



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI BERGAMO
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE

“Hyman P. Minsky”

Via dei Caniana 2, I-24127 Bergamo, Italy

Tel. +39-035-2052501; Fax: +39-035-2052549

**Quaderni di ricerca del
Dipartimento di Scienze Economiche
“Hyman P. Minsky”**

Anno 2003 n.1

Moneta, credito e produzione

Sergio Rossi

Comitato di Redazione

Riccardo Bellofiore
Annalisa Cristini
Giancarlo Graziola

Luigi Bonatti
Piero Ferri
Riccardo Leoni

- La Redazione ottempera agli obblighi previsti dall'art.1 del D.L.L. 31.8.1945, n.660 e successive modificazioni.
- Le pubblicazioni del Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Bergamo, consistenti nelle collane dei Quaderni e delle Monografie e Rapporti di Ricerca, costituiscono un servizio atto a fornire la tempestiva divulgazione di ricerche scientifiche originali, siano esse in forma definitiva o provvisoria.
- L'accesso alle collane è approvato dal Comitato di Redazione, sentito il parere di un referee.

Moneta, credito e produzione*

Sergio Rossi**

Università di Friburgo e Università della Svizzera italiana

Abstract

Questo lavoro esamina la distinzione analitica che esiste tra la moneta e i depositi bancari, con particolare riferimento al funzionamento di una moderna economia monetaria di produzione. In generale, i teorici del circuito monetario considerano la moneta in quanto mezzo di pagamento, mentre gli autori postkeynesiani considerano la moneta quale riserva di valore. Questo lavoro mostra l'importanza di sviluppare una teoria monetaria della produzione in cui la moneta è sia un mezzo di pagamento sia una riserva di valore. In esso si afferma che la moneta bancaria è un flusso mentre i depositi bancari sono degli stock di potere d'acquisto. Focalizzando l'attenzione sulla natura contabile della moneta bancaria, questo lavoro spiega la doppia funzione (monetaria e creditizia) del sistema bancario, e mette così in evidenza le caratteristiche distintive delle banche rispetto alle altre istituzioni finanziarie.

Classificazione JEL: E41, E51, G21

Parole chiave: banche, circuito monetario, credito, moneta bancaria, moneta endogena

* Lezione tenuta nel Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università degli Studi di Bergamo il 28 gennaio 2003. L'autore ringrazia Riccardo Bellofiore per l'invito e la stimolante discussione.

** Università di Friburgo, Dipartimento di economia politica, Avenue de l'Europe 20, CH-1700 Fribourg, Svizzera, Tel. +41.26.300.8245, Fax +41.26.300.9678, E-mail sergio.rossi@unifr.ch.

1. La moneta

1.1 La natura della moneta

La moneta è oggi esclusivamente di origine bancaria in quanto è emessa in ogni paese dal sistema bancario nazionale, formato dalla banca centrale e dalle banche secondarie o commerciali. In quanto tale, l'emissione monetaria consiste nell'iscrivere all'attivo e al passivo della contabilità bancaria una registrazione numerica in partita doppia. La natura della moneta moderna è perciò essenzialmente numerica. Costituita da registrazioni manuali o da impulsi elettrici (si pensi alla moneta elettronica),¹ la moneta è quindi priva di valore, in quanto i numeri non hanno alcun valore. Come vedremo in seguito, il valore della moneta è dato dalla sua associazione con la produzione nazionale, monetizzata dal sistema bancario al momento del pagamento dei costi di produzione. Notiamo subito che il potere di acquisto della moneta non è dunque di origine bancaria, perché nessuna banca è in grado di creare valore con una semplice registrazione contabile a partita doppia senza un legame con la produzione nazionale. Come hanno rilevato Alain Parguez e Mario Seccareccia nel loro contributo a una recente miscellanea di saggi sulla natura della moneta,² “la ‘moneta’ nasce da un’operazione contabile di un agente terzo che, in linguaggio moderno, può essere chiamato ‘banca’” (A. Parguez e M. Seccareccia, 2000, p. 101). Moneta e pagamenti sono dunque indissolubilmente legati, al punto tale da rappresentare le due facce della stessa medaglia. “Moneta e pagamenti sono una cosa sola. Nessuna moneta, se definita correttamente, esiste né prima né dopo un dato pagamento” (B. Schmitt, 1996b, p. 88). Due caratteristiche essenziali sono di fondamentale importanza in questo ambito:

