imprese gestiscono il processo produttivo, determinano le quantità prodotte e le immettono nel mercato come merci offerte; c) i lavoratori percepiscono il salario monetario e lo spendono sul mercato come domanda di merci” (*ibid.*).

“nel sistema del *Trattato*, la moneta svolge un ruolo ben diverso da quello svolto nella teoria neoclassica. Essa non è il mero lubrificante di scambi reali, né la semplice riserva di valori; bensì il potere d’acquisto che consente di mettere in moto il processo economico e di regolarne il livello” (ivi, p. 222).

Keynes, osserva Graziani (ivi, p. 223), mostra in tale opera come la moneta sia al centro della distribuzione del reddito tra imprese e lavoratori-consumatori, ed evidenzia il conflitto che può scoppiare tra capitale industriale e capitale finanziario.

Nella *Teoria generale* Keynes vuole invece dare una spiegazione della crisi alla luce del carattere monetario dell’economia capitalistica e ricorre, per superare le diffidenze che avevano accolto il *Trattato*, a categorie più vicine al mondo concettuale neoclassico.<sup>20</sup> Per tale via finisce però per porre le basi per il travisamento del suo pensiero da parte della sintesi neoclassica.

Mentre nell’opera del 1930 l’economista inglese prende in esame i meccanismi di distribuzione del reddito in un’economia capitalistica, negli articoli del periodo 1937-1939 teorizzò il ruolo del finanziamento nell’avvio del processo produttivo. Secondo Graziani negli articoli successivi alla *Teoria generale* il finanziamento della produzione è inquadrato in un modello sequenziale, che fa del momento dell’immissione iniziale della finanza il presupposto primo per la formazione del reddito.

---

<sup>20</sup> “Questo libro particolare, che forse non è nemmeno il migliore, ma che è rimasto il più celebre, la *Teoria generale dell’interesse, dell’occupazione e della moneta*, è un episodio in cui Keynes, per ragioni di comodo e per semplicità analitica, tratta la quantità di moneta come esogena” (Graziani, 1984, p. 93). Successivamente, a proposito della “famosa questione del modo in cui Keynes definisce la quantità di moneta nella *Teoria generale*”, Graziani, 1994, p. 83, puntualizza: “nella *Teoria generale*, la quantità di moneta è trattata come grandezza data, ma ciò scaturisce non già, come accade nel modello neoclassico, da una definizione restrittiva dell’offerta di moneta, bensì dal fatto che il pareggio delle entrate e delle uscite correnti delle imprese e quindi, in una situazione stazionaria, la stazionarietà della loro esposizione verso le banche, viene assunta come condizione di equilibrio. Il fatto che Keynes, nella *Teoria generale*, consideri la quantità di moneta come costante, non va quindi giudicato né come una semplificazione né come un riconoscimento della natura esogena della moneta; bensì come la semplice formulazione della condizione di equilibrio delle imprese in un’economia monetaria in condizioni stazionarie”.

Graziani, 1985; 1988; 2003, ha dimostrato come, nell'analisi del *finance motive* sviluppata negli anni 1937-1939, l'ammontare del finanziamento concesso dal sistema bancario alle imprese sia determinato in termini monetari, e sia pari al monte salari. La quantità di moneta che circola nel sistema è così una grandezza endogenamente determinata. Il sistema bancario consente, attraverso un gioco di scritture contabili (una *book-keeping transaction* come Keynes, 1937, p. 666, aveva specificato), un finanziamento che è misura, al tempo stesso, del monte salari e della quantità di moneta in circolazione. La teoria keynesiana così non solo fornisce una spiegazione della crisi e dell'incapacità del sistema capitalistico di uscirne autonomamente, ma permette anche di comprendere il funzionamento dell'economia capitalista, dall'avvio del processo produttivo fino alla distribuzione del reddito, recuperando "la concezione del processo economico come circuito monetario" che fu dei classici.<sup>21</sup>

Diversamente da Sylos Labini, Graziani, 2001, p. 21, attribuisce a Keynes una posizione di preminenza tra gli economisti di formazione non marxista (come Wicksell, Schumpeter e Kalecki), che hanno dato vita a un'analisi economica sociale (alternativa a quella individualista) tra le cui caratteristiche egli annovera la visione del meccanismo economico come processo circolare (opposta a quella, tipica dell'approccio individualista, che lo vede come processo lineare).

Va sottolineato che le riserve espresse da Sylos Labini, 1948, e da Graziani nei riguardi della reinterpretazione di Keynes a opera degli esponenti dell'originaria sintesi neoclassica mantengono la loro validità anche con riferimento alla nuova sintesi neoclassica (NNS). Questa affonda le radici da un canto nella teoria del ciclo economico reale (RBC)

---

<sup>21</sup> "Una analisi più estesa del pensiero monetario di Keynes rivela come il suo apporto sia andato ben al di là della teoria della domanda di moneta e del tesoreggiamento speculativo. Keynes [...] restaurò la concezione del processo economico come circuito monetario, concezione che, presente nel pensiero degli economisti classici, era stata totalmente offuscata dalla costruzione neoclassica dell'equilibrio generale simultaneo" (Graziani, 1983a, p. 65).

