

7. «Motivo finanziario» e offerta di moneta in Keynes

di Gianluigi Mengarelli

La ripresa del tema relativo al «motivo finanziario» per la detenzione di moneta, messo a fuoco da Keynes in alcuni contributi successivi alla *General Theory*, ha consentito sviluppi notevoli dell'analisi keynesiana che, probabilmente, vanno oltre gli stessi intenti dell'autore.

Ciò non di meno questo aspetto, che per lungo tempo è rimasto inesplorato o quasi, e che è possibile solo oggi valutare appieno, vale a confermare la validità e la modernità dell'impostazione keynesiana.

Il settore dell'analisi che ne risulta maggiormente interessato è quello monetario, anche se non si possono escludere interessanti implicazioni in altri settori come ad esempio la precisazione del ruolo del risparmio nella determinazione del tasso d'interesse, ovvero il processo di formazione e di ammortamento dei beni capitali.

1. Il processo di «finanziarizzazione»

Forse il motivo principale della costante attualità dell'analisi keynesiana, in particolare nel settore monetario, sta nella sua capacità di anticipare i tempi e le tendenze dell'operare dei sistemi economici più sviluppati. Di ciò ci si è resi completamente conto, per certi aspetti, solo di recente, quando, nel corso degli anni '80 il processo di «finanziarizzazione» dei maggiori paesi industrializzati ha provocato, per diversi studiosi, una «preoccupante» separazione tra l'economia reale e l'economia finanziaria. A seguito di questo fenomeno, per diversi paesi, si rendeva evidente un forte processo di espansione delle attività finanziarie (mercati monetari, finanziari, assicurativi, processi di innovazione finanziaria e monetaria, ecc.) in concomitanza con andamenti di certe variabili reali significative non altrettanto soddisfacenti, anzi a volte preoccupanti. In particolare vanno ricordati i crescenti deficit nella gestione della Pubblica Amministrazione, nei conti con l'estero, i profondi fenomeni di deindustrializzazione, ecc. Non è qui la sede per approfondire queste tendenze¹ che possono tuttavia essere desti-

¹ Ci si consenta di rinviare, per un approfondimento, a Mengarelli [1987 e 1988].

nate, a nostro avviso, ad affermarsi sempre più ed a svilupparsi nel futuro.

È chiaro tuttavia che ci troviamo con sempre maggior evidenza di fronte a due sfere caratteristiche dei sistemi economici (finanziaria e reale) che tendono a svilupparsi, in misura crescente, autonomamente l'una all'altra.

Ciò non costituisce una novità assoluta, ovviamente, rispetto al passato, ma colpisce soprattutto la consistenza ed il perdurare del fenomeno nelle sue più recenti manifestazioni.

Si può sostenere che la logica dell'analisi keynesiana abbia, per certi aspetti, genialmente anticipato questa evoluzione. In effetti la teoria del tasso d'interesse che Keynes ha imposto con la relativa funzione della liquidità, distaccandosi in tal modo dalla tradizione classica, nonché dalla sua versione più moderna nota come «loanable funds theory» [cfr. Newlyn e Bootle 1979, cap. V], costituisce la premessa analitica più valida atta ad omologare teoricamente l'affermarsi dei prevalenti fenomeni finanziari.

L'aspetto più innovativo della definizione keynesiana del tasso d'interesse è difatti contenuto nell'assunto secondo il quale questo viene considerato un fenomeno essenzialmente monetario, anche se non sottratto ad influssi reali, come risulta ad esempio dal modello IS-LM. Tuttavia la risolutezza di Keynes nel troncare ogni riferimento del tasso d'interesse rispetto al processo di formazione del risparmio, nonché dell'investimento, diversamente dalle precedenti formulazioni, non lascia possibilità di dubbio.

La formazione del tasso d'interesse è un fenomeno monetario che, anche nella realtà, rimane essenzialmente svincolato dalla propensione al risparmio e dalla produttività del capitale. Questa teoria, già valida negli anni Trenta, quando si delineava un certo distacco tra le sfere dell'economia reale rispetto a quella finanziaria, è divenuta molto più realistica alla luce dell'evoluzione dei sistemi economici più moderni.

2. Il «motivo finanziario»

Gli ulteriori approfondimenti aggiunti da Keynes con la successiva introduzione del «motivo finanziario» per detenere moneta, rafforzano queste conclusioni.