1. Ogni emissione di moneta, quindi ogni pagamento, implica tre “poli” economici. Essi sono: (1) l’agente che deve pagare, (2) l’agente che deve essere pagato e (3) la banca che effettua il pagamento iscrivendo entrambi gli agenti nella propria contabilità (si veda la sezione 1.2). La moneta è sempre emessa secondo questo schema tripolare. Il

¹ Per una descrizione dello sviluppo della moneta elettronica si veda, per esempio, Bank for International Settlements, *Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money*, Basilea, BIS, ottobre 1996; European Central Bank, *Report on Electronic Money*, Francoforte, ECB, agosto 1998; Bank for International Settlements, *Survey of Electronic Money Developments*, Basilea, BIS, maggio 2000.

² John Smithin (a cura di), *What is Money?*, London e New York, Routledge, 2000.

funzionamento del sistema dei pagamenti interbancari lo testimonia (si veda la sezione 2.3).

2. La banca che effettua il pagamento tra due agenti economici svolge una funzione intermediatrice in quanto si limita a mettere a loro disposizione lo strumento numerico del pagamento; l'oggetto del pagamento non è in realtà fornito dalla banca, ma dagli stessi agenti economici che sono coinvolti nell'operazione. L'oggetto del pagamento è reale (anziché monetario) e consiste in merci, servizi o attività finanziarie cedute da un agente economico all'altro. Si noti inoltre che lo strumento monetario scompare subito dopo l'avvenuto pagamento, per lasciare una traccia di natura finanziaria: il deposito bancario di cui è titolare l'agente pagato (si veda la sezione 2).

Approfondiamo questi due punti essenziali.

1.2 L'emissione monetaria

La natura bancaria della moneta è tale per cui l'emissione monetaria rappresenta il riconoscimento di debito della banca nei confronti del pubblico. "In particolare, la moneta nasce *sempre* come debito [...] emesso da questo agente terzo [la banca] su sé stesso" (A. Parguez e M. Seccareccia, 2000, p. 101). Siamo più precisi e consideriamo una banca qualsiasi, B. Quando emette moneta, la banca si indebita nei confronti di un agente, A, affinché questi possa effettuare una transazione monetaria con un altro agente economico, C. Notiamo che l'indebitamento della banca non nasce da una operazione economica di cui questa banca può beneficiare in quanto dotata della facoltà di riconoscersi debitrice dell'economia. In altri termini, la banca né acquista né vende qualcosa quando emette moneta. Il riconoscimento di debito della banca è spontaneo: la banca, infatti, non deve nulla all'agente A, il quale a sua volta non deve nulla alla banca. In termini contabili, l'emissione del riconoscimento di debito della banca dà luogo alla registrazione in partita doppia indicata nella tavola 1.

Sebbene la registrazione all'attivo e al passivo dello stesso agente economico sia perfettamente consona alla natura della moneta bancaria, questa operazione non comporta alcun pagamento effettivo in quanto la banca si riconosce spontaneamente debitrice di A nella misura in cui A si indebita nei confronti della banca. In altre parole, l'operazione non ha

conseguenze economiche, perché coinvolge soltanto due poli, in una relazione bilaterale di debito–credito reciproco. La banca è simultaneamente debitrice dell'agente A (per il quale emette x unità di moneta) e creditrice dello stesso agente (che le deve restituire le x unità di moneta messe a sua disposizione). Da parte sua, l'agente A è simultaneamente creditore e debitore nei confronti della banca per una somma pari a x unità di moneta. “È ben vero che il risultato quantitativo dell'emissione è zero, ma questo non significa in nessun caso che l'intera operazione sia assurda o priva di significato” (A. Cencini, 1999, pp. 23–4). In realtà, in questo caso l'oggetto dell'operazione è il debito spontaneamente emesso dalla banca, che non ha alcun valore in quanto non è associato a un oggetto prodotto dall'economia (si veda la sezione 3).