e dall'altro nella nuova economia keynesiana, della quale recepisce l'ipotesi di concorrenza imperfetta e dei costi di aggiustamento dei prezzi.<sup>22</sup> Le rigidità dei prezzi giustificano politiche dal lato della domanda e conferiscono rilievo alla politica economica di breve periodo. La politica monetaria si rivela per tale approccio uno strumento idoneo a far fronte alle fluttuazioni della domanda aggregata.<sup>23</sup> In quest'ambito si colloca il riconoscimento del carattere endogeno dell'offerta di moneta; la banca centrale incentra la propria politica monetaria sul tasso d'interesse, adeguando passivamente alla domanda la quantità di moneta immessa nel sistema.<sup>24</sup> Tale mutamento nel modo d'intendere la politica monetaria è espresso dalla "regola di Taylor" (Taylor, 1993), elemento fondamentale di quel *new consensus model* (NCM) principale ispiratore delle politiche economiche (cfr. Meyer, 2001; McCallum, 2001).<sup>25</sup> La nuova strategia di politica monetaria non rappresenta, va ribadito, una rottura rispetto alla tradizione monetarista (cfr. Taylor, 1998) nei rispetti della quale il NCM si pone in una prospettiva di continuità: è fatto salvo l'impianto

<sup>22</sup> "The power of the new synthesis lies in the complementarity of its New Keynesian and RBC components, which are compatible because of their shared reliance on microeconomics" (Goodfriend, King, 1997, p. 256).

<sup>23</sup> "We call the new style of macroeconomics research the New Neoclassical Synthesis because it inherits the spirit of the old synthesis [...]. NNS models offer policy advice based on the idea that price stickiness implies that aggregate demand is a key determinant of real economic activity in the short run. NNS models imply that monetary policy exerts a powerful influence on real activity" (ivi, p. 255).

<sup>24</sup> Il punto di riferimento teorico è il contributo di Poole, 1970.

<sup>25</sup> "This consensus is typically expressed in terms of a simple three-equation dynamic model:

$$(1) Y_t^g = aY_{t-1}^g + bE_t(Y_{t+1}^g) - c[R_t - E_t(p_{t+1})] + x_t$$

$$(2) p_t = d(Y_t^g) + w_1 p_{t-1} + w_2 E_t(p_{t+1}) + z_t, \quad w_1 + w_2 = 1$$

$$(3) R_t = r^* + E_t(p_{t+1}) + fY_{t-1}^g + g(p_{t-1} - p^T),$$

where  $Y^g$  equals the output gap (the percentage point difference between actual and potential output),  $R$  equals nominal interest rate,  $r^*$  equals equilibrium real interest rate,  $p$  equals inflation,  $p^T$  equals inflation target,  $x$  and  $z$  are stochastic shocks, and all the coefficients are positive" (Meyer, 2001, p. 2). La (1) è una versione dinamica della vecchia IS, la (2) è una curva di Phillips, mentre la (3) indica una regola di politica monetaria (cf. Taylor, 1993). La LM dell'originaria sintesi neoclassica è sostituita dall'equazione (3) (cf. ivi, p. 3).

neoclassico, pur con un diverso modo di gestire la politica monetaria (Arestis, Sawyer, 2004; Fontana, 2007).

Appare evidente che, per tale via, il tentativo di neutralizzare la “rivoluzione keynesiana” (Graziani, 2001), compie un ulteriore passo; a Keynes è riconosciuto il solo merito di dar conto di situazioni di squilibrio, volte a venir meno nel lungo periodo, grazie alla flessibilità di prezzi e salari. Va osservato altresì che, come quello dell’originaria sintesi neoclassica, anche il modello della NNS va collocato nel novero dei modelli “ad arco” sylosiani, o tra le interpretazioni del processo economico come “processo lineare” individuate da Graziani, con tutto quel che ne consegue circa la rappresentazione del funzionamento dell’economia capitalistica offerta.

#### **4. Emissione monetaria e ruolo della banca centrale nell’analisi di Sylos Labini**

Sylos Labini, 1979; 1983; 1998, ha riaffrontato il tema dell’endogenità dell’offerta di moneta allorché si è soffermato sul ruolo della banca centrale e della politica monetaria. Negli anni tra il primo contributo di Sylos Labini e questi suoi più recenti interventi, il dibattito di teoria monetaria ha registrato un vivace confronto sia tra post-keynesiani e studiosi di scuola neoclassica (cfr. Kaldor 1970; Moore, 1988) che nell’ambito della stessa scuola post-keynesiana (Cfr. Arestis, Howells, 1996; Dow, 1996; Fontana, 2004; 2009; Lavoie, 1992; Palley, 1987; 1994; Pollin, 1991; 1996; Wray, 1990). Sylos Labini non partecipò a questo dibattito, ma tenne a sottolineare come il nesso di causalità teorizzato da Friedman non avesse retto alle critiche devastanti mosse da Kaldor, 1970, e come la causa dell’aumento dei prezzi andasse cercata altrove. Se la teoria monetarista, osserva Sylos Labini, 1979, p. 86, non può prescindere, a differenza di quella keynesiana, dall’ipotesi di esogenità dell’offerta di moneta, occorre ammettere che proprio tale possibilità è stata smentita dalla realtà.

La sua analisi della dimensione monetaria dell’economia capitalistica è in linea con quella schumpeteriana. L’attività creatrice di

moneta da parte del sistema bancario assume una posizione determinante ai fini dello sviluppo economico:<sup>26</sup>

“le banche moderne non sono più, come le banche antiche, semplici ‘intermediarie del risparmio’: la ‘creazione del credito’ è la loro fondamentale caratteristica distintiva. In effetti, col sorgere e con lo svilupparsi delle banche il mercato del risparmio si scinde, a guardar bene, in due mercati: nel primo, che è il mercato del risparmio individuale, cioè del risparmio vero e proprio, i soggetti offerenti sono i singoli risparmiatori ed i richiedenti sono le banche; nel secondo, che si dovrebbe propriamente indicare come ‘mercato dei prestiti bancari’, l’offerta è effettuata dalle banche con titoli che sono o rappresentano risparmio dei singoli e con titoli ‘creati’ dalle banche stesse, e la richiesta è effettuata dalle imprese” (ivi, pp. 129-130).

