



Moneta e Credito

vol. 74 n. 294 (giugno 2021)

Articolo

La relazione tra saggio di profitto e tasso d'interesse e il ruolo della profittabilità bancaria

RICCARDO ZOLEA*

Abstract:

L'articolo si concentra sugli aspetti di elaborazione teorica della relazione tra tasso di profitto e tasso di interesse. In letteratura emergono due approcci grossomodo opposti: nel primo, il tasso di interesse determina il saggio di profitto, e quindi la distribuzione del reddito; nel secondo, è il saggio di profitto che regola il tasso di interesse, una volta che la distribuzione è già determinata. L'introduzione della condizione che il capitale bancario riceva un saggio di profitto almeno uguale a quello generale rende concepibile la determinazione endogena del tasso di interesse quale prezzo della merce 'prestito', il tasso della banca centrale considerato come il prezzo di un 'input bancario'.

The relation between the profit rate and the interest rate, and the role of bank profitability

The paper focuses on theoretical aspects of the relationship between the profit rate and the interest rate. Two roughly opposite approaches emerge in the literature: in a first one, the interest rate determines the profit rate, and therefore income distribution; in a second one, the profit rate regulates the interest rate, once distribution is already determined. The introduction of the condition that bank capital receives a profit rate at least equal to the general one makes it possible to conceptualize the interest rate as the endogenously determined price of the commodity 'loan', and the central bank rate as the price of a 'bank input'.

Università degli Studi Roma Tre, email: riccardo.zolea@uniroma3.it

Per citare l'articolo:
Zolea R. (2021), "La relazione tra saggio di profitto e tasso d'interesse e il ruolo della profittabilità bancaria", *Moneta e Credito*, 74 (294): 97-111

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/16533>

JEL codes:
E11, E43, G21

Keywords:
Interest rate, Rate of profit, Bank profitability, Marx, Monetary policy

Homepage della rivista:
<http://www.monetaecredito.info>

Il rapporto tra saggio di profitto e tasso d'interesse è un tema fondamentale dell'analisi economica, in quanto ha delle notevoli ripercussioni sulla distribuzione e sull'interpretazione del funzionamento dell'intero sistema economico. In un periodo in cui la finanza è al centro del dibattito economico e politico, comprendere i rapporti tra questa e l'economia reale è anche di grande attualità e di particolare interesse.

Lo studio delle elaborazioni teoriche della relazione tra saggio del profitto e tasso d'interesse, sviluppate da autori che si rifanno all'impostazione classica o marxiana, ovvero alle moderne correnti sraffiane, in particolare Panico, Pivetti e Shaikh, fa emergere due impostazioni grosso modo opposte: quella secondo cui il tasso d'interesse determina il saggio di profitto, e dunque la distribuzione, e quella per la quale, una volta determinata la distribuzione, è il saggio di profitto che regola il tasso d'interesse. Dopo aver ripercorso alcune

* Si ringraziano il professor Roberto Ciccone per i preziosi consigli e suggerimenti e il dottor Stefano Di Bucchianico per i commenti a una precedente versione. Si ringraziano inoltre due anonimi *referees*. Eventuali errori o omissioni sono ovviamente responsabilità del solo autore.



interpretazioni che sono state sviluppate sul rapporto causale tra tasso d'interesse e saggio di profitto,¹ interrogandosi al contempo su quali teorie e intuizioni siano valide o possano essere adattate al funzionamento dell'economia contemporanea, si tenta di dare una nuova interpretazione della questione utilizzando la profittabilità bancaria come chiave di volta: la banca, come ogni altra industria, deve ottenere dal capitale investito un saggio di profitto almeno pari a quello normale, definito come il saggio di profitto generato su beni capitale di nuova installazione, ottenuti utilizzando la tecnica dominante disponibile, per un livello di utilizzo normale della capacità. Inoltre, lo studio della struttura dei tassi d'interesse, in relazione con il funzionamento dell'industria bancaria e con la condizione appena enunciata, può gettare nuova luce sulla relazione tra tasso d'interesse e saggio di profitto. Questi sviluppi confermerebbero alcuni spunti del pensiero dei classici e di Marx, non ancora del tutto chiariti da un punto di vista analitico.

La prima sezione analizza le impostazioni teoriche in materia, da Marx agli sviluppi sraffiani legati principalmente a Panico e Pivetti, arrivando ai contributi più recenti, come quello di Shaikh; si mettono in risalto, inoltre, l'evoluzione e le differenze nel pensiero di Marx tra i *Grundrisse* e *Il capitale*. Nella seconda si propone un modello economico-finanziario che pone al centro la profittabilità del settore bancario. La terza sezione illustra la relazione tra il saggio del profitto, i tassi d'interesse bancari e gli altri tassi finanziari. Seguono le conclusioni.

1. Stato dell'arte

Già agli inizi della scienza economica è possibile trovare tracce del tema oggetto di questo studio. Per i classici, Smith e Ricardo, il tasso d'interesse è una parte del saggio del profitto e quest'ultimo determina il primo,² in posizione residuale rispetto al premio per il *rischio e fastidio*, oggettivo o presunto tale, dell'attività imprenditoriale. Nella vastissima opera di Marx, vari passaggi trattano del rapporto tra saggio di profitto e tasso d'interesse. Principalmente l'analisi è svolta nel cosiddetto libro III de *Il capitale*, ma si trovano alcuni passi particolarmente interessanti, e, a quanto sembra, poco approfonditi successivamente, anche nei *Lineamenti fondamentali della critica dell'economia politica* (o *Grundrisse*³). Qui Marx ([1857-1858] 1997, pp. 603-604) offre una schematizzazione della natura del rapporto tra saggio del profitto e tasso d'interesse:

Riguardo all'interesse occorre considerare due cose: in primo luogo che il profitto si scinde in interesse e profitto. [...] La differenza la si avverte tangibilmente quando una classe di capitalisti del denaro [*monied capitalists*] si contrappone ad una classe di capitalisti dell'industria [*industrial capitalists*]. In secondo luogo, che il capitale stesso diventa una merce, o che la merce (denaro) viene venduta come capitale. Così come si dice, per esempio, che un capitale, al pari di qualsiasi altra merce, regola il suo prezzo in base alla domanda e all'offerta. Qui dunque entra in circolazione il capitale in quanto tale.

¹ Non sono esaminate le varie forme di teoria marginalista. Si ricorda peraltro che anche altri autori non marginalisti si occupano del sistema finanziario, ad esempio Pasinetti (1993), Graziani (2003), Sylos Labini (1984, 2005), Kalecki (1941). Per un recente approfondimento che riprende l'analisi finanziaria di alcuni di questi autori post-keynesiani, si veda Cingolani (2011).

² Si veda Smith ([1776] 1976, vol. I, p. 145 e vol. III, p. 159). Ricardo riprende l'analisi di Smith secondo cui i due saggi variano nella medesima direzione, ma è il saggio di profitto che determina il saggio di interesse (Ricardo, [1817] 2010, p. 430, p. 432, pp. 491-492). J.S. Mill e Tooke, al contrario, ritengono i due saggi slegati e pensano che essi possano variare liberamente, persino in direzioni opposte (si veda Panico, 1983, pp. 33-57, in particolare p. 46; Pivetti, 1987a, 1987b).

³ Dalla prima parola del titolo in lingua originale.

Capitalisti del denaro e capitalisti dell'industria possono costituire soltanto due classi particolari, perché il profitto è in grado di diramarsi in due divergenti categorie di reddito. Le due specie di capitalisti esprimono soltanto questo fatto; ma la scissione, la scomposizione del profitto in due divergenti forme di reddito, deve già esserci affinché su di essa possano crescere due classi particolari di capitalisti.