Ora, l'emissione monetaria acquisisce tutta la sua importanza quando un agente economico, A, deve pagare un altro agente economico, C, per una transazione qualsiasi, di natura commerciale o finanziaria. In questo caso l'emissione monetaria è tripolare, perché coinvolge A, C e la banca che effettua l'operazione (tavola 2).

Il risultato dell'avvenuto pagamento tra A e C consiste nella formazione di un deposito bancario (di x unità di moneta) a favore dell'agente pagato. L'agente A viene da parte sua addebitato per lo stesso importo dalla banca che esegue il pagamento. In questo caso, che rappresenta il caso generale di un pagamento, l'agente A è debitore netto della banca e l'agente C è creditore netto della banca, entrambi per un importo di x unità di moneta emessa dalla banca che monetizza l'operazione.

2. Moneta e credito

L'analisi, benché molto concisa, dell'emissione monetaria che abbiamo svolto nella sezione precedente ci consente di individuare le specificità dell'attività bancaria. Come risulta infatti dalla tavola 2, la banca che effettua il pagamento svolge una funzione intermediatrice tra gli agenti economici coinvolti nell'operazione. Il ruolo della banca e del sistema bancario nel suo insieme è di catalizzare le transazioni economiche nel paese e di misurare dunque in termini economici (vale a dire monetari) gli oggetti di tali transazioni. Nel caso illustrato nella tavola

2, la banca B funge da intermediario tra l'agente A e l'agente C. Più esattamente, la banca svolge simultaneamente una doppia intermediazione, monetaria e finanziaria.³

2.1 L'intermediazione monetaria delle banche

L'intermediazione monetaria consiste nell'emissione dello strumento numerico mediante il quale è effettuato il pagamento. La banca emette x unità di moneta sull'agente A, che paga l'agente C attraverso la banca (figura 1).

Come si nota nella figura 1, l'agente pagato, C, restituisce immediatamente alla banca il vettore monetario dell'operazione, per essere accreditato di un deposito bancario corrispondente al valore della transazione. (Si noti la distinzione tra la moneta, che è lo strumento numerico del pagamento, e il deposito bancario, che è un reddito. Si veda anche la sezione 3.)

2.2 L'intermediazione finanziaria delle banche

L'intermediazione finanziaria consiste nella erogazione di crediti attraverso la raccolta di depositi bancari. In sostanza, le banche e gli altri intermediari finanziari (non bancari) finanziano i prestiti concessi al pubblico sulla base dei depositi del pubblico. Nella fattispecie, la banca B presta all'agente A il deposito di x unità di moneta di cui è titolare l'agente C, affinché A possa realmente pagare C. Infatti, sebbene il deposito di C sia il risultato dell'avvenuto pagamento da parte di A, l'interpretazione della registrazione in partita doppia della tavola 2 ci permette di giungere alla conclusione che è lo stesso deposito a finanziare tale pagamento. Il finanziamento di un pagamento può infatti avvenire soltanto a partire da un reddito (deposito bancario) e non da una semplice emissione di moneta. Ora, ancora una volta, la banca è intermediaria tra gli agenti economici, A e C: quanto la banca deve a C corrisponde identicamente a quanto A deve alla banca (si veda la tavola 2). Il credito concesso dalla banca all'agente A proviene in realtà dall'agente C. In altre parole, attraverso la banca, C presta ad A il reddito necessario per essere pagato (figura 2).

³ Per maggiori approfondimenti si veda Sergio Rossi, *La moneta europea: utopia o realtà?*, Bellinzona e Losanna, Meta-Edizioni, 1996, pp. 59–75.

Notiamo tuttavia che quanto descritto vale unicamente alla presenza di un reddito, che come tale deve essere prodotto (monetizzazione della produzione attraverso il pagamento dei salari; si veda la sezione 3).⁴ Nel caso contrario, infatti, indipendentemente dalla produzione di merci o servizi qualsiasi pagamento tra due agenti troverebbe sempre, in sé stesso, il finanziamento di cui abbisogna – ciò che sarebbe il segno inconfutabile di un circolo vizioso.