Innanzitutto l'introduzione del «motivo finanziario» contribuisce ad inserire nel modello keynesiano una rappresentazione più esauriente dell'intero processo finanziario integrato nel sistema economico. Come è stato opportunamente evidenziato [Graziani 1984], la formulazione originaria contenuta nella G.T. si limita agli aspetti salienti relativi al processo finanziario del sistema economico. Difatti considera prevalentemente il momento finale connesso all'equilibrio del settore

finanziario, mentre trascura le fasi precedenti relative soprattutto al finanziamento dell'attività produttiva.

L'introduzione del «motivo finanziario» consente di specificare ulteriormente il ruolo innovatore che viene attribuito al settore monetario-creditizio nel modello keynesiano, spingendo fino alle ultime conseguenze la teoria monetaria del tasso d'interesse.

Senza riprendere qui le notevoli problematiche relative al finanziamento del sistema economico, già oggetto di approfondita analisi², ci limiteremo a riconsiderare alcuni punti che meritano un approfondimento.

3. Investimenti e processo di ammortamento

Un primo punto che vogliamo esaminare è quello relativo ad una più precisa definizione degli investimenti di nuova formazione il cui finanziamento pone le basi del «motivo finanziario». In effetti si distingue tra spese produttive: 1) per la produzione di beni di consumo, 2) per la produzione di beni capitali. Ciò allo scopo di meglio individuare quali saranno i soggetti economici destinati ad acquistarli, e quindi di consentire alle imprese il rientro dei mezzi liquidi, e successivamente il completamento del ciclo finanziario con la restituzione del debito.

Questo punto è sicuramente importante ma, a nostro avviso, sarebbe altrettanto rilevante introdurre un'altra distinzione: tra investimenti di capitale destinati alla produzione di beni di consumo e investimenti destinati all'installazione di nuovi impianti. La conseguenza, soprattutto sul processo di rientro finanziario, così accuratamente esaminato da Keynes, ad esempio con l'introduzione del «fondo di rotazione», sarebbero rilevanti. Si tratterebbe di distinguere, nell'ambito del «motivo finanziario», almeno due casi differenti: il finanziamento di un processo produttivo di breve durata con rientro finanziario nel giro di pochi mesi o, poniamo, di un anno; ovvero il finanziamento di un processo produttivo il cui costo rientrerà solo dopo vari periodi, o anni, attraverso le procedure dell'ammortamento. In questo caso il ritorno finanziario sarà molto più graduale, legato a condizioni specifiche.

Pertanto, il fondo di rotazione previsto da Keynes sarebbe caratterizzato da una dinamica diversa dalla precedente (a breve), poiché, contrariamente a quanto egli ipotizza, non sarà possibile eliminarlo alla fine di ogni periodo, bensì dovrà restare in vita in attesa del completamento dell'intero processo di ammortamento.

² Cfr. Graziani [1984 e 1989], a cui rinviamo per ogni dettaglio relativo ai temi qui richiamati.

D'altra parte, che Keynes intendesse riferirsi anche ad investimenti a lungo termine, soggetti ad ammortamento, è evidente dal suo contributo del 1939 [Keynes 1973f] in occasione del quale egli associa specificamente al tema della formazione del capitale il «motivo finanziario» relativo al suo finanziamento.

Molte sarebbero le osservazioni da fare su questa distinzione, che riprenderemo più avanti. Ci limitiamo ad osservare che la differenziazione della struttura dei tassi d'interesse (distribuita tra tassi a breve e a lunga) che ne deriva, mal si concilia con la teoria keynesiana che considera prevalentemente tassi a lunga scadenza³.

Si potrebbe tuttavia ipotizzare, per semplicità, che la struttura risultasse temporaneamente appiattita con tassi a breve uguali a quelli a lunga. È un caso che in realtà si verifica più di frequente di quanto si pensi, quando addirittura la stessa struttura non viene invertita (*twist*) con i tassi a breve che assumono valori maggiori di quelli a lunga, come nel corso degli anni Settanta.

4. «Motivo finanziario» e offerta di moneta

Ma l'introduzione del «motivo finanziario» comporta una innovazione ulteriore che allenta uno dei vincoli più precisi contenuti nella G.T.: l'offerta di moneta. Nel suo testo fondamentale Keynes pone l'offerta di moneta come variabile esogena al sistema, sotto il totale controllo della Banca Centrale: ogni esigenza di nuova liquidità va a scontrarsi contro questo limite con evidenti riflessi sui livelli del tasso d'interesse.