Il profitto si divide dunque in due parti, che finiscono nelle mani di due sottoclassi di capitalisti, i capitalisti del denaro e quelli dell'industria, in contrasto tra loro. La moneta, cioè il prodotto dell'industria bancaria, essendo una merce, è sensibile alla domanda e all'offerta. Inoltre (Marx, [1857-1858] 1997, pp. 604-605):

[...] nell'economia borghese è l'interesse che è determinato dal profitto ed è soltanto una parte di esso. Il profitto dunque deve essere tanto elevato che una parte se ne possa ramificare sotto forma di interesse. [...] C'è una relazione naturale tra salari e profitto, tra lavoro necessario e pluslavoro; ma ce n'è una tra profitto e interesse, identica a quella che è determinata dalla concorrenza tra queste due classi, ordinate sotto queste due differenti forme di reddito?

Questo passo è interessante per due ragioni: la prima è che sembra che nel sistema capitalistico il tasso d'interesse dipenda dal saggio di profitto, confermando la tesi di Ricardo; la seconda è la ricerca di una relazione *naturale* tra tasso d'interesse e saggio di profitto, assimilabile a quella tra profitti e salari.

Ne *Il capitale*, Marx prende le mosse dall'analisi storica. Nelle società precapitalistiche colui che prestava denaro era l'*usuraio*, mentre nella società capitalistica è il *banchiere*. L'usura non sparisce nel capitalismo, ma la sua importanza è ridimensionata notevolmente (non riguarda più la sfera della produzione capitalistica). Marx differenzia inoltre il capitale tra *capitale produttivo d'interesse* e *capitale produttivo*. Il *capitale produttivo di interesse* esiste solo nella sfera della circolazione, poiché, quando viene impiegato nella sfera della produzione, diventa *capitale produttivo*.

Nella società capitalistica il profitto del capitalista industriale deve essere spartito con il capitalista finanziario (banchiere). Nel settore bancario, dunque, non si produce sovrappiù, non c'è estrazione di profitto; l'estrazione di profitto avviene nel settore produttivo, ma viene poi distribuita a tutto il sistema capitalistico, come specificato anche in Marx ([1865] 1974).⁴ Il tasso d'interesse è la parte del saggio di profitto che va al capitalista finanziario e sarà dato dalla lotta per la divisione del profitto tra le due componenti del capitale e dalle condizioni generali del settore monetario dell'economia.⁵ Queste condizioni generali sono determinate da vari elementi di natura *economica*, *convenzionale* e *istituzionale*. I primi sono legati all'andamento del sistema creditizio, i secondi all'ordinamento giuridico vigente e gli ultimi all'intervento dello Stato (per esempio tramite la banca centrale).⁶ Non è possibile individuare un tasso d'interesse naturale e l'unico prezzo possibile appare dunque quello di mercato (Marx, [1894] 1996, p. 1155). Marx (ivi, p. 1160) ritiene inoltre che, proprio perché *il capitale*

⁴ "Rendita fondiaria, interesse e profitto industriale sono soltanto nomi diversi per diverse parti del plusvalore della merce, o del lavoro non pagato in essa contenuto, e scaturiscono in ugual modo da questa fonte, e unicamente da questa fonte" (Marx, [1865] 1974, pp. 648-649).

⁵ Sostanzialmente, inserendo il settore bancario all'interno del noto schema marxiano *denaro - merce - denaro*, il risultato è:

$$D \rightarrow D \rightarrow M \rightarrow D' \rightarrow D''$$

Con D = denaro, M = merce, $D < D'' < D'$. Il denaro passa dalle mani del capitalista finanziario a quelle del capitalista produttivo, restando però ancora denaro ($D \rightarrow D$). Quest'ultimo impiega il denaro producendo merce ($D \rightarrow M$) che vende ottenendo una quantità di denaro maggiore di quella iniziale ($D \rightarrow D'$). Una parte di questo denaro va infine al capitalista finanziario ($D' \rightarrow D''$).

⁶ Si veda Panico (1988).

produttivo d'interesse non entra mai nella sfera della produzione ma si mantiene in quella della circolazione, le leggi materiali della produzione capitalistica non possono regolarne il prezzo, determinando un qualche prezzo naturale.

A differenza di quanto sostenuto da Ricardo, e, a quanto pare, dal passo dei *Grundrisse* citato precedentemente, non è il saggio di profitto a determinare il saggio di interesse e il legame tra i due è piuttosto oscuro: elementi determinanti, sebbene non facilmente conciliabili, sono la lotta tra sottoclassi di capitalisti, la concorrenza e le condizioni generali del settore monetario dell'economia.⁷ Il saggio di profitto risulta inoltre essere il tetto massimo del tasso di interesse, il quale, in quanto parte del saggio del profitto, può al massimo essere uguale al totale e non superiore.⁸

Prendendo spunto da Sraffa (1960, p. 43), Pivetti e Panico sviluppano teorie in cui il saggio di profitto e la distribuzione dipendono dal tasso d'interesse, rovesciando il rapporto causale ipotizzato dai classici. Pivetti elabora la *teoria della determinazione monetaria della distribuzione* (Pivetti, 1985, 1987a, 1987b, 1990 e 1991). La questione che Pivetti si pone è quale variabile sia da considerare indipendente tra il saggio del profitto e il saggio del salario.⁹ Poiché il salario reale contiene una parte di sovrappiù, considerarlo come la variabile esogena appare arbitrario. Il saggio di profitto invece sembra essere composto da due parti (Pivetti, 1987a, pp. 254-255): il tasso d'interesse sui prestiti a lungo termine, che si può considerare come la remunerazione del capitale, e il "profitto d'impresa", che remunera il *rischio e fastidio* dell'attività produttiva. All'aumentare di una delle due componenti (o di entrambe) aumenteranno anche i prezzi. Il tasso d'interesse è controllabile più o meno direttamente dalla banca centrale; se dunque la banca centrale controlla una parte del saggio di profitto, ne consegue che, se l'altra parte è grosso modo fissa, il saggio di profitto totale è determinato dalla banca centrale. Condizioni necessarie per una concezione del saggio di profitto come funzione crescente del saggio d'interesse sono dunque la *stabilità* del profitto normale d'impresa e la sua *indipendenza* dal tasso d'interesse (Pivetti, 1987a, p. 261). Dato il salario nominale, il tasso d'interesse determina il saggio di profitto e i prezzi e, così, il salario reale e l'intera distribuzione. Per Pivetti la propria analisi non è in contrasto con l'idea marxiana della distribuzione basata sulla lotta di classe: egli non nega la lotta tra le classi, piuttosto ne determina il terreno di scontro (Pivetti, 1987a, p. 265).¹⁰

Panico (1980, 1983, 1988),¹¹ prova a modellizzare il sistema economico-finanziario incentrando l'analisi sul funzionamento dell'industria bancaria, elaborando la *teoria monetaria*

⁷ "Marx ammise [...] che questi due saggi tendono a muoversi insieme e nella stessa direzione, sebbene cercò continuamente di ridurre la fiducia con cui questa proposizione poteva essere accettata" (Panico, 1983, p. 105; si veda anche Pivetti, 1987b).

⁸ Hilferding ([1910] 2011), riprende l'analisi di Marx: il tasso d'interesse è una parte del saggio di profitto, che ne costituisce il tetto massimo e il livello del tasso d'interesse dipende dalla domanda e dall'offerta di credito (ivi, p. 110). La lotta tra sottoclassi di capitalisti e i fattori istituzionali, presenti nell'analisi di Marx, sono invece tralasciati da questo autore.

⁹ Si veda Pivetti (1985, p. 73) nonché Pivetti (1991, pp. 3-4).