Come si nota nella figura 2, il circuito del reddito non ha origine in banca ma nel pubblico (in questo caso l'agente C), perché la banca ha solo la facoltà di emettere lo strumento monetario dei pagamenti; l'oggetto di questi ultimi deve essere fornito dagli agenti economici. (Si veda anche la sezione 3.)

2.3 Il sistema dei pagamenti interbancari

Nei paragrafi precedenti abbiamo ipotizzato l'esistenza di una sola banca per semplificare al massimo il nostro ragionamento. Questa semplificazione, che equivale a considerare il sistema bancario nel suo insieme, non è certo errata, ma non permette di distinguere i flussi monetari e finanziari all'interno del sistema bancario. Ora, l'esistenza di questi flussi è indiscutibile dal momento in cui più banche operano sul territorio nazionale (vale a dire dal momento in cui più banche effettuano pagamenti in moneta nazionale). Riferiamoci ancora all'esempio di cui sopra, per notare che nessun agente economico – nemmeno lo Stato –⁵ può effettuare un pagamento mediante la cessione di un proprio riconoscimento di debito. Per essere valido, il pagamento tra gli agenti A e C richiede l'emissione del riconoscimento di debito da parte di un non-agente, la banca B, che funge da intermediario mettendo a disposizione del pubblico lo strumento dell'operazione. Lo stesso tipo di ragionamento si applica per analogia ai pagamenti interbancari, ossia ai pagamenti tra le diverse banche che formano, con la banca centrale, il sistema bancario nazionale. Infatti, in tutti i casi in cui un pagamento implica due agenti che non sono clienti della stessa banca, la transazione monetaria coinvolge più banche secondo lo schema della figura 3.

⁴ In sostanza, A e C rappresentano in questo contesto l'azienda e, rispettivamente, i suoi collaboratori.

⁵ Si veda Sergio Rossi, Book review of L. Randall Wray, *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability* (1998), *Kyklos*, vol. 52, no. 3, agosto 1999, pp. 483–5.

In sostanza, l'agente A trasmette alla sua banca, B1, l'ordine di pagamento a favore di C, cliente della banca B2. La banca B1 deve quindi pagare l'agente C attraverso B2. Ora, la freccia tra la banca B1 e la banca B2 si scompone in realtà in quattro flussi, monetari e finanziari, sul modello delle figure 1 e 2. Vediamo come e perché.

La banca B1, come qualsiasi altra banca, non può pagare la banca B2 mediante il proprio riconoscimento di debito; qualora lo facesse, invierebbe semplicemente un 'pagherò' – vale a dire una promessa di pagamento – a cui poi dovrebbe in ogni caso far fronte con l'intermediazione di un terzo polo, come abbiamo visto nel caso in cui gli agenti economici sono clienti della stessa banca (cf. figura 1). Analogamente al pagamento illustrato nella figura 1, il pagamento tra due banche commerciali necessita di un'istanza di livello superiore che sia in grado di monetizzare l'operazione. Questo compito è svolto dalla banca centrale, BC, che è a tutti gli effetti la banca delle banche secondarie. Essa è chiamata a svolgere la funzione di intermediazione tra le banche che operano in moneta nazionale, garantendo in primo luogo il corretto funzionamento del sistema nazionale dei pagamenti.⁶

I flussi monetari della figura 4 danno allora luogo alla registrazione contabile in partita doppia indicata nella tavola 3. La banca B1 è addebitata per un importo di x unità di moneta centrale, emesse dalla banca centrale a favore della banca B2, che è così pagata con un riconoscimento di debito emesso da un non-agente, catalizzatore dell'operazione interbancaria. Ora, rimane da chiarire che cosa implica il deposito in moneta centrale di cui è titolare la banca B2. Come nel caso di un pagamento tra due agenti economici attraverso la stessa banca (si veda la tavola 2), il pagamento tra due banche commerciali per mezzo della banca centrale implica, oltre all'emissione dello strumento monetario, un'intermediazione di carattere finanziario (figura 5).