Ma con l'introduzione del «motivo finanziario» Keynes abbandona l'impostazione legata all'offerta di moneta esogena. Si può ipotizzare che di fronte alla esigenza di garantire il soddisfacimento di questa nuova domanda di liquidità «finanziaria», per evitare di turbare eccessivamente i mercati finanziari, Keynes abbia trovato naturale, come, d'altra parte abbiamo visto accade nei sistemi reali, fare ricorso, in particolare, al credito bancario.

Le conseguenze di questo nuovo orientamento, a nostro avviso, sono coerenti con quanto abbiamo sopra sostenuto sul contributo del «motivo finanziario» indirizzato a rafforzare l'autonomia del settore monetario dal sistema produttivo quale premessa teorica del successivo processo di «finanziarizzazione» dei sistemi economici.

È evidente difatti che l'introduzione nel sistema economico di un

³ In effetti, secondo Kaldor, non sembra che Keynes fosse preoccupato dalla mancanza, nella sua analisi, di una differenziazione tra tassi a breve e a lunga [cfr. Kaldor 1984, 142, n. 47].

meccanismo di creazione di moneta endogena non può che rafforzare il ruolo e l'autonomia del settore finanziario, il quale, in tal modo, riesce a creare da sé almeno parte della liquidità di cui abbisogna.

Poiché è chiaro che introdurre un meccanismo endogeno nel sistema monetario significa, in sostanza, che almeno parte della liquidità viene creata, su richiesta dagli operatori, secondo le esigenze del sistema.

Il riferimento storico che immediatamente ci sovviene è relativo al dibattito tra «Banking School» e «Currency School» del secolo scorso⁴.

Tuttavia l'analisi monetaria moderna è nel frattempo evoluta per diversi aspetti. Appare dunque opportuno sviluppare le affermazioni di Keynes, sulla capacità delle banche di creare credito, alla luce dei risultati della teoria connessa all'offerta di moneta. È presumibile che Keynes sarebbe stato d'accordo su tale proposta, poiché si tratta di un tema che non ebbe l'occasione ed il tempo di sistemare adeguatamente.

Ciò è indubbio se si fa riferimento alle sue opere precedenti, nelle quali la conoscenza degli sviluppi della moderna teoria monetaria sono indiscutibili⁵.

Il sistema bancario, assieme al mercato finanziario, è l'unica fonte di finanziamento in grado di soddisfare le esigenze provenienti dall'insorgere del «motivo finanziario», in occasione di nuovi progetti di investimento. È il sistema bancario che, secondo Keynes, ricopre il ruolo più importante poiché è in grado di decidere, a sua discrezione, di finanziare, e quindi promuovere i nuovi investimenti, senza far lievitare, o contenendo, i tassi d'interesse [Keynes 1973e, 209 e s.; 1973d, 219 e 223].

Per potere spiegare più opportunamente il contributo di Keynes è tuttavia necessario un breve richiamo alle due principali teorie relative all'offerta di moneta.

5. Offerta di moneta endogena ed esogena

La creazione della moneta, come si intende correntemente, sia nelle pubblicazioni ufficiali, come nelle Relazioni di Banche Centrali, è vincolata dalle due componenti della base monetaria:

$$BM = C + R$$

⁴ Per una classica esposizione del tema cfr. Schumpeter [1960, vol. II, cap. 7].

⁵ Lo stesso Schumpeter ha segnalato Keynes come uno dei pochi che, nel *Trattato sulla Moneta*, ha prestato la giusta attenzione alla teoria del moltiplicatore dei depositi e dell'offerta di moneta [Schumpeter 1960, vol. III, 1367].

dove la C è parte della base monetaria (BM), emessa essenzialmente dalla Banca Centrale, che viene usata dal pubblico come circolante. Una parte della BM viene invece ritirata dalla Banca Centrale sotto forma di riserve (R) che le banche di credito ordinario costituiscono per legge, in percentuale (r), sui depositi D ricevuti [cfr. Newlyn e Bootle 1979, cap. II].