Un passaggio importante della riflessione di Sylos Labini è rappresentato dall’analisi dei destinatari dell’immissione monetaria. Egli pose in evidenza la possibilità che l’emissione monetaria non sia indirizzata a fini produttivi. In tal caso ciò che si verifica è una redistribuzione e non un accrescimento del reddito: i profitti generati e gli interessi percepiti a fronte dell’emissione monetaria effettuata non trovano giustificazione nella produzione di beni e servizi (ivi, p. 130). Fanno parte di questa categoria le immissioni di liquidità destinate al settore pubblico.

A questa riflessione si ricollega quella sulla natura dell’offerta di moneta; Sylos Labini si chiede se essa sia endogena o esogena, e prospetta una soluzione intermedia:<sup>27</sup>

“dopo aver chiarito la funzione della ‘creazione di credito’, il carattere endogeno della moneta sembrerebbe indubitabile. È vero che la creazione di crediti non si ricollega solo ad attività produttive e che la moneta creata per conto dello Stato spesso riguarda attività di pura redistribuzione del reddito e comunque attività non produttive. Ma si

---

<sup>26</sup> “In particolare, vedremo che la questione del carattere endogeno dell’offerta di moneta e la questione, strettamente connessa, della creazione dei mezzi monetari possono essere analizzate in modo adeguato solo se si considera il ruolo della moneta nel processo di sviluppo” (Sylos Labini, 1979, p. 119).

<sup>27</sup> Sylos, ha osservato Cingolani, 2015, p. 100, “propende per una moneta parzialmente esogena e parzialmente endogena, qualificandosi quindi come un ‘verticalista’ nel gergo contemporaneo”.

pensa che la moneta sia 'esogena' solo in quanto non dipende da impulsi esterni alla banca centrale, ossia solo se dipende da decisioni discrezionali di questa banca; perciò, anche la moneta creata per conto del governo andrebbe considerata come endogena. La verità è che la moneta per certi versi è endogena, per altri versi è esogena: l'alternativa è quindi ingannevole" (Sylos Labini, 1979, p. 130).

L'endogenità dell'offerta di moneta finisce così per dipendere dalle scelte di politica monetaria. Quella parte dell'offerta complessiva di moneta che dipende dal settore privato o dal settore pubblico rappresenta la componente endogena, mentre quella che scaturisce da scelte che, discrezionalmente, la banca centrale pone in essere costituisce la parte esogena.<sup>28</sup> In tal modo l'esogenità diviene una circostanza legata alle scelte della banca centrale. Occorre verificare, pertanto, qual è l'obiettivo che essa deve perseguire e quali sono gli strumenti ai quali deve fare ricorso.

In seguito, Sylos Labini, 1983, nel confermare le sue riserve sulla teoria keynesiana della moneta sviluppata nella *Teoria generale*, distingue le due componenti dell'offerta di moneta (base monetaria e depositi bancari) e analizza gli effetti della loro immissione nel sistema economico. Qui Sylos Labini rifiuta le assimilazioni, operate dalla manualistica pre-keynesiana, tra creazione di moneta per conto dello Stato (base monetaria) e moneta a fini di consumo, da un lato, e creazione di moneta bancaria per conto delle imprese e moneta immessa a fini produttivi dall'altro. È infatti possibile, osserva, che la creazione di base monetaria finanzia le imprese, e che la moneta bancaria finanzia i consumi.<sup>29</sup> Si rivela inaccettabile l'idea che la banca

---

<sup>28</sup> "Una relazione, o un'equazione, tendente a individuare i determinanti dell'offerta complessiva di moneta, deve includere almeno quattro variabili: due relative al settore privato, una relativa al settore pubblico e una variabile che in qualche modo esprima l'azione discrezionale della banca centrale" (Sylos Labini, 1979, p. 131).

<sup>29</sup> "La differenza fra la creazione di moneta per fini produttivi e la creazione di moneta per fini di consumo sta in ciò, che nel primo caso, quando si conclude il 'ciclo di produzione', i mezzi di pagamento ritornano alle banche, giacché le imprese restituiscono i prestiti e pagano gli interessi; è il processo che Schumpeter chiama di 'autodeflazione'. Nella fase precedente, quando le imprese contraggono prestiti per

centrale regoli, a fini antinflazionistici, la base monetaria. Tale ipotesi non tiene infatti conto della specificità del processo di creazione monetaria. La banca centrale deve svolgere un ruolo attivo nella gestione della base monetaria, in modo da assicurare al sistema, qualora se ne presenti la necessità, la quantità di moneta necessaria per finanziare il processo di sviluppo:

“questa concezione, che ignora radicalmente il ruolo della banca moderna, è inaccettabile: il flusso dei mezzi monetari non è indipendente da quello dei beni e la moneta non è soltanto un intermediario negli scambi, ma svolge un ruolo attivo nello sviluppo, come appare in modo chiaro quando si considera la moneta bancaria, che dipende da impulsi provenienti dalle imprese. La base monetaria viene solo a stabilire, in modo indiretto, un limite superiore, non rigido, alla creazione dei depositi, che fa capo al processo di sviluppo. La banca centrale deve operare in modo da assecondare questo processo, contrastando gli aumenti dei prezzi alla produzione” (Sylos Labini, 1998, pp. 363-364).

Ulteriori indicazioni circa le regole di comportamento della banca centrale scaturiscono, alla luce della teoria del tasso d'interesse, dall'analisi delle conseguenze di variazioni di tale grandezza sui prezzi. Sylos Labini, 1989, p. 476, ritiene necessaria “una riconsiderazione critica della teoria dell'interesse” che tenga conto del contesto oligopolistico in cui le banche operano. Occorre distinguere due mercati oligopolistici, che vedono contrapposti il settore delle banche e il settore privato, in cui sono determinati i tassi attivi e i tassi passivi (cfr. Sylos Labini, 1998).