¹⁰ Si veda inoltre il dibattito tra Nell (1988), Wray (1988) e Pivetti (1988) su *Political Economy*. Si segnala infine il commento di Ciccone (1990), in cui si critica il fatto che la variabile che dovrebbe determinare la distribuzione è il tasso d'interesse reale e non quello monetario. La banca centrale può influire sul tasso d'interesse reale tramite il tasso d'interesse nominale, ma è dubbio che il tasso d'interesse reale possa essere controllato dalla banca centrale. Il tasso d'interesse reale dipende infatti da quello nominale, ma anche dall'inflazione. Tuttavia, nel modello di Pivetti l'inflazione deriva dagli effetti distributivi di variazioni del tasso d'interesse. Se dunque il tasso d'interesse reale dipende dall'inflazione e l'inflazione dipende dal tasso d'interesse reale, il ragionamento diviene circolare. Una risposta alla critica si può individuare in Pivetti (1991, pp. 52-54).

¹¹ Più di recente Panico et al. (2012) è tornato sul tema con un articolo che tratta del rapporto tra settore finanziario e distribuzione, in particolare degli effetti dei prestiti alle famiglie su consumo e domanda aggregata.

del saggio di profitto. Anche Panico, come Pivetti, ritiene che non sia il saggio di profitto a determinare il saggio d'interesse, ma il contrario. Tuttavia, il tasso d'interesse a cui Panico fa riferimento è un tasso molto particolare e comunque differente da quello analizzato dai classici. È infatti un tasso a brevissimo termine su operazioni come anticipazioni bancarie, cambiali e simili. Questo tipo di operazioni sono effettivamente svolte dal banchiere, ma non sono proprie del capitalista monetario,¹² come sembra riconoscere, tra l'altro, lo stesso autore.¹³ Per comprendere la relazione tra tasso d'interesse e saggio del profitto è quindi fondamentale individuare la funzione *specificata* del capitalista monetario, cioè quella di immettere nella produzione nuovo capitale.

Inoltre, Panico considera il tasso d'interesse a breve termine di cui si è appena discusso come un costo *necessario* della produzione. Da questa idea (nonché dall'analisi keynesiana del tasso d'interesse), Panico (1988) compone un modello economico in cui il livello dei prezzi e quello del saggio del profitto dipendono dal tasso di interesse: l'aumento di quest'ultimo farà aumentare prezzi e saggio del profitto, mentre farà diminuire la quantità di merci acquistabile con il salario monetario dei lavoratori, cioè abbasserà il salario reale. Qualora i lavoratori riuscissero a contrastare questa diminuzione del salario reale, ottenendo aumenti del salario monetario, il loro salario reale potrebbe restare immutato, ma si avrebbe inflazione. Per poter considerare, però, i costi finanziari come necessari alla produzione e inserirli quindi nelle equazioni di prezzo, come Panico fa nel suo modello, bisogna anche ipotizzare dei coefficienti tecnici legati a questi costi finanziari, che dovrebbero avere carattere di *normalità*: in altre parole, in ogni industria dovremmo avere un coefficiente tecnico di costi finanziari verso cui i costi finanziari di tutte le aziende dell'industria tendono. Ma il finanziamento delle imprese, a maggior ragione a breve o brevissimo termine, risponde a esigenze molto diverse e anche facilmente mutevoli. È molto difficile ipotizzare dunque un coefficiente finanziario tecnico *normale*.¹⁴

Alcuni economisti di scuola marxiana o post-keynesiana nel nuovo millennio¹⁵ hanno discusso, criticato e approfondito le teorie sopra illustrate. Hein (2002a)¹⁶ ritiene le teorie della determinazione monetaria della distribuzione incompatibili con l'impostazione marxiana

¹² Riprendendo lo schema marxiano illustrato precedentemente (si veda la nota 5), solo il primo e il quarto passaggio sono propri del capitalista monetario, cioè i passaggi $D \rightarrow D$ e $D' \rightarrow D''$. La banca, tuttavia, interviene in ogni passaggio, svolgendo però altre funzioni e facilitando il ciclo di trasformazione tra capitale-merce e capitale-moneta.

¹³ Si veda Panico (1988, p. 87): "In terzo luogo, anticipano il capitale a quei capitalisti industriali che lo richiedono nell'attività industriale. Solo questa terza funzione corrisponde a quella svolta dai capitalisti monetari nell'analisi descritta sopra. Solo in questo caso i banchieri mettono a disposizione dei capitalisti industriali nuovi capitali. Negli altri due casi, i banchieri trasformano solo i redditi o il capitale già nelle mani dei capitalisti industriali da una forma meno liquida ad una più liquida" (traduzione propria); nonché ivi, pp. 92-93.

¹⁴ A tal proposito si veda Mongiovi e Rühl (1993, pp. 93-94).

¹⁵ Anche tra gli anni '80 e '90 è stato affrontato l'argomento del rapporto tra tasso d'interesse e saggio di profitto. Nell'ambito marxiano, Pegoretti (1983) elabora la *teoria della tripartizione della distribuzione*, di cui Gattei (1983) mette immediatamente in evidenza i difetti, tentando di correggerla. La critica dei modelli di Panico e Pivetti è arricchita dal contributo di Mongiovi e Rühl (1993), ripreso successivamente da Ciccarone (1998), il quale elabora un modello alternativo a quello di Pivetti di determinazione monetaria della distribuzione. Questo modello tuttavia presenta dei problemi nelle ipotesi sulla struttura dei tassi, in quanto presuppone un rapporto proporzionale tra tasso sui depositi e tasso sui prestiti. Questo implica che, al variare dei tassi, anche la loro differenza vari proporzionalmente; ciò non sembra descrivere correttamente il funzionamento del sistema bancario. Inoltre, nel modello di Ciccarone il contrasto distributivo può essere attenuato dalla variazione del tasso sui depositi in direzione opposta a quella del salario reale, fenomeno della cui rilevanza sulla distribuzione si può dubitare. Si veda anche Dvoskin e Feldman (2020) sui modelli di Panico, Pivetti e Ciccarone; nella loro analisi condizione necessaria e sufficiente per una teoria monetaria della distribuzione è che il tasso d'interesse possa essere considerato come costo opportunità dell'attività reale.

¹⁶ Si veda anche Hein (2002b).

poiché ignorerebbero il contrasto tra le sottoclassi di capitalisti: variazioni del tasso d'interesse possono avere effetti sulla distribuzione tra salari e profitti, ma questi effetti dipendono fortemente dal potere di mercato delle imprese e dalla forza contrattuale dei capitalisti produttivi e dei lavoratori (ivi, p. 15). Hein, inoltre, ipotizza un meccanismo che mantiene nel lungo periodo il tasso d'interesse al di sotto del saggio di profitto: qualora il primo si avvicini o addirittura superi il secondo, sarebbe più conveniente investire nel settore finanziario anziché in quello reale; aumenterebbe dunque la quantità di denaro disponibile a essere prestata e il saggio di interesse scenderebbe di nuovo ad un livello inferiore al saggio di profitto. Il saggio di profitto costituirebbe quindi un limite al tasso d'interesse solamente nel lungo periodo (ivi, pp. 13-14). Bisogna tuttavia rilevare che l'ipotesi di un tasso d'interesse maggiore del saggio di profitto è difficile da concepire a prescindere dall'intervallo temporale scelto, poiché se il saggio di interesse superasse il saggio di profitto, l'interesse dovrebbe essere remunerato dal salario (o eventualmente dalle rendite agricole), fenomeno non compatibile con una società capitalistica sviluppata.