⁶ Nel corso dei secoli, le modalità di funzionamento del sistema nazionale dei pagamenti e, dunque, le modalità tecniche di intervento della banca centrale si sono notevolmente sviluppate, anche grazie al progresso dell'elettronica e delle moderne tecnologie dell'informazione. Si veda al riguardo: European Monetary Institute, *Payment Systems in the European Union*, Francoforte, EMI, aprile 1996; Bank for International Settlements, *Real-time Gross Settlement Systems*, Basilea, BIS, marzo 1997; Deutsche Bundesbank, RTGS^{plus} – the Bundesbank's new system for individual payments, *Monthly Report*, vol. 52, no. 6, giugno 2000, pp. 59–71.

In sostanza, la banca B2 presta alla banca B1 il reddito necessario per essere da questa pagata, attraverso la banca centrale. La banca centrale funge pertanto da intermediario nel sistema dei pagamenti interbancari, sul modello delle intermediazioni, monetarie e finanziarie, effettuate dalle varie banche commerciali nei confronti del pubblico.⁷ Si noti ancora che l'intermediazione della banca centrale non interviene in modo meccanico, ma nell'ambito di un sistema di compensazione (*clearing and settlement system*) dei pagamenti interbancari che è stato via via perfezionato da un punto di vista tecnico-contabile.⁸

3. Moneta e produzione

Nelle pagine precedenti abbiamo volutamente ignorato la produzione nazionale, per concentrarci unicamente sui principi bancari dell'economia monetaria. È tempo ora di integrare l'aspetto reale dei pagamenti e di capire l'origine del reddito registrato sotto forma monetaria nei conti bancari fin qui esaminati. Come abbiamo visto, lo strumento monetario emesso dalle banche per i pagamenti del pubblico è essenzialmente privo di valore. Il valore della moneta bancaria, infatti, è dato dalla sua associazione con la produzione. Questa associazione avviene sul mercato dei fattori della produzione, quando le banche sono chiamate a monetizzare i costi di produzione del periodo considerato. Effettuato a partire da una registrazione a partita doppia nei conti di una banca qualsiasi, B, il pagamento dei fattori della produzione associa la matrice numerica (emessa dalla banca) e l'oggetto reale della transazione (prodotto dall'economia). La moneta è così la forma numerica del prodotto e il prodotto è il contenuto reale della moneta. Questa integrazione moneta-prodotto è il risultato oggettivo della monetizzazione dei costi di produzione, che conferisce potere di acquisto alla moneta bancaria. Ora, se consideriamo nel loro insieme le aziende, Az, operanti sul territorio nazionale, notiamo come il totale dei costi di produzione sia formato dai salari, diretti e indiretti (ivi compresi gli oneri sociali), percepiti dall'insieme dei lavoratori, L. È il pagamento dei salari, infatti, l'operazione che associa moneta e prodotto, dando un potere di acquisto oggettivo alle unità di moneta emesse dal sistema bancario nel suo insieme. Per

⁷ Per un approfondimento di queste tematiche si veda Alvaro Cencini, *Capitoli di teoria monetaria*, Bellinzona, Meta-Edizioni, 1999, pp. 85–112.

⁸ Per un approfondimento si veda Sergio Rossi, *Modalités d'institution et de fonctionnement d'une banque centrale supranationale: le cas de la Banque Centrale Européenne*, Paris, Peter Lang, 1997, pp. 239–52.

esempio, la banca B è chiamata a versare a L una somma di x unità monetarie, quale retribuzione da parte di Az per l'attività lavorativa svolta durante il periodo considerato (supponiamo un mese intero). La tavola 4 indica il risultato del pagamento dei salari nella contabilità dell'istituto bancario che effettua l'operazione.