Se è vero che alti tassi d'interesse possono svolgere un ruolo positivo nel sostenere i tassi di cambio, è altrettanto evidente che essi

---

acquistare mezzi di produzione, si ha un processo inverso – un processo, si potrebbe dire, di ‘autoinflazione’: l'aumento della massa monetaria e della domanda, agendo nell'area dei prezzi flessibili, mette in moto un processo di tipo inflazionistico, che tende a propagarsi; nell'area dei prezzi non sensibili alla domanda, invece, la domanda addizionale ha come unico effetto immediato l'aumento della produzione. Quando le imprese, condotto a termine il ‘ciclo di produzione’, gettano sul mercato le merci addizionali, la produzione aumenta ulteriormente, mentre viene meno la pressione della domanda nell'area dei prezzi flessibili” (Sylos Labini, 1983, p. 278).

possono determinare fenomeni inflazionistici.<sup>30</sup> Sylos Labini fa propria l'idea schumpeteriana del tasso d'interesse come tassa delle banche sulle imprese. Osserva che, quando la sua incidenza aumenta, gli imprenditori, per non fallire, si vedono costretti "a correre ai ripari" (Sylos Labini, 1989, p. 454). Se l'aumento della produttività non è in grado di coprire i maggiori costi finanziari, la sola via d'uscita è un aumento dei prezzi.<sup>31</sup> Gli interventi antinflazionistici della banca centrale vanno pertanto posti in essere, senza variare la base monetaria, attraverso una manovra del tasso di sconto, destinata ad avere molteplici effetti.<sup>32</sup>

## **5. L'endogenità dell'offerta di moneta alla luce della teoria monetaria della produzione**

Nella sua analisi della natura dell'offerta di moneta, Graziani pone l'accento sull'evoluzione del sistema economico in senso capitalistico.

---

<sup>30</sup> Per Graziani, 1994, p. 108, il livello dei prezzi monetari dipende, oltre che dalle propensioni al risparmio e all'investimento, dal livello dei costi monetari che comprendono oltre ai salari anche gli interessi pagati sui titoli.

<sup>31</sup> "Se così è, dobbiamo ammettere che l'aumento dei tassi, quando supera i limiti di cui si è detto, tende a trasferirsi sui prezzi: una conclusione che può apparire assurda a coloro che in qualche modo aderiscono alla teoria monetarista e sono convinti che i prezzi siano tutti flessibili verso l'alto e verso il basso e siano regolati soltanto dalle forze impersonali di mercati essenzialmente concorrenziali" (Sylos Labini, 1989, p. 454). Si veda anche Sylos Labini, 1948.

<sup>32</sup> "Gli auspicabili interventi antinflazionistici della banca centrale vanno posti in rapporto alle variabili che provocano l'aumento dei prezzi. Così, la banca centrale può elevare il tasso ufficiale di sconto o soltanto manifestare tale intenzione per indurre i sindacati a moderare le richieste di aumenti salariali quando appaiono superiori ai probabili aumenti di produttività; l'elevazione dello sconto preoccupa i sindacati perché scoraggia gli investimenti e quindi frena l'espansione dell'occupazione. La banca può elevare lo sconto – ciò che normalmente porta con sé anche un aumento del tasso a breve – per influire sui movimenti di capitali allo scopo di riequilibrare la bilancia dei pagamenti, quando il disavanzo estero spinge in alto i cambi, facendo rincarare le materie prime, le fonti di energia e i prodotti importati. Allo stesso scopo può intervenire direttamente nel mercato dei cambi, senza variare lo sconto" (Sylos Labini, 1998, p. 364).

Egli mette in guardia dal considerare il passaggio dalla moneta merce alla moneta di credito come una semplice evoluzione di carattere tecnologico. È l'evoluzione della struttura produttiva e sociale, il passaggio a un'economia capitalistica, a far sì che alla moneta merce subentri una moneta con natura creditizia (e ciò anche se il supporto utilizzato ha un valore intrinseco), la cui quantità è endogenamente determinata:<sup>33</sup>

“l'evoluzione non è quella delle tecnologie di pagamento, bensì quella della struttura sociale; dall'economia familiare, alla società feudale, all'economia capitalistica. Sul terreno delle forme sociali, è possibile stabilire una contrapposizione che investe forme reali e forme monetarie al tempo stesso. Da un lato, la società semplice (o economia familiare), nella quale la moneta ha il carattere di merce, e gli scambi avvengono in regime di baratto; dall'altro, la società capitalistica, unica autentica economia monetaria, che si avvale di moneta creditizia” (Graziani, 1983d, ristampato in Graziani, 1997, p. 234).

La moneta di credito rappresenta la *condicio sine qua non* del modo di produzione capitalistico.<sup>34</sup> Essa è il risultato di una transazione triangolare – che vede coinvolti i tre settori fondamentali di un'economia capitalistica (banche, lavoratori-consumatori e imprese) – in virtù della quale le imprese ottengono l'ammontare monetario necessario per il pagamento dei salari ai lavoratori.

Nell'analisi di Graziani, 1994; 1996, è fondamentale distinguere tre diverse forme di finanziamento: della produzione, degli investimenti e dell'economia (cfr. Graziani, 1996, p. 148). Innanzitutto, occorre differenziare il finanziamento della produzione, o degli scambi (“financing the exchanges” o “financing aggregate demand”) da quello degli investimenti. Il primo, concesso dalle banche alle imprese per avviare il processo produttivo, ha un ammontare pari al monte salari.

---

<sup>33</sup> Sulla teoria di Graziani, si vedano Arena, Salvadori, 2004; Fontana, Realfonzo, 2005. A proposito del dibattito sulla teoria monetaria della produzione, cf. Figuera, 2000. Per l'analisi critica di alcuni profili, cf. Patalano et al., 2015.