Shaikh (2016, p. 449)¹⁷ afferma che, tralasciando i costi operativi e il capitale fisso bancario, il tasso d'interesse attivo bancario è uguale al saggio di profitto moltiplicato per il rapporto tra riserve e prestiti e che questa era l'interpretazione di Smith, Ricardo e J.S. Mill. Sostanzialmente, quindi, il tasso d'interesse sarebbe proporzionale al saggio di profitto, dove la proporzionalità sarebbe data dal rapporto suddetto. Considerando, invece, costi operativi e capitale fisso, Shaikh elabora un modello più complesso dove la relazione causale tra tasso di profitto e tasso d'interesse continua ad andare dal primo al secondo: Shaikh vede il tasso d'interesse non come un costo di produzione, ma come un *esborso dal profitto totale*, allontanandosi dall'idea di Panico. Egli aggiunge ad un sistema dei prezzi sraffiano per il settore produttivo un'equazione di prezzo del settore bancario; il salario reale è dato e determina il saggio di profitto e i prezzi relativi: posto il tasso sui depositi uguale a zero per ipotesi, il tasso d'interesse è determinato dal saggio di profitto per ogni livello dei prezzi dato. Se il salario reale è dato, lo è anche il saggio di profitto, indipendentemente dal livello dei prezzi; una variazione dei prezzi porterà quindi ad una variazione del tasso d'interesse nella stessa direzione. Come in Marx e in Panico, il tasso d'interesse non può essere maggiore del saggio di profitto; tuttavia, si rileva che se i prezzi crescessero oltre un certo limite, il tasso d'interesse potrebbe superare il saggio di profitto, mettendo in discussione la validità generale di questa condizione.

Shaikh condivide la direzione del rapporto tra saggio di profitto e tasso d'interesse dei classici, cioè dal primo al secondo, ma conferma anche l'opinione di Marx secondo cui non esiste un tasso d'interesse naturale, poiché sostiene che a ogni livello dei prezzi è associato un diverso tasso d'interesse (Shaikh, 2016, pp. 487-488). Inoltre, a differenza dei classici, il tasso d'interesse non dipende dal saggio di profitto *sic et simpliciter*, ma dipende da esso in quanto prezzo di un settore che deve garantire un saggio di profitto almeno pari a quello normale. Sostanzialmente è la *tendenza all'uniformità dei saggi del profitto* a determinare la relazione tra tasso d'interesse e saggio del profitto.

Toporowski (2018, 2020) critica l'approccio di Shaikh, nonché la stessa visione del rapporto tra tasso d'interesse e saggio di profitto dei classici, preferendo quindi l'analisi di Hilferding e degli "austromarxisti", e afferma (Toporowski, 2020, p. 466) che il tasso d'interesse non è correlato con il saggio di profitto.¹⁸ Inoltre, Toporowski critica la scelta di

¹⁷ Si ricorda anche Shaikh (2011), in cui è presentata un'analisi preliminare dello studio del 2016.

¹⁸ Questa impostazione ricorda in realtà più quella di Tooke e J.S. Mill che quella di Marx. Toporowski (2020, pp. 469, 471 e 473) ritiene inoltre che i capitalisti diano e prendano a prestito denaro l'uno con l'altro tramite

Shaikh di porre il tasso sui depositi uguale a zero. Quest'ultima osservazione è piuttosto importante, e sarà parte centrale del modello illustrato nella prossima sezione. Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2019) affrontano in maniera innovativa l'approccio marxiano, discutendo anche il tema dei prestiti a breve e lungo termine, nonché delle altre operazioni offerte dalla banca che contribuiscono ai profitti bancari e sono necessarie per la produzione,¹⁹ ed elaborando un modello che descrive le relazioni tra l'economia reale e la finanza.

2. Un modello del rapporto tra tasso d'interesse e saggio del profitto basato sulla profittabilità del capitale bancario

In questa sezione si propone un modello originale del rapporto tra saggio di profitto e tasso d'interesse, volto a spiegare il funzionamento del settore bancario e la struttura dei tassi d'interesse. Si noti che qui si prende in considerazione solamente l'attività tradizionale bancaria legata alla raccolta e all'impiego, mentre nella realtà molti altri tipi di servizi possono contribuire alla formazione del profitto bancario.²⁰ Scopo di questo modello è spiegare il funzionamento di un'industria bancaria "depurata" da altri elementi che possono essere più o meno presenti a seconda della specifica banca che si prenda in considerazione.

Si è visto che Shaikh e Panico basano la propria analisi sulla concezione del settore bancario come una particolare industria del sistema economico. Come ogni altra industria, anche la banca deve far sì che il capitale in essa investito ottenga una remunerazione almeno pari al saggio di profitto normale vigente nell'economia. Riprendendo dunque l'idea dei classici secondo cui il tasso d'interesse è la parte del saggio di profitto che va al capitalista finanziario, si può dire che questa parte deve essere tale da garantire a quest'ultimo un saggio di profitto sul capitale investito almeno pari a quello normale; in caso contrario non sarebbe conveniente l'attività bancaria (cioè l'attività di prestito sotto forma di impresa). Posta questa condizione, il tasso d'interesse sui prestiti bancari può essere concepito esattamente come il prezzo di una qualsiasi merce.

Ci si allontana qui dalla modellizzazione di Panico, non ritenendosi appropriato ipotizzare dei coefficienti tecnici finanziari all'interno dell'equazione di prezzo di un'industria. Sembra infatti del tutto arbitraria e casuale la proporzione del capitale finanziato tramite risorse proprie o di debito. Né si può affermare che una certa particolare proporzione sia più conveniente delle altre e funga quindi da centro di gravitazione delle proporzioni possibili in una determinata industria. Infatti, nell'ambito dell'equazione di prezzo, è *irrelevante* se il capitale sia proprio o di debito: il saggio di profitto normale è ottenuto sull'*intero capitale impiegato*, indifferentemente dalla parte dei profitti che verranno pagati come interesse. Inserendo coefficienti finanziari di prestito, si otterrebbe che il capitale sarebbe remunerato in maniera differente a seconda del metodo di finanziamento dello stesso.²¹ Questo comporterebbe varie difficoltà concettuali, nonché risultati *assurdi*. Innanzitutto, se

l'intermediazione della banca; da ciò deriva che non si possano identificare due sottoclassi di capitalisti. Inoltre, una simile impostazione, differente non solo da quella dei classici ma anche da quella di Marx, non sembra compatibile con la *teoria della moneta endogena* (secondo cui la banca *non* presta i depositi, ma *crea* i prestiti); si veda in proposito Graziani (2003).

¹⁹ Ci si può chiedere, tuttavia, quali di queste operazioni siano effettivamente proprie dell'attività tradizionale bancaria (si veda DeYoung e Rice, 2004a, 2004b). Inoltre, si può osservare che le commissioni su alcuni tipi di servizi bancari sono spesso assimilabili ai tassi passivi, come afferma la Banca Centrale Europea (BCE, 2020, p. 71).

²⁰ Si veda DeYoung e Rice (2004a, 2004b), Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2019), Toporowski (2020).

²¹ Un approccio di tal genere è seguito da Dvoskin e Feldman (2020, si veda p. 13, nota 16).

l'imprenditore non ottiene una remunerazione *anche* dal capitale di debito non è facile spiegare perché dovrebbe utilizzarlo, a meno di identificare il capitale di debito con un input (*necessario e normale!*) della produzione anziché con la nozione di capitale, argomento contraddittorio per definizione. Inoltre, se si accettasse l'esistenza di due sistemi di finanziamento del capitale in competizione tra loro, il metodo meno costoso comporterebbe prezzi di vendita minori e dovrebbe quindi soppiantare l'altro. Ancora, dopo aver inserito coefficienti finanziari passivi, bisognerebbe poi introdurre nelle equazioni di prezzo anche quelli attivi: ipotizzando per esempio l'inserimento dei depositi nelle equazioni di prezzo delle attività produttive, all'aumentare della quantità di depositi le imprese praticerebbero prezzi via via minori, potendo arrivare anche a un prezzo pari a zero o persino negativo.

Si segue dunque una strada diversa: i prestiti non entrano nelle equazioni di produzione, poiché vi entrano i beni capitale acquistati dai prestiti stessi.²² Riprendendo la distinzione di Marx tra *capitale produttivo* e *capitale produttivo di interesse*, per definizione, nella sfera della produzione entra solamente il *capitale produttivo*.²³ Qualora il capitalista produttivo utilizzasse solamente capitale proprio, otterrebbe tutti i profitti e l'intero saggio del profitto. Rivestirebbe infatti in questo caso sia il ruolo del capitalista finanziario sia il ruolo di quello produttivo: praticamente avrebbe finanziato se stesso.