Come già sappiamo, il risultato dell'avvenuto pagamento tra Az e L consiste nella formazione di un deposito bancario di cui sono titolari i lavoratori (cf. tavola 2). L'oggetto di questo deposito bancario non è altro che il prodotto di questi stessi lavoratori, depositato in banca sotto forma monetaria. Due punti fondamentali sono da notare:⁹

1. Il deposito bancario (il reddito) di cui sono titolari i lavoratori ha un potere di acquisto in quanto associato a un prodotto, di natura commerciale o finanziaria. I lavoratori sono dunque i titolari iniziali del prodotto che è monetizzato dalle banche all'atto del pagamento dei costi della produzione. La registrazione contabile della tavola 4 indica che le aziende hanno un debito nei confronti della banca che ha versato per conto loro i salari del periodo corrente. Questo debito ha quale oggetto il prodotto dei lavoratori che è fisicamente depositato nelle aziende – in attesa di essere venduto sul mercato dei prodotti – ma che appartiene ai titolari del deposito bancario corrispondente (cioè, originariamente, i lavoratori) sin dal momento della sua formazione.
2. La banca si limita a emettere la matrice numerica dell'operazione. Tuttavia, sebbene limitata allo strumento monetario del pagamento, questa emissione è cruciale ai fini dell'ordinato funzionamento del sistema economico. Essa, infatti, è indispensabile per valutare in termini economici il prodotto dell'economia e, dunque, per misurare l'oggetto stesso della scienza economica. Senza l'emissione della moneta, il prodotto nazionale sarebbe in realtà un coacervo di oggetti fisici eterogenei, incommensurabili sul piano economico perché privi di una forma (numerica) in grado di misurarli.¹⁰ La moneta è lo strumento che misura le grandezze economiche e questa misura avviene sul mercato dei fattori della produzione al momento del pagamento dei salari.

⁹ Per ulteriori approfondimenti si veda Sergio Rossi, *The meaning of bank deposits*, *Quaderni di ricerca*, Lugano, Laboratorio di ricerca in economia monetaria del Centro di studi bancari, no. 6, ottobre 2001.

¹⁰ Si noti l'analogia con la fisica: una provetta da 5 ml è la misura del liquido ivi contenuto.

Questa teoria monetaria della produzione è stata sviluppata a Digione (Francia) e a Friburgo (Svizzera) sin dalla prima metà degli anni Cinquanta e trova il suo maggiore esponente in Bernard Schmitt.¹¹ Augusto Graziani ha più di una volta affermato che Bernard Schmitt “è l’autore che con maggiore rigore ha fissato i principi teorici e terminologici della dottrina del circuito e li ha rispettati e richiamati con coerenza costante” (A. Graziani, 1994, p. 13). Lo stesso Graziani ha fatto notare anche come Schmitt sia “l’autore che è andato più a fondo di tutti nell’analisi dell’attività bancaria” (A. Graziani, 1990, p. 32, n. 7). Secondo Bernard Schmitt, ogni emissione monetaria implica in realtà una creazione e una simultanea distruzione di moneta da parte della banca che effettua l’operazione. “Il significato dell’emissione monetaria è che la banca crea +x e -x unità di moneta mediante un unico ‘impulso’” (B. Schmitt, 1996a, p. 134). Il risultato dell’emissione monetaria non è però nullo, come potrebbe indurre a pensare la creazione–distruzione della moneta, ma consiste nella formazione di un deposito bancario (ossia di un reddito) di cui è titolare il beneficiario dell’operazione. Secondo la teoria delle emissioni monetarie, e contrariamente a quanto affermato dai circuitisti, il circuito della moneta non ha alcuna durata temporale, perché esso si compie nell’istante stesso in cui avviene la transazione monetaria. L’emissione monetaria, infatti, comporta la creazione dello strumento dei pagamenti, l’uso di tale strumento nella transazione monetaria per la quale è stato creato, e la distruzione della matrice numerica dell’operazione (si vedano le sezioni 1 e 2). Riferendoci alla registrazione a partita doppia nella contabilità della banca che emette la moneta (si veda la tavola 2), possiamo notare che la moneta è registrata simultaneamente all’attivo e al passivo dell’istituto di emissione. In altre parole, come è stato fatto notare da Alvaro Cencini, “l’emissione della moneta non è altro che l’uso della contabilità a partita doppia per mettere dei numeri a disposizione dell’economia” (A. Cencini, 1997, pp. 273–4). Abbiamo già osservato che questi numeri permettono di