<sup>34</sup> “Il mercato in sé”, afferma icasticamente Graziani, “non conosce esogeneità della moneta” (Graziani et al., 1984, p. 119).

Tale finanziamento, se è reso possibile dalle banche sul terreno monetario, è concesso dai lavoratori da un punto di vista reale. Riguardo al finanziamento degli investimenti, che è logicamente e cronologicamente successivo a quello degli scambi, ciò che assume rilevanza è la formazione di un risparmio di pari ammontare.<sup>35</sup> Graziani sottolinea che, attraverso l'attività d'intermediazione, le banche non finanziano gli investimenti; l'uguaglianza tra risparmi e investimenti è, infatti, in ogni caso stabilita a prescindere dal loro intervento:

“the equilibrium between saving and investment belongs to the real sector and has no direct connection with the supply of money [...]. The implicit conclusion [...] is that there is no conceivable case in which banks can act as intermediaries between savers and investors. Banks do control the supply of money but they have no direct control over the supply of saving. The commonplace according to which banks, by selling deposits, would be collecting savings and by granting loans would be financing investment is but a myth” (Graziani, 1996, p. 149; p. 151).

Se il finanziamento della produzione non dipende dal risparmio ma dal finanziamento bancario, il finanziamento degli investimenti dipende dal risparmio. Una parte di questo è il risparmio delle imprese, costituito dai profitti dei quali queste si appropriano. Graziani osserva che la parte di risparmio che resta nella disponibilità dei lavoratori-consumatori rappresenta per le imprese un “debito figurativo”. La distribuzione del reddito in termini reali dipende dalle decisioni delle imprese circa la composizione della produzione, così che il rimborso dei titoli e l'eventuale spesa del ricavato sul mercato dei beni non muta il reddito dei lavoratori-consumatori. Il finanziamento dell'economia, infine, assume il carattere di uno stock esistente in un determinato istante, il cui ammontare è pari a quello delle scorte liquide detenute dagli operatori. Esso è infatti uguale alla differenza tra la quantità di moneta creata e quella distrutta.<sup>36</sup> Sono le scelte dei percettori di

---

<sup>35</sup> “The same word finance is used in a third meaning in the phrase ‘financing investment’. What is really at stake in this case is the formation of a supply of saving high enough to balance investment” (Graziani, 1996, p. 149).

<sup>36</sup> “When the phrase ‘financing the economy’ is used, what is meant is supplying the

reddito a creare le premesse per un intervento del sistema bancario. Le imprese possono recuperare il finanziamento iniziale attraverso la vendita di beni di consumo o di titoli. Se parte del reddito risparmiato è trattenuta dai consumatori sotto forma di scorte liquide, le banche potrebbero essere obbligate a consentire un finanziamento di pari ammontare (tecnicamente si tratterà di un differimento nel tempo del momento del rimborso dell'originario debito o di una sua parte).

Da quest'analisi del finanziamento scaturiscono precise conseguenze circa la natura e il ruolo del tasso d'interesse. Graziani evidenzia la necessità di distinguere tra "tasso d'interesse monetario" e "tasso d'interesse finanziario". Quest'ultimo, che è corrisposto dalle imprese ai risparmiatori che acquistano i titoli da esse emessi, svolge un ruolo fondamentale per le imprese, nel reperimento di quella che Graziani, 1991; 1996, definisce "finanza finale", che è la liquidità che le imprese debbono restituire alle banche per estinguere il finanziamento della produzione. Il livello del tasso d'interesse monetario è invece il risultato di rapporti di forza che vengono a stabilirsi tra il settore delle banche e quello delle imprese. Da esso deriva la suddivisione dei profitti tra settore industriale e settore finanziario. Come nella visione sylosiana, esso assume la fisionomia di una "imposta sul profitto imprenditoriale" (Schumpeter, 1912, p. 252).

Da quanto appena considerato deriva un ruolo della banca centrale e della politica monetaria ben diverso da quello teorizzato dal *mainstream* teorico. Graziani, 1994, p. 65, riconosce che un'economia monetaria "potrebbe funzionare senza difficoltà anche mediante un sistema costituito da banche private", ma evidenzia al contempo che ciò lascerebbe irrisolto il problema (che è teorico e concreto) dei pagamenti fra le banche. Ciò comporta la necessità di una banca centrale operante in regime di monopolio.<sup>37</sup>

---

economy with an amount of money which satisfies the demand for cash balances coming from the market. In this case, money is defined as a stock, its amount at any moment of time being equal to the difference between the amounts of money previously created and destroyed" (ivi, p. 148).

<sup>37</sup> "Un sistema di pagamenti monetari che non voglia servirsi di una moneta merce,

Nella teoria monetaria della produzione non vi è spazio per l'ipotesi del tasso d'interesse naturale, né per le politiche monetarie imperniate sulla "regola di Taylor" (Taylor, 1993), teorizzate dal *new consensus model* (cfr. Fontana, 2007).<sup>38</sup> In un contesto in cui la moneta ha natura creditizia ed è endogenamente determinata, non ha senso limitare la quantità che il sistema bancario deve immettere nel sistema economico allo scopo di finanziare la produzione; la relazione tra la produzione e il suo valore in termini monetari viene a fissarsi al momento della remunerazione dei servizi produttivi. Alterazioni rispetto alla quantità di moneta esistente in quel momento nel circuito monetario hanno effetti sui prezzi, e provocano variazioni nella distribuzione del reddito. Il ruolo della banca centrale non può pertanto essere quello di un soggetto che modifica liberamente, anche se alla luce di determinati obiettivi prestabiliti, la quantità di moneta in circolazione. Essa ha l'obbligo di vigilare affinché le regole a base dell'immissione monetaria siano rispettate, evitando il verificarsi di spinte deflazionistiche o inflazionistiche.<sup>39</sup>

Anche la possibilità di un controllo del tasso d'interesse monetario da parte della banca centrale non trova spazio nella costruzione teorica di Graziani. Sarebbe, infatti, singolare che questa si attribuisse il compito di decidere la ripartizione dei profitti tra capitale industriale e capitale finanziario. La banca centrale dovrebbe, semmai, garantire l'esistenza dei presupposti affinché i costi di produzione del servizio della monetizzazione della produzione avvengano al livello più basso possibile, assicurando che il mercato del credito sia perfettamente concorrenziale.