Nelle pagine che seguono si prova a sviluppare un modello economico-finanziario basato su queste ipotesi, il quale tiene anche conto del tasso passivo sui depositi e dell'influenza della banca centrale sui tassi d'interesse. In questo modello il tasso d'interesse non è un costo del settore produttivo, ma una frazione del saggio del profitto, come nei classici e in Shaikh (2016). Si introdurranno poi la possibilità di una profittabilità bancaria maggiore del normale nel settore bancario e un'analisi della struttura dei tassi d'interesse.

Si inizi l'analisi da tre semplici equazioni che descrivono il sistema produttivo reale, con:

w = salario monetario,

ω = vettore che rappresenta il paniere delle merci componenti il salario reale,²⁴

p = vettore dei prezzi,

r = saggio generale del profitto,

r_b = saggio generale del profitto del settore bancario,

Q = matrice dell'output del settore produttivo,

Λ = prestiti (output settore bancario),

A = matrice degli input del settore industriale,

K_b = vettore degli inputs materiali del settore bancario,

i = saggio d'interesse attivo sui prestiti,

τ = saggio d'interesse sui depositi,

²² Come esprime chiaramente Fratini (2020, p. 5): "La quantità di capitale K_t non è la quantità di un input. Le quantità di input impiegate sono X_t , L_t e Λ_t [con X_t , L_t and Λ_t equivalenti a vettori di merci, lavoro e risorse naturali]" (traduzione propria).

²³ Se si prende un prestito di X euro per produrre una certa merce, nella produzione di questa merce non entrano X euro, ma Y merci pagate X euro.

²⁴ Seguendo Panico (1988, p. 202). Inoltre, Panico (1983, pp. 159-160), afferma: "Per il momento [...] ci troviamo con un solo grado di libertà nel modello analitico proposto. Questo grado di libertà può essere eliminato se si considera i come variabile indipendente, oppure se si prende come dato il 'paniere dei beni' che costituisce il salario reale. In quest'ultimo caso, si deve aggiungere la seguente equazione $w = \lambda p$ dove λ è un vettore linea rappresentante il 'paniere di beni' che compongono il salario reale". Panico nel suo modello prende la prima strada, qui si è invece preferito seguire la seconda, come nei classici e in Shaikh (2016). Una diversa via è seguita da Di Bucchianico (2020, 2021), che applica la metodologia del *settore integrato della merce salario* (Garegnani, 1984, 1987; Fratini, 2015) allo studio dell'impatto della finanza sul saggio del profitto.

τ^* = saggio di rifinanziamento principale fissato dalla banca centrale,
 D = depositi (uno dei principali input del settore bancario),
 l = vettore degli inputs di lavoro nel settore industriale,
 l_b = quantità di lavoro impiegata nel settore bancario.

Si ipotizza inoltre che l'intero capitale sia circolante, che non vi sia produzione congiunta e che i prezzi siano normalizzati prendendo come dato il salario monetario. Dato il paniere di beni che compongono il salario reale è possibile determinare simultaneamente il sistema dei prezzi, nonché il saggio di profitto. Si hanno $n + 2$ equazioni e $n + 2$ incognite p, r, w :

$$pQ = pA(1 + r) + wl \quad [1]$$

$$w = w^* \quad [2]$$

$$w = p\omega \quad [3]$$

Si aggiunga ora il settore bancario, dove il prestito è l'output dell'industria bancaria e il saggio del profitto bancario è uguale a quello normale:

$$i = [pK_b(1 + r_b) + \tau D + wl_b] / \Lambda \quad [4]$$

$$\tau = \tau^* \quad [5]$$

$$r_b = r \quad [6]$$

$$i < r \quad [7]$$

La [1] è l'equazione del settore produttivo reale, la [4] quella del settore bancario; mentre nella [4] compare i come prezzo della merce prodotta, esso non appare nella [1] poiché è compreso all'interno di r . Un ragionamento simile vale per il tasso sui depositi τ . Mentre infatti questi entrano tra gli input del settore bancario, non appaiono nelle equazioni di prezzo del settore reale. Il sistema è ora composto da $n + 5$ equazioni e $n + 5$ incognite (alle due precedenti bisogna aggiungere i, τ e r_b), oltre alla condizione che il tasso d'interesse deve essere strettamente minore del saggio di profitto [7], come in Marx, Panico e Shaikh. Il tasso di rifinanziamento principale della banca centrale è il tasso a cui le banche possono rifinanziarsi e ottenere liquidità; sembra quindi ragionevole considerare il rifinanziamento presso la banca centrale come alternativo per le banche rispetto alla raccolta di depositi. Per semplicità, dunque, il tasso sui depositi τ è posto uguale al tasso di rifinanziamento principale fissato dalla banca centrale. Ne deriva che il tasso sui depositi è determinato in maniera esogena (τ^*), come un costo, mentre il tasso sui prestiti è il prezzo dell'output bancario.

L'equazione di prezzo del settore bancario [4] determina i , cioè il prezzo di produzione dell'industria bancaria. Il tasso d'interesse attivo sui prestiti bancari, a sua volta, determina la parte del saggio del profitto che va ai banchieri (mentre altri tipi di tassi determinano la parte del saggio di profitto che va ad altri tipi di capitalisti finanziari, come si approfondirà nelle pagine seguenti). Esso deve rispettare la condizione [7], cioè deve essere strettamente minore del saggio del profitto, altrimenti, non sarebbe conveniente per il capitalista produttivo indebitarsi.

Un aumento del tasso sui depositi conduce ad un aumento del tasso sui prestiti, cosicché la banca possa raggiungere il saggio di profitto nella mutata condizione. Un aumento dei tassi d'interesse attivi comporta una riduzione del residuo del saggio di profitto che resta nelle mani dei capitalisti produttivi. I capitalisti produttivi potrebbero a quel punto tentare di influire sulla banca centrale per ottenere tassi minori, oppure potrebbero tentare di ridurre i salari reali. A

differenza che nelle teorie di Pivetti e Panico, in cui la variazione del tasso d'interesse porta, tramite vari passaggi, a una variazione dei salari reali, nell'impostazione che qui si propone, la variazione dei tassi d'interesse conduce a effetti solamente sul residuo del saggio di profitto, rimanendo costante il salario reale e la totalità del saggio del profitto.²⁵ Si ha un meccanismo (abbastanza²⁶) automatico solamente nella variazione del tasso bancario attivo a fronte di una variazione di quello passivo. Ciò non toglie, tuttavia, che gli effetti sulla distribuzione ipotizzati da Pivetti e Panico possano egualmente verificarsi, ma in maniera più mediata e indiretta.

Per completezza, si mostra la scomposizione del saggio del profitto in modo da tenere conto dell'esistenza dei depositi e del tasso d'interesse pagato dalle banche ai depositanti. Questa equazione non fa tuttavia parte del modello, in quanto mostra un aspetto del sistema economico-finanziario a livello contabile-aggregato, cioè tramite strumenti di tipo differente dalle equazioni di prezzo. Considerando per semplicità illustrativa che ad ogni prestito corrisponda un deposito e che tutto il capitale dell'economia (posto uguale a 1) sia di debito (nella forma di prestiti bancari), a livello aggregato avremmo $K = A = D$ e dunque:

$$r = (i - \tau) + \pi \quad [8]$$

dove π è quel che rimane al capitalista produttivo del saggio del profitto dopo aver pagato il tasso d'interesse sul capitale preso a prestito. I coefficienti che indicano la quantità di prestiti e depositi (A e D), in realtà, variano da impresa a impresa e non hanno carattere di generalità: come si è appena mostrato, esiste una relazione tra saggio di profitto e tasso d'interesse, dove il primo determina il secondo; al contrario, come i profitti di un'azienda si dividano tra banchieri e imprenditori è una questione *meramente empirica*, che dipende dalle somme prestate dalla banca all'imprenditore sotto forma di prestiti e dall'imprenditore alla banca sotto forma di depositi, sulle quali si pagheranno tassi attivi e passivi.²⁷ Più in generale, dal settore reale dell'economia una parte dei profitti va al settore finanziario in base al volume delle attività (tra cui i depositi) e delle passività (tra cui i prestiti bancari) del settore reale e ai vari tassi di ogni forma di queste attività e passività.