5.1. Moneta esogena

È noto che la creazione di base monetaria dà luogo ad un processo di espansione dei depositi, conosciuto come moltiplicatore dei depositi (m). Pertanto, nella forma più semplificata possiamo dire che l'offerta di moneta si sviluppa così:

$$[1] \quad M = C + D$$

$$[2] \quad D = mR$$

$$[3] \quad m = 1/r$$

$$[4] \quad M = C + mR$$

Con la formula [4] si può dire che l'offerta di moneta risulta controllata dalle autorità monetarie se m è una costante, poiché C ed R , essendo parti della base monetaria, sono create dalla Banca Centrale.

Il moltiplicatore m , a sua volta, dipende dalla [3] ed in particolare dal coefficiente r che rappresenta l'aliquota da conferire a riserva obbligatoria.

Tuttavia va ricordato che una banca può decidere di accantonare, a scopo precauzionale, oltre alla riserva obbligatoria da consegnare alla Banca Centrale, anche una riserva di liquidità aggiuntiva, r^* . Questa ipotesi, che per ora tralasciamo, sarà ripresa tra breve.

Una volta che il processo di moltiplicazione dei depositi si sia sviluppato, si potrà giungere ad un ammontare massimo di depositi pari a

$$D = \frac{1}{r} R$$

Oltre tale limite il sistema bancario non può ricevere depositi poiché non esiste altra base monetaria atta a costituire R .

In effetti, la BM non è esaurita da R poiché conta anche su C . Ma tale grandezza non è variabile, nel breve periodo, poiché le richieste di mezzi di pagamento contanti del pubblico sono date. Quindi una volta raggiunto il limite $\frac{1}{r} R$ non si possono più creare depositi se

non previa emissione di BM , da cui deriva il controllo della Banca Centrale su M . È chiaro che con l'impossibilità di creare nuovi depositi, automaticamente, si preclude anche la possibilità di concedere nuovi prestiti o impieghi. Poiché è evidente che l'importo così ottenuto dal beneficiario sarà destinato naturalmente a costituire un nuovo deposito che il sistema bancario non può accettare⁶.

Sin qui ci troviamo dunque in un sistema a moneta esogena, controllabile dalle autorità monetarie anche per la parte creata dal sistema bancario (D), attraverso la riserva obbligatoria.

5.2. Moneta endogena

Tuttavia, se si suppone che il sistema bancario nel complesso, oltre alla riserva nella percentuale R , trattenga, a scopo precauzionale, un'altra riserva di liquidità, dell'importo percentuale r^* , per quanto riguarda il meccanismo di creazione dei depositi, è come se la percentuale di riserva obbligatoria fosse diventata maggiore. Difatti:

$$\begin{aligned} r' &= r + r^* && \text{per cui} \\ D' &= \frac{1}{r'} R && | \\ D &> D' \end{aligned}$$

In tal modo si inserisce nel moltiplicatore una componente discrezionale che impedisce alle autorità di controllare più da vicino l'offerta di M .

Se poi si pensa che la percentuale r^* possa variare, si ottiene un nuovo risultato: l'offerta di M non è data, come nel caso della moneta esogena, nell'ipotesi che il moltiplicatore abbia esaurito tutti i suoi passaggi, bensì è variabile a seconda dell'oscillazione del coefficiente r^* .

Si può ipotizzare che il coefficiente r^* , costituendo essenzialmente una riserva di liquidità, sia funzione delle variazioni del tasso d'interesse, esattamente come accade per la domanda di moneta per motivi speculativi da parte dei singoli soggetti economici.

5.3. Offerta di moneta e tasso d'interesse

È questa la base della teoria nota come «new view» di Tobin. In effetti è chiaro che, come per il singolo soggetto economico, la banca

⁶ Per una esposizione più dettagliata si può vedere Newlyn e Bootle [1979, cap. II], Pierce e Shaw [1979, cap. V], Coghlan [1980].

sarà indotta ad accentuare i propri rischi se i tassi d'interesse risultano sufficientemente elevati, riducendo così le riserve precauzionali ed aumentando gli impieghi. La base monetaria che si rende disponibile sarà utilizzata per costituire la riserva obbligatoria relativa ai depositi di nuova formazione.

In tal modo è evidente che la moneta tende ad espandersi, in parte, indipendentemente dalla *BM* emessa dalla Banca Centrale, in funzione del livello del tasso d'interesse che influisce sul volume della riserva volontaria detenuta dalle banche ordinarie.

6. L'offerta di moneta in Keynes

L'analisi di Keynes, in relazione all'esposizione del «motivo finanziario», si colloca, a nostro avviso, in un contesto di moneta endogena. Difatti, secondo Keynes, la disponibilità del sistema bancario a concedere credito è sempre discrezionale, mai dipendente dalla politica della Banca Centrale [Keynes 1973c, 209 e s.; 1973d, 219].