---

deve essere basato su una banca centrale che agisce in regime di monopolio, convenzionale o legale" (Graziani, 1994, p. 66).

<sup>38</sup> Brancaccio, 2009, osserva che la banca centrale cui è devoluta la gestione della politica monetaria svolge il ruolo di arbitro dei "conflitti distributivi". Una politica monetaria restrittiva, posta in essere secondo quanto prescritto dalla regola di Taylor, si traduce infatti in un aumento dei prezzi e in una riduzione dei salari reali.

<sup>39</sup> Graziani non formula, a tal fine, una specifica proposta di riforma delle istituzioni monetarie e finanziarie (come fatto da Schmitt, 1975). Non vi è comunque dubbio che, nella prospettiva della teoria monetaria della produzione, un'immissione monetaria che non sia effettuata a fronte di un finanziamento del processo produttivo sia causa di squilibrio.

## 6. Conclusioni

Le analisi di Graziani e di Sylos Labini sulla natura dell'offerta di moneta sono strettamente legate all'ottica da ciascuno prescelta nell'esaminare il funzionamento dell'economia capitalistica. Entrambi si sono mossi dal riconoscimento del ruolo essenziale svolto, per la vita di tale sistema economico, da una moneta creditizia, la cui quantità è endogenamente determinata.

Nel loro percorso teorico si sono rivelati determinanti sia l'influsso dei classici che quello degli esponenti della tradizione neoclassica che si caratterizzarono per un approccio eterodosso alla moneta e al credito. La differente valutazione della teoria keynesiana della moneta potrebbe far pensare a una contrapposizione tra i due studiosi anche sul piano della teoria monetaria, ma si tratterebbe di una conclusione non corretta, come traspare dalle loro analisi dell'offerta di moneta. In esse è, infatti, dato ampio riconoscimento al carattere endogeno dell'offerta di moneta e all'attività di finanziamento svolta dal sistema bancario. Da parte di entrambi è posto in rilievo come sia essenziale distinguere la creazione monetaria legata all'avvio del processo produttivo da quella che da esso prescinde.

Il differente ruolo riconosciuto alla banca centrale e alla politica del tasso d'interesse, più rilevante in Sylos Labini che in Graziani, piuttosto che a sostanziali diversità di carattere teorico, appare legato alla maggiore attenzione riservata dal primo a profili di strategia economica.

Si potrebbe, in conclusione, parlare di una complementarità tra queste due analisi, alle quali va il merito di aver posto in evidenza come sia essenziale, per la comprensione del funzionamento dell'economia capitalistica, una presa di coscienza del carattere creditizio della moneta e della endogenità della sua offerta. Esse rappresentano, senza ombra di dubbio, un momento di 'alta teoria' nel dibattito contemporaneo in materia monetaria.

## BIBLIOGRAFIA

- ARENA R., SALVADORI N. (eds.) (2004), *Money, Credit and the Role of the State. Essays in Honour of Augusto Graziani*, Aldershot: Ashgate.
- ARESTIS P., HOWELLS P. (1996), "Theoretical Reflections on Endogenous Money: The Problem with 'Convenience Lending'", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 20 n. 5, pp. 539-551.
- ARESTIS P., SAWYER M. (2004), "On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy", *Review of Social Economy*, vol. 62 n. 4, pp. 441-463.
- BOITANI A. (1991), "Una nota su continuità e rottura tra il *Treatise on Money* e la *General Theory*", in J. Kregel (ed.), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, pp. 53-58, Bologna: il Mulino.
- BRANCACCIO E. (2009), "The Central Banker as 'Regulator of Conflict': A 'Reversed' Reading of the Solow and New Consensus Models", in G. Fontana, M. Setterfield (eds.), *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*, pp. 295-308, London: Palgrave Macmillan.
- CINGOLANI M. (2015), "Sylos Labini su Marx: implicazioni per la politica economica", *Moneta e Credito*, vol. 68 n. 269, pp. 81-147.
- COSTABILE L. (2014), "The Links between Economic Theory and the History of Economic Thought. Graziani from General Equilibrium Analysis to the Theory of the Monetary Circuit", *Studi Economici*, vol. 69 n. 112, pp. 53-71.
- COSTABILE L. (2015), "Augusto Graziani: Theoretician, Applied Economist, Historian of Economic Thought – An Appraisal", *Italian Economic Journal*, vol. 1 n. 2, pp. 155-170.
- DELEPLACE G., NELL E. (1996) (eds.), *Money in Motion*, London: Macmillan.
- DOW S.C. (1996), "Horizontalism: A Critique", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 20 n. 4, pp. 497-508.
- FIGUERA S. (2000), "Il carattere monetario dell'economia capitalistica alla luce di un recente dibattito", *Studi Economici*, vol. 55 n. 70, pp. 129-154.
- FONTANA G. (2004), "Rethinking Endogenous Money: A Constructive Interpretation of the Debate between Horizontalists and Structuralists", *Metroeconomica*, vol. 55 n. 4, pp. 367-385.
- FONTANA G. (2006), "The 'New Consensus' View of Monetary Policy: A New Wicksellian Connection?", *Levy Economics Institute Working Paper*, n. 476, Annandale-on-Hudson: Bard College.
- FONTANA G. (2007), "Why Money Matters: Wicksell, Keynes, and the New Consensus View on Monetary Policy", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 30 n. 1, pp. 43-60.
- FONTANA G. (2009), *Money, Uncertainty and Time*, London: Routledge.
- FONTANA G., REALFONZO R. (eds.) (2005), *The Monetary Theory of Production: Tradition and Perspectives*, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- FORGES DAVANZATI G., REALFONZO R. (2008), "Aggregate Demand, Social Conflict and Unemployment in a Monetary Economy. Towards a Continuitist Interpretation of Keynes", in M. Caserta, S. Figuera (eds.), *Rileggere Keynes*, pp. 41-68, Milano: Giuffrè.
- GOODFRIEND M., KING R. (1997), "The New Neoclassical Synthesis and the Role of