Ipotizzando infine che il settore bancario presenti delle particolari e stabili viscosità al funzionamento della concorrenza,²⁸ per esempio per una concentrazione di tipo oligopolistico, per barriere all'entrata di tipo istituzionale dovute alla particolare regolamentazione del settore o per un qualche tipo di accordo o *cartello* tra le banche,²⁹ si possono immaginare delle condizioni diverse dalla [6], in particolare che il saggio di profitto bancario sia maggiore di quello normale:

$$r_b \geq r \quad [6.1]$$

Scopo del cartello è infatti quello di aumentare i profitti dei partecipanti. Maggiori profitti si ottengono anche nel caso di un monopolio (o oligopolio), in cui la produzione di un settore è

²⁵ Come in Marx, si veda Argitis (2001).

²⁶ All'aumentare del tasso fissato dalla banca centrale, è piuttosto pacifico che i tassi bancari aumentino di conseguenza. Quando però il tasso della banca centrale diminuisce fino a zero (mentre il tasso sulla *deposit facility* scende sotto lo zero), come in questi anni, ci sono delle difficoltà da parte delle banche ad aggiustare i propri tassi; si veda, tra gli altri, Zolea (2020).

²⁷ Marx ([1894] 1996, p. 1160) afferma: "Se ci si chiede ancora una volta perché i limiti del saggio medio dell'interesse non possono essere riscontrati nelle leggi generali, la risposta vien data semplicemente dalla natura dell'interesse stesso. [...] E come le due persone che godono diritti su questo profitto se lo suddividono, è una questione in se stessa meramente empirica, che rientra nella casualità, esattamente come la suddivisione delle percentuali del profitto comune di una società tra i vari soci".

²⁸ Si veda Sylos Labini (1984).

²⁹ Sulla concentrazione bancaria, si veda Hilferding (1910).

concentrata nelle mani di poche imprese, che godono di un maggior potere di mercato, fissando i prezzi di vendita, influenzando il prezzo di acquisto degli input, esercitando un maggiore potere nella contrattazione salariale e potendo organizzare un fronte compatto dinanzi al legislatore o all'eventuale autorità di controllo.³⁰

In questo caso troverebbe maggiore conferma l'analisi di Marx, secondo cui il tasso d'interesse varia in relazione al contrasto tra sottogruppi di capitalisti: in virtù di una forza contrattuale rafforzata dall'elevato grado di concentrazione del settore bancario, le banche potrebbero alzare i prezzi dei loro servizi per ottenere maggiori profitti, in particolare potrebbero aumentare il tasso d'interesse sui prestiti oltre il livello che garantisce un saggio di profitto normale sul capitale bancario.³¹

3. Analisi del rapporto tra saggio di profitto, tassi bancari e struttura dei tassi d'interesse

Una volta illustrato il modello del settore bancario, nonché la sua interazione con quello reale, avendo determinato il tasso d'interesse attivo sui prestiti bancari, è possibile farne discendere un ulteriore approfondimento sulla struttura dei tassi, che va a completare l'analisi oggetto di questo studio, in particolare tramite l'aggiunta del prestito di tipo obbligazionario. Si è infatti mostrato nel paragrafo precedente come il tasso attivo sui prestiti bancari dipenda dal saggio del profitto; si illustra ora il legame fra gli altri tassi d'interesse e il saggio del profitto, legame in cui i tassi bancari attivi e passivi svolgono un ruolo fondamentale.

Ottenuto il tasso sui prestiti bancari tramite la [4], si può immaginare una struttura dei tassi d'interesse dipendente dal tasso di rifinanziamento principale fissato dalla banca centrale e dal saggio di profitto. Il primo tasso determina il pavimento della struttura dei tassi, mentre il secondo, a sua volta dipendente dal primo e dalla profittabilità del capitale bancario, il tetto; i tassi obbligazionari sarebbero nel mezzo. Se il tasso di un'obbligazione fosse minore del tasso sui depositi converrebbe depositare il denaro in banca, affrontando un livello di rischio minore e avendo una maggiore liquidità; *mutatis mutandis* se questo tasso fosse maggiore di quello sui prestiti, sarebbe più conveniente richiedere prestiti direttamente alle banche e non emettere obbligazioni.

Le obbligazioni sono titoli e hanno una circolazione molto maggiore dei prestiti bancari; questo implica l'acquisto e la vendita per ottenere guadagni in conto capitale, con conseguenti fluttuazioni dei tassi, anche in maniera indipendente dalla suddetta struttura. Apparentemente i prestiti bancari non hanno proprio circolazione, ma le recenti innovazioni finanziarie e le operazioni di cartolarizzazione hanno creato un mercato dei prestiti bancari indiretto. Le obbligazioni non sono ricontrattabili, richiedono solitamente il pagamento di un interesse minore e sono a lungo termine.³² Il prestito bancario ha tassi più alti, può essere a breve o a lungo termine, può essere concesso a imprese grandi e piccole ed è ricontrattabile. Inoltre, il prestito bancario pone spesso limitazioni maggiori alla gestione dell'impresa (distribuzione di dividendi, fusioni, acquisti, ulteriore indebitamento). Infine, le banche sono dotate di uffici

³⁰ In Italia la Banca d'Italia e la Banca Centrale Europea.

³¹ A proposito di come il contrasto tra sottogruppi di capitalisti e tra questi e i lavoratori si rifletta sulla tipologia di banca centrale, si veda Epstein (1992).

³² Si può ipotizzare inoltre che le obbligazioni abbiano costi fissi più alti rispetto ai prestiti. Emettere obbligazioni è un'operazione molto più complessa che non indebitarsi con una banca. Necessita quindi di un servizio specializzato interno o esterno all'azienda.

legali specializzati, mentre ciò spesso non è vero per chi detiene obbligazioni, acquistabili da chiunque. Nonostante queste differenze, sembra lecito ipotizzare che in molti casi prestiti obbligazionari e prestiti bancari siano alternativi, benché vi siano casi in cui non è così (ad esempio è molto difficile che le piccole imprese emettano obbligazioni; venendo meno l'alternativa, la loro unica fonte di finanziamento è la banca).³³

Analiticamente si può spiegare perché il tasso d'interesse obbligazionario sia inferiore a quello bancario. Il tasso d'interesse sui prestiti bancari deve garantire, al netto dei costi, un saggio di profitto sul capitale bancario almeno pari a quello normale, mentre per il tasso sulle obbligazioni non vi è questa necessità, poiché l'acquisto di obbligazioni non implica alcuna attività imprenditoriale, né, tra l'altro, alcun costo di produzione. Mentre poi la banca non presta capitale proprio,³⁴ l'acquisto di un'obbligazione comporta l'utilizzo di capitale proprio. Le obbligazioni danno così al loro detentore una percentuale di profitto coincidente all'interesse obbligazionario, che può essere minore della normale profittabilità del capitale.

Si possono poi aggiungere allo schema i titoli pubblici come "obbligazioni di Stato", che, prescindendo da situazioni contingenti come l'aumento dello *spread* o la recente crisi dei debiti sovrani, sono considerati tra i titoli più sicuri e danno solitamente tassi d'interesse piuttosto bassi. Questi potrebbero essere inseriti tra i tassi bancari passivi e i tassi obbligazionari. Con:

$i' =$ tasso obbligazionario,

$i_p =$ tasso sui titoli pubblici,

$$\tau < i' < i \quad [9]$$

$$\tau < i_p < i' < i \quad [10]$$

$$\tau < i_p < i' < i < r \quad [11]$$

Conclusioni

Nell'impostazione classica la relazione tra saggio di profitto e saggio d'interesse è basata su un rapporto causale che va dal primo al secondo; il tasso d'interesse è considerato come la remunerazione del capitale in assenza di rischio, mentre il premio per il *rischio e fastidio* dell'attività imprenditoriale spetta all'imprenditore.