¹¹ Ghislain Deleplace e Edward J. Nell (1996, p. 38, n. 8) osservano che la denominazione di “teoria del circuito monetario” venne inizialmente usata in riferimento alla Scuola di Digione–Friburgo, fondata da Bernard Schmitt, ma che questi rifiuta oggi questa etichetta. Come indicano Claude Gnos e Jean-Bernard Rasera (1985), le ragioni di questo rifiuto sembrano nascere dalla confusione dei concetti di circuito e di circolazione negli scritti dei circuitisti italiani e franco-canadesi. Alvaro Cencini (1997) ha da parte sua chiaramente dimostrato che gli autori della teoria del circuito non distinguono il circuito della moneta dal circuito del reddito, una distinzione che è invece cruciale nei lavori della Scuola di Digione–Friburgo, di cui Cencini è un autorevole esponente. Si veda anche Sergio Rossi, Book review of Louis-Philippe Rochon, *Credit, Money and Production: An Alternative Post-Keynesian Approach* (1999), *Kyklos*, vol. 53, no. 4, novembre 2000, pp. 607–9.

misurare il prodotto dell'economia, nel momento in cui avviene il pagamento dei fattori della produzione.

Sin dall'inizio, il sistema bancario e il sistema produttivo contribuiscono dunque alla determinazione di una struttura macroeconomica unica. [...] È solo attraverso un attento esame delle relazioni logiche esistenti tra moneta e prodotto, e della loro trasposizione nella contabilità a partita doppia, che si può elaborare un'analisi in grado di spiegare le attuali discrepanze tra il mondo monetario e quello reale. Se moneta e prodotto non fossero uniti, non esisterebbe alcun criterio di demarcazione oggettivo tra un'economia monetaria ordinata e una disordinata. (A. Cencini, 1997, p. 276)

In altre parole, senza l'integrazione tra la moneta e il prodotto sul mercato dei fattori della produzione, i disordini monetari di cui soffrono i nostri sistemi economici (per esempio l'inflazione) non potrebbero essere correttamente – e utilmente – analizzati, proprio perché verrebbe a mancare l'analisi positiva del funzionamento ordinato di una economia monetaria di produzione. Notiamo ancora, per concludere, come la teoria delle emissioni monetarie non possa essere confusa con la teoria del circuito monetario, in quanto la prima rifiuta le concezioni prese a prestito dalla fisica che invece caratterizzano la seconda (come anche le teorie monetarie di matrice neoclassica):¹² “quando si concorda che la moneta è di natura scritturale, non c'è spazio alcuno per dei concetti fisici quali quantità [di moneta], massa [monetaria] o velocità [di circolazione]. Un veicolo numerico non ha massa e la sua circolazione non può essere concepita come quella di un oggetto fisico” (A. Cencini, 1997, pp. 276–7).

Riferimenti bibliografici

Cencini, A. (1997) 'Review of Graziani's *La teoria monetaria della produzione*', *Structural Change and Economic Dynamics*, **8** (2), pp. 272–277.

Cencini, A. (1999) *Capitoli di teoria monetaria*, Bellinzona: Meta-Edizioni.

¹² Cf. Sergio Rossi, Money and banking in a monetary theory of production, in L.-P. Rochon e S. Rossi (a cura di), *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham e Northampton, Edward Elgar, 2003, pp. 339–59.

- Cencini, A. (2001) *Monetary Macroeconomics: A New Approach*, London e New York: Routledge.
- Deleplace, G. e E.J. Nell (a cura di) (1996) *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches*, London e New York: Macmillan e St. Martin's Press.
- Gnos, C. e J.-B. Rasera (1985) 'Circuit et circulation: une fausse analogie', *Cahier de la Revue d'économie politique*, numero speciale "Production et monnaie", pp. 41–57.
- Graziani, A. (1990) 'The theory of the monetary circuit', *Économies et Sociétés* ('Série Monnaie et Production', 7), **24** (6), pp. 7–36.
- Graziani, A. (1994) *La teoria monetaria della produzione* ('Studi e Ricerche', 7), Arezzo: Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio.
- Parguez, A. e M. Seccareccia (2000) 'The credit theory of money: the monetary circuit approach', in J. Smithin (a cura di) *What is Money?*, London e New York: Routledge, pp. 101–123.
- Rochon, L.-P. e S. Rossi (a cura di) (2003) *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham e Northampton: Edward Elgar.
- Rossi, S. (1998) 'Endogenous money and banking activity: some notes on the workings of modern payment systems', *Studi economici*, **53** (3), pp. 23–56.
- Rossi, S. (2001) *Money and Inflation: A New Macroeconomic Analysis*, Cheltenham e Northampton: Edward Elgar (ristampa 2003).
- Schmitt, B. (1966) *Monnaie, salaires et profits*, Paris: Presses Universitaires de France (ristampa Albeuve: Castella, 1975).
- Schmitt, B. (1984) *Inflation, chômage et malformations du capital*, Paris e Albeuve: Economica e Castella.
- Schmitt, B. (1996a) 'A new paradigm for the determination of money prices', in G. Deleplace e E.J. Nell (a cura di) *Money in Motion: The Post Keynesian and Circulation Approaches*, London e New York: Macmillan e St. Martin's Press, pp. 105–138.
- Schmitt, B. (1996b) 'Unemployment: is there a principal cause?', in A. Cencini e M. Baranzini (a cura di) *Inflation and Unemployment: Contributions to a New Macroeconomic Approach*, London e New York: Routledge, pp. 75–105.

Tavola 1. *L'emissione monetaria bipolare*

Banca B			
attivo		passivo	
Agente A	x	Agente A	x

Tavola 2. *L'emissione monetaria tripolare*

Banca B			
attivo		passivo	
Agente A	x	Agente C	x

Tavola 3. *L'emissione di moneta centrale*

Banca centrale			
attivo		passivo	
Banca B1	x	Banca B2	x

Tavola 4. *Il risultato del pagamento dei salari*

Banca B			
attivo		passivo	
Aziende	x	Lavoratori	x

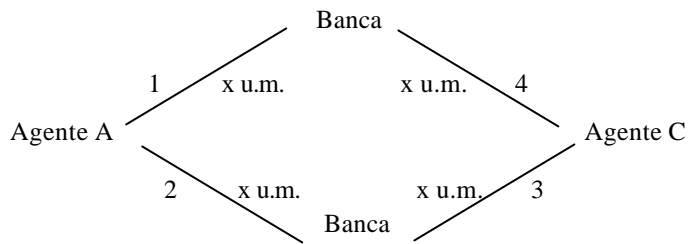


Figura 1. *L'intermediazione monetaria*

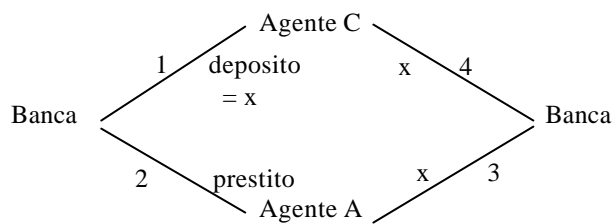


Figura 2. *L'intermediazione finanziaria*

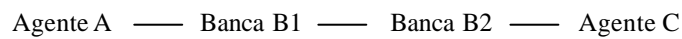


Figura 3. *Schema di un pagamento attraverso banche diverse*

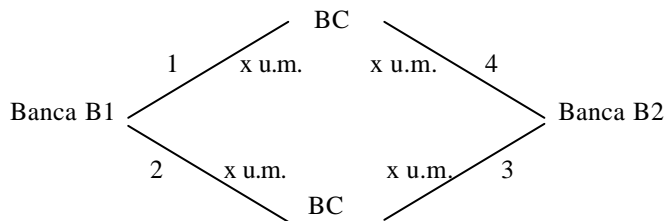


Figura 4. *L'intermediazione monetaria della banca centrale*

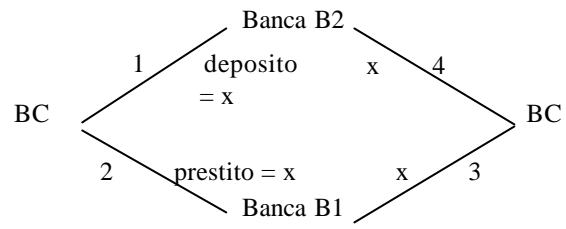


Figura 5. *L'intermediazione finanziaria della banca centrale*