- Monetary Policy”, *NBER Macroeconomics Annual*, n. 12, pp. 231-296.
- GRAZIANI A. (1977), “Introduzione”, in id., *Il processo capitalistico. Cicli economici*, pp. 7-38, Torino: Bollati Boringhieri.
- GRAZIANI A. (1980), “Malthus e la teoria della domanda effettiva”, in Costabile L. (1980), *Malthus. Sviluppo e ristagno della produzione capitalistica*, Torino: Einaudi.
- GRAZIANI A. (1981), “Keynes e il Trattato sulla moneta”, in A. Graziani, C. Imbriani, B. Jossa (eds.), *Studi di economia keynesiana*, pp. 211-234, Napoli: Liguori.
- GRAZIANI A. (1982), “L’analisi marxista e la struttura del capitalismo moderno”, in AA.VV., *Storia del marxismo*, vol. IV, pp. 701-741, Torino: Einaudi.
- GRAZIANI A. (1983a), *Aspetti della dottrina monetaria di Keynes*, a cura della Cassa di Risparmio di Torino, Torino: Piemonte Vivo, pp. 49-66.
- GRAZIANI A. (1983b), “L’attualità del pensiero economico marxiano: aspetti nascosti”, in N. Merker (ed.), *Marx, un secolo*, pp. 131-151, Roma: Editori Riuniti.
- GRAZIANI A. (1983c), “Riabilitiamo la teoria del valore”, *L’Unità*, 27 febbraio, supplemento speciale per il centenario della morte di Marx, p. 4.
- GRAZIANI A. (1983d), “Moneta e credito nella teoria marxiana”, *Rinascita*, 23 dicembre, pp. 26-27.
- GRAZIANI A. (1984), “I problemi della moneta in Marx e Keynes”, in Graziani A., Cecchella A., Sylos Labini P., Lombardini S. (eds.), *1883-1983 K. Marx e J.M. Keynes cent’anni dopo. Due economie a confronto*, Pisa: ETS.
- GRAZIANI A. (1985), “Le débat sur le ‘motif de financement’ de J.M. Keynes”, *Economie Appliquée*, vol. 38 n. 1, pp. 159-175.
- GRAZIANI A. (1986), “La teoria marxiana della moneta”, in C. Mancina (ed.), *Marx e il mondo contemporaneo*, pp. 207-229, Roma: Editori Riuniti.
- GRAZIANI A. (1988), “Le financement de l’économie dans la pensée de J.M. Keynes”, *Cahiers d’économie politique*, vol. 14 n. 14-15, pp. 151-166.
- GRAZIANI A. (1991), “Nuove interpretazioni dell’analisi monetaria di Keynes”, in J. Kregel (ed.), *Nuove interpretazioni dell’analisi monetaria di Keynes*, pp. 15-42, Bologna: il Mulino.
- GRAZIANI A. (1992a), “Augusto Graziani”, in P. Arestis, M. Sawyer (eds.), *A biographical dictionary of dissenting economists*, pp. 254-263, Aldershot: Edward Elgar.
- GRAZIANI A. (1992b), “La Teoria del credito e della circolazione”, in R. Realforzo, A. Graziani (eds.), *Teoria del credito e della circolazione*, Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane (ESI).
- GRAZIANI A. (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Arezzo: Banca Popolare dell’Etruria e del Lazio.
- GRAZIANI A. (1996), “Money as Purchasing Power and Money as a Stock of Wealth in Keynesian Economic Thought”, in G. Deleplace, E.G. Nell (eds.), *Money in Motion*, London: Macmillan.
- GRAZIANI A. (1997), *I conti senza l’oste. Quindici anni di economia italiana*, Torino: Bollati Boringhieri.
- GRAZIANI A. (2001), *Teoria economica. Macroeconomia*, Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane (ESI).
- GRAZIANI A. (2003), “Finance Motive”, in J. E. King (ed.), *The Elgar Companion of Post Keynesian Economics*, pp. 142-145, Cheltenham: Edward Elgar.
- GRAZIANI A., CECHELLA A., SYLOS LABINI P., LOMBARDINI S. (1984), *1883-1983 K. Marx e*

- J.M. Keynes cent'anni dopo. Due economie a confronto*, Pisa: ETS.
- KALDOR N. (1970), "The New Monetarism", *Lloyds Bank Review*, vol. 97, pp. 1-17.
- KEYNES J.M. (1937), "The 'ex ante' Theory of the Rate of Interest", *The Economic Journal*, vol. 47 n. 188, pp. 663-669.
- KREGEL J. (1991) (ed.), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Bologna: Il Mulino.
- LAVOIE M. (1992), *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*, Aldershot: Edward Elgar.
- MCCALLUM B.T. (2001), "Monetary Policy Analysis in Models without Money", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 83 n. 4, pp. 145-160.
- MEYER L.H. (2001), "Does Money Matter?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 83 n. 5, pp. 1-15.
- MOORE B.J. (1988), *Horizontalists and verticalists: The macroeconomic theory of credit money*, New York: Cambridge University Press.
- PALLEY T.I. (1987), "Bank Lending, Discount Window Borrowing and the Endogenous Money Supply: A Theoretical Framework", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 10 n. 2, pp. 283-303.
- PALLEY T.I. (1994), "Competing View of the Money Supply Process: Theory and Evidence", *Metroeconomica*, vol. 45 n. 1, pp. 67-88.
- PASINETTI L.L. (1991), "Dal Treatise on Money alla General Theory: continuità o rottura?", in J. Kregel (ed.), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, pp. 43-51, Bologna: il Mulino.
- PASINETTI L.L. (1999), "J.M. Keynes's 'Revolution'. The Major Event of Twentieth-Century Economics?", in L.L. Pasinetti, B. Schefold (eds.), *The Impact of Keynes on Economics in the 20th Century*, pp. 3-15, Cheltenham (UK) and Northampton, (MA): Edward Elgar.
- PATALANO R. (2005), "Endogeneità wickselliana, keynesiana e schumpeteriana: tre approcci analitici all'endogeneità dell'offerta di moneta", *Studi Economici*, vol. 60 n. 85, pp. 105-135.
- PATALANO R., PACELLA A., FORGES DAVANZATI G. (2015), "The Keynesian Features of Graziani's Monetary Theory of Production and Some Unresolved Issues", *Review of Political Economy*, vol. 27 n. 4, pp. 565-584.
- POLLIN R. (1991), "Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 13 n. 3, pp. 366-396.
- POLLIN R. (1996), "Money Supply Endogeneity: What are the Questions and Why do They Matter?", in G. Deleplace, E. Nell (eds.), *Money in Motion*, London: Macmillan.
- POOLE W. (1970), "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84 n. 2, pp. 197-216.
- PORTA P.L. (2007), "Paolo Sylos Labini as a Historian of Economics", *Revue d'économie industrielle*, vol. 118 n. 2, pp. 29-36.
- RONCAGLIA A. (1975), *Sraffa e la teoria dei prezzi*, Bari: Laterza.
- RONCAGLIA A. (2007), "Il pensiero economico di Paolo Sylos Labini", *Economia e Lavoro*, vol. 41 n. 3, pp. 23-30.
- RONCAGLIA A. (2014), "Teoria dell'occupazione: due impostazioni a confronto", *Moneta e Credito*, vol. 67 n. 267, pp. 243-270.

- RONCAGLIA A., ROSSI P., SALVADORI M.L. (eds.) (2008), *Libertà, giustizia, laicità. In ricordo di Paolo Sylos Labini*, Roma-Bari: Laterza.
- SCHMITT B. (1975), *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Albeuve: Castella.
- SCHUMPETER J.A. (1912), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, ed. 1977, Firenze: Sansoni.
- SYLOS LABINI P. (1948), "Saggio dell'interesse e reddito sociale", *Rivista italiana degli economisti*, vol. 9 n. 1, pp. 153-183.
- SYLOS LABINI P. (1949), "The Keynesians (A Letter from America to a Friend)", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 2 n. 11, pp. 238-242.
- SYLOS LABINI P. (1955), "I Keynesiani (Lettera ad un amico dall'America)", in A. Breglia (ed.), *L'economia dal punto di vista monetario*, pp. 459-471, Roma: Edizioni dell'Ateneo.
- SYLOS LABINI P. (1971), "Introduzione", in Schumpeter J.A. (1912), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, ed. 1977, Firenze: Sansoni.
- SYLOS LABINI P. (1977), *Problemi dello sviluppo economico*, Bari: Laterza.
- SYLOS LABINI P. (1979), *Lezioni di economia*, vol. I, Roma: Edizioni Ateneo.
- SYLOS LABINI P. (1982), *Lezioni di economia*, vol. II, Roma: Roma: Edizioni Ateneo.
- SYLOS LABINI P. (1983), "La Teoria Generale: riflessioni critiche suggerite da alcuni problemi del nostro tempo", in F. Vicarelli (ed.), *Attualità di Keynes*, Bari: Laterza.
- SYLOS LABINI P. (1984), "Alcune riflessioni critiche su Marx e Keynes", in A. Graziani, A. Cecchella, P. Sylos Labini, S. Lombardini (eds.), *1883-1983 K. Marx e J.M. Keynes cent'anni dopo. Due economie a confronto*, Pisa: ETS.
- SYLOS LABINI P. (1985), "La spirale e l'arco", *Economia Politica*, vol. 2 n. 1, pp. 3-11.
- SYLOS LABINI P. (1989), "La riduzione dei tassi d'interesse", *Moneta e Credito*, vol. 42 n. 168, pp. 445-477.
- SYLOS LABINI P. (1998), "Inflazione, disoccupazione e banca centrale: temi per una riconsiderazione critica", *Moneta e Credito*, vol. 51 n. 203, pp. 363-374.
- SYLOS LABINI P. (2006), *Torniamo ai classici. Produttività del lavoro, progresso tecnico e sviluppo economico*, Bari: Laterza.
- TAYLOR J.B. (1993), "Discretion Versus Policy Rules in Practise", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, pp. 195-214.
- TAYLOR J.B. (1998), "An Historical Analysis of Monetary Policy Rules", *NBER Working Paper Series*, n. 6768, Cambridge (MA): National Bureau for Economic Research.
- WICKSELL K. (1898), *Geldzins und Güterpreise*, ed. 1977, Torino: Utet.
- WOODFORD M. (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton: Princeton University Press.
- WRAY R.L. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies: The Endogenous Money Approach*, Aldershot: Edward Elgar.