Marx introduce alcuni elementi ulteriori fondamentali, come l'inesistenza di un tasso d'interesse *naturale*, la divisione conflittuale tra sottogruppi di capitalisti, afferenti a diverse tipologie di capitale, e l'influenza sul tasso d'interesse di altri elementi *economici, convenzionali e istituzionali*, come l'intervento della banca centrale o gli effetti delle norme giuridiche. Egli sembra condividere in parte il rapporto causale ipotizzato dai classici, ma l'ipotesi di scontro tra capitalisti, l'assenza di un tasso d'interesse naturale e le influenze di aspetti giuridico-sociali

³³ Si veda Banfi et al. (2014); Forestieri (2015), o, tra gli altri, il sito <https://www.educba.com/bond-vs-loan/>.

³⁴ Come affermava già Ricardo ([1816] 1951, p. 108): "C'è questa differenza sostanziale tra una banca e tutte le altre industrie: una banca non sarebbe mai stata fondata, se non avesse ottenuto altri profitti se non quelli derivanti dall'impiego del proprio capitale: il suo vero vantaggio inizia solo quando impiega il capitale di altri. Le altre industrie, al contrario, fanno spesso enormi profitti con il solo impiego del capitale proprio. [...] Per aumentare i profitti dei proprietari delle banche, quindi, un aumento del capitale non sarebbe né necessario né auspicabile" (traduzione propria); e ancora (ivi, p. 109): "Ma i profitti della banca dipendono essenzialmente dall'esiguità dello stock di contanti e lingotti; e tutta la destrezza dell'affare consiste nel mantenere la più grande circolazione possibile, con la minor quantità possibile dei loro fondi nella forma non redditizia di contanti e lingotti." (traduzione propria).

sembrano portare l'analisi verso altre direzioni, fermo restando che il saggio di profitto è considerato il limite massimo del tasso d'interesse.

Panico e Pivetti elaborano teorie che conducono a risultati simili tra loro, ma opposti a quelli dei classici: il tasso d'interesse determina il saggio di profitto, nonché il prezzo delle merci e dunque il salario reale. Sia secondo l'idea di Panico, sia secondo quella di Pivetti, la banca centrale riveste un ruolo fondamentale nel determinare la distribuzione. Basandosi a sua volta sull'analisi del settore bancario, Shaikh propone invece un modello che ribalta le conclusioni dei due suddetti autori e riafferma il rapporto di causalità dei classici e di Marx.

In questo articolo si mostra che l'introduzione della condizione che il capitale impiegato nell'industria bancaria riceva un saggio di profitto almeno pari a quello generale, unita ad un attento esame del funzionamento del settore bancario, rende concepibile la determinazione endogena del tasso d'interesse quale prezzo della merce "prestito", date le condizioni di produzione del settore bancario, dove il tasso fissato dalla banca centrale costituisce il prezzo di un input. Il modello qui proposto confermerebbe l'idea dei classici e di Marx sul rapporto tra tasso d'interesse e saggio di profitto. Si rileva inoltre come sia possibile definire una struttura dei tassi a partire proprio dal tasso di rifinanziamento principale fissato dalla banca centrale e dalla condizione di normale profittabilità del capitale bancario, costituendo il tasso d'interesse attivo sui prestiti bancari il margine superiore e il tasso passivo sui depositi il margine inferiore della fascia dei vari tassi d'interesse. La struttura dei tassi è così definita da più elementi, avvalorando l'idea di Marx di determinazione eterogenea dei tassi d'interesse. Un aumento dei tassi d'interesse da parte della banca centrale porterà *prima facie* a una riduzione della componente residua del saggio di profitto che remunera il capitalista industriale, a parità di saggio di profitto totale e di salario reale. Una modifica consistente e duratura potrebbe però portare a un inasprimento del contrasto tra classi e tra sottoclassi di capitalisti, con vari esiti possibili, dal mantenimento del nuovo *status quo*, a una diminuzione del salario reale o a pressioni sulla banca centrale per un intervento opposto a quello iniziale.

Modificando poi la condizione di normale profittabilità del capitale bancario, ipotizzando cioè un saggio di profitto bancario maggiore di quello normale, dovuto a particolari concentrazioni di carattere monopolistico nel settore, il tasso d'interesse verrebbe a dipendere anche da altri elementi più difficilmente quantificabili, come il grado di monopolio. In termini marxiani, si può ricondurre quest'ultimo aspetto al contrasto tra capitalisti finanziari e capitalisti produttivi, dove l'elevato grado di monopolio del settore bancario diventa un'arma nelle mani dei banchieri per riuscire ad ottenere profitti maggiori. Quale sia l'ipotesi più corretta sulla profittabilità bancaria, normale o superiore a quella normale, rappresenta uno spunto per possibili studi futuri, specialmente di tipo empirico ed econometrico. Individuata l'ipotesi più realistica, si apre un ventaglio di possibili sviluppi di ricerca sulla struttura dei tassi d'interesse e più in generale sul funzionamento della sfera finanziaria dell'economia.

L'elaborazione di un modello che descrive correttamente il funzionamento del sistema bancario e della struttura dei tassi è un tassello importante per orientarsi nel mondo economico contemporaneo. Infatti, comprendere la relazione tra banca centrale, settore bancario, finanza e settore produttivo è fondamentale per analizzare correttamente e valutare gli effetti della politica monetaria, in particolare in un periodo come quello attuale in cui l'innovazione del *menù* degli strumenti di politica monetaria è all'ordine del giorno.