Si potrebbe anche ipotizzare che Keynes intenda far riferimento ad un caso di moneta esogena colto nel momento in cui il moltiplicatore non si è ancora sviluppato appieno e quindi non ha esaurito la riserva *R* disponibile. Ma questo processo senza l'intervento della Banca Centrale, prima o poi finirebbe e si arriverebbe comunque ad una configurazione del tipo esogeno.

Risulta invece molto più plausibile che Keynes intendesse riferirsi ad una situazione in cui i tassi d'interesse possono sempre svolgere un ruolo determinante nel creare offerta di moneta, disponibile discrezionalmente, ad opera del sistema bancario. È possibile obiettare che anche nel caso dell'offerta endogena, si potrebbe giungere al punto dove il processo monetario si arresta. Tuttavia nel contesto degli anni Trenta, quando Keynes scriveva, questo limite risultava decisamente lontano a causa delle ampie scorte di liquidità che in quel periodo erano detenute dalle banche [Morrison 1966].

A questo modello di moneta endogena si potrebbero aggiungere modelli più recenti elaborati da vari autori i quali, però, ci sembrano meno adatti ad accogliere le proposte keynesiane poiché derivano, per certi aspetti, o dalla «violazione di regole del gioco», come l'innovazione finanziaria⁷, ovvero dal venir meno, in qualche modo, della sovranità monetaria delle banche centrali che non riescono più a controllare adeguatamente la creazione di base monetaria⁸.

⁷ Ci si consenta su questo punto di rinviare a Mengarelli [1987].

⁸ Intendiamo far riferimento in particolare ai recenti contributi di Kaldor e Hicks. Quest'ultimo più propriamente si rifà al modello wickselliano relativo alla Banca unica.

È vero che Keynes, nel corso dell'analisi relativa al «motivo finanziario», non fa alcun riferimento ai depositi ma soltanto agli impieghi di banca. Ciò, a nostro avviso, è spiegato dal fatto che si rifà, in questa circostanza, più al modello della banca unica di Wicksell, con moneta scritturale, che non ad un moderno sistema bancario [Keynes 1973d, 219]. In tal senso sembra che tale modello teorico, ad un certo punto, gli prenda la mano tanto da giungere a sostenere che con un sistema di apertura di credito allo scoperto, nonché di fondi di rotazione, la banca può finanziare, praticamente *senza limiti*, i progetti di investimento, di fatto senza incrementi nei tassi d'interesse [*ibidem*, 223].

È evidente tuttavia che l'adozione del modello wickselliano rende superflua la distinzione tra crediti o impieghi di banca e depositi poiché, secondo Wicksell [1965, 68 e 70] essi risultano contestuali.

Riportando all'operare concreto dei reali sistemi bancari questo ragionamento è inevitabile, come dimostrato sopra, giungere ad un modello con moneta endogena.

In tal senso si rispetta lo spirito dell'analisi keynesiana nei limiti della compatibilità con il reale operare della banca. È certo tuttavia che Keynes ipotizzava maggiori facoltà di creazione di mezzi finanziari, a costi contenuti, rispetto a quelli consentiti dal modello a moneta endogena [Keynes 1973d, 223]. Il punto è che la banca unica non contempla i vincoli derivanti dalla riserva obbligatoria.

7. Introduzione dell'offerta endogena nel modello keynesiano

Procediamo ora con l'introdurre l'offerta di moneta endogena nelle forme più semplici del modello keynesiano.

La prima applicazione è quella relativa alla versione primitiva, fornita da Keynes, della formazione del tasso d'interesse, come nella figura 7.1.

Per la curva dell'offerta M_s^* la disponibilità di moneta non è data, come nel caso della M , e l'impatto di una maggiore propensione alla liquidità viene attenuato dalla capacità del sistema di creare parte dei nuovi mezzi finanziari richiesti. Di conseguenza, il tasso d'interesse non subisce eccessive impennate a seguito di nuove richieste di fondi, e quindi contiene i costi per nuovi investimenti a livelli convenienti, come ipotizza Keynes (vedi sopra) con l'introduzione del «motivo finanziario». In sostanza si ottiene nel caso della curva M_s^* un modello più elastico rispetto a quello originario con M_s .

Partendo da