Riferimenti bibliografici

- Argitis G. (2001), "Intra-capitalist Conflicts, Monetary Policy and Income Distribution", *Review of Political Economy*, 13 (4), pp. 453-470.
- Banfi A., Biasin M., Oriani M. e Raggetti G. (2014), *Economia degli intermediari finanziari*, Novara: Isedi.
- BCE – Banca Centrale Europea (2020), *Bollettino economico*, n. 3.
- Ciccarone G. (1998), "Prices and Distribution in a Sraffian Credit Economy", *Review of Political Economy*, 10 (4), pp. 399-413.
- Cicccone R. (1990), "Comment (on Pivetti)", in Bharadwaj K. e Schefold B. (a cura di), *Essays on Piero Sraffa: Critical Perspectives on the Revival of Classical Theory* (pp. 454-456), Londra: Routledge.
- Cingolani M. (2011), "Interest, Growth, and Income Distribution: What Ought to Be the Objectives of EU Macroeconomic Policy Coordination?", *International Journal of Political Economy*, 40 (4), pp. 31-61.
- DeYoung R. e Rice T. (2004a), "Noninterest Income and Financial Performance at US Commercial Banks", *Financial Review*, 39 (1), pp. 101-127.
- DeYoung R. e Rice T. (2004b), "How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income", *Economic Perspectives*, 28 (4), pp. 34-51.
- Di Bucchianico S. (2020), "A Note on Financialization from a Classical-Keynesian Standpoint", *Quaderni del Dipartimento di Economia politica e Statistica*, n. 824, Siena: Dipartimento di Economia politica e Statistica, Università di Siena.
- Di Bucchianico S. (2021), "The impact of financialization on the rate of profit", *Review of Political Economy*, 33 (2), pp. 303-326.
- Dvoskin A. e Feldman G. D. (2020), "On the Role of Finance in Sraffian System", *Review of Political Economy*, 33 (2), pp. 261-277.
- Epstein G. (1992), "Political Economy and Comparative Central Banking", *Review of Radical Political Economics*, 24 (1), pp. 1-30.
- Forestieri G. (2015), *Corporate & Investment Banking*, Milano: Egea.
- Fratini S.M. (2015), "Surplus", in Kurz H.D. e Salvadori N. (a cura di), *The Elgar Companion to David Ricardo* (pp. 530-537), Cheltenham (UK) e Northampton (MA, USA): Edward Elgar.
- Fratini S. M. (2020), "Incomes from Capital in Alternative Economic Theories", *Centro Sraffa Working Papers*, n. 42, Roma: Centro di Ricerche e Documentazione "Piero Sraffa".
- Garegnani P. (1984), "Value and Distribution in the Classical Economists and Marx", *Oxford Economic Papers*, 36 (2), pp. 291-325.
- Garegnani P. (1987), "Surplus Approach to Value and Distribution", in Eatwell J., Milgate M. e Newman P. (a cura di), *The New Palgrave. A Dictionary of Economics* (pp. 560-574), Londra: Macmillan.
- Gattei G. (1983), "I 'tre termini' della distribuzione", *Quaderni di storia dell'economia politica*, 1 (2), pp. 183-191.
- Graziani A. (2003), *The Monetary Theory of Production*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Hein E. (2002a), "Money, Interest and Capital Accumulation in Karl Marx's Economics: A Monetary Interpretation", *WSI Discussion Paper*, n. 102, Düsseldorf: The Institute of Economic and Social Research (WSI), Hans Böckler Foundation.
- Hein E. (2002b), "Monetary Policy and Wage Bargaining in the EMU: Restrictive ECB Policies, High Unemployment, Nominal Wage Restraint and Inflation above the Target", *PSL Quarterly Review*, 55 (222), pp. 299-337.
- Hilferding R. ([1910] 2011), *Il capitale finanziario*, traduzione di Vittorio Sermonti e Saverio Vertone, Milano-Udine: Mimesis Edizioni; edizione originale *Das Finanzkapital. Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*, Vienna: Wiener Volksbuchhandlung.
- Kalecki M. (1941), "The Short-Term Rate of Interest and the Velocity of Cash Circulation", *Review of Economic Studies*, 2 (2), pp. 97-99.
- Kurz H.D. e Salvadori N. (1995), *Theory of Production: A Long-Period Analysis*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Lapavistas C. e Mendieta-Muñoz I. (2019), "The Historic Rise of Financial Profits in the US Economy" *Journal of Post Keynesian Economics*, 42 (3), pp. 443-468.
- Marx K. ([1857-1858] 1997), *Lineamenti fondamentali della critica dell'economia politica 1857-1858*, vol. II, traduzione di Enzo Grillo, Scandicci (FI): La Nuova Italia Editrice; edizione originale *Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie 1857-1858*, Berlino: Diez Verlag, 1953.
- Marx K. ([1865] 1974), *Salario, prezzo e profitto*, in *Opere. Lotta politica e conquista del potere* (pp. 623-659), traduzione di Edizioni in Lingue Estere di Mosca, a cura di G.M. Bravo, Roma: Newton Compton editori; edito originariamente da J.J.E. Marx, Londra, 1898; titolo originale del discorso tenuto da Marx presso l'Associazione Internazionale dei Lavoratori "Value, Price and Profit".
- Marx K. ([1894, postumo] 1996), *Il capitale*, traduzione di Ruth Meyer, Roma: Newton Compton editori; (la prima edizione del I libro de *Il capitale* è stata pubblicata nel 1867 ad Amburgo, i libri II e III furono pubblicati postumi a cura di F. Engels nel 1885 e nel 1894), titolo originale *Das Kapital*.

- Mongiovi G. e Rühl C. (1993), "Monetary Theory after Sraffa", in Mongiovi G. e Rühl C. (a cura di), *Macroeconomic Theory: Diversity and Convergence* (pp. 85-109), Aldershot: Edward Elgar.
- Nell E. (1988), "Does the Rate of Interest Determine the Rate of Profit?", *Political Economy*, 4 (2), pp. 263-267.
- Panico C. (1980), "Marx's Analysis of the Relationship between the Rate of Interest and the Rate of Profits", *Cambridge Journal of Economics*, 4 (4), pp. 363-378.
- Panico C. (1983), *Politiche monetarie, prezzi e distribuzione*, Napoli: Liguori Editore.
- Panico C. (1988), *Interest and Profit in the Theories of Value and Distribution*, Londra: Macmillan.
- Panico C., Pinto A. e Puchet M.A. (2012), "Income Distribution and the Size of the Financial Sector: A Sraffian Analysis", *Cambridge Journal of Economics*, 36 (6), pp. 1455-1477.
- Pasinetti L. (1993), *Structural Economic Dynamics: A Theory of the Economic Consequences of Human Learning*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Pegoretti G. (1983), *Capitale finanziario, profitto, interesse*, Milano: Franco Angeli.
- Pivetti M. (1985), "On the Monetary Explanation of Distribution", *Political Economy*, 1 (2), pp. 73-103.
- Pivetti M. (1987a), "Interesse e profitto d'impresa: parti in cui il profitto si risolve o determinanti del profitto?", in Nassisi A.M. (a cura di), *Marx e il mondo contemporaneo* (pp. 253-268), Roma: Editori Riuniti.
- Pivetti M. (1987b), "Interest and Profit in Smith, Ricardo and Marx" *Political Economy*, 3 (1), pp. 63-74.
- Pivetti M. (1988), "On the Monetary Explanation of Distribution: A Rejoinder to Nell and Wray", *Political Economy*, 4 (2), pp. 275-283.
- Pivetti M. (1990), "On the Monetary Explanation of Distribution", in Bharadwaj K. e Schefold B. (a cura di), *Essays on Piero Sraffa Sraffa: Critical Perspectives on the Revival of Classical Theory* (pp. 432-454), Londra: Routledge.
- Pivetti M. (1991), *An Essay on Money and Distribution*, Londra: Macmillan Academic and Professional.
- Ricardo D. ([1816] 1951), *Proposals for an Economical and Secure Currency*, in *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 4: *Pamphlets and Papers 1815-1823*, a cura di Piero Sraffa con la collaborazione di M.H. Dobb, Cambridge: Cambridge University Press; edizione originale stampata Londra: John Murray.
- Ricardo D. ([1817] 2010), *Principi di economia politica e dell'imposta*, a cura di P.L. Porta, edizione speciale realizzata per *Il Sole 24Ore Economia & Cultura*, Bergamo: Nuovo Istituto Italiano di Arti Grafiche; edizione originale *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Londra: John Murray.
- Shaikh A. (2011), "The First Great Depression of the 21st Century", *Socialist Register*, 47, pp. 44-63.
- Shaikh A. (2016), *Capitalism, Competition, Conflict, Crisis*, New York: Oxford University Press.
- Sylos Labini P. (1984), *Le forze dello sviluppo e del declino*, Roma: Laterza.
- Sylos Labini P. (2005), *Torniamo ai classici. Produttività del lavoro, progresso tecnico e sviluppo economico*, Bari: Laterza.
- Smith A. ([1776] 1976), *Indagine sulla natura e sulle cause della ricchezza delle nazioni*, traduzione di Ada Bonferraro, Roma: Newton Compton editori; edizione originale: *An Inquire into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Londra: W. Strahan e T. Cadell.
- Sraffa P. (1960), *Produzione di merci a mezzo di merci*, Torino: Einaudi.
- Toporowski J. (2018), "Marx, Finance and Political Economy", *Review of Political Economy*, 30 (3), pp. 416-427.
- Toporowski J. (2020), "Anwar Shaikh and the Classical Theory of Interest: A Critical Note", *Cambridge Journal of Economics*, 44 (2), pp. 465-474.
- Wray L.R. (1988), "The Monetary Explanation of Distribution: A Critique of Pivetti", *Political Economy*, 4 (2), pp. 269-273.
- Zolea R. (2020), "Tassi negativi, ma anche no", *Menabò di Etica ed Economia*, n. 118, disponibile alla URL: <https://www.eticaeconomia.it/tassi-negativi-ma-anche-no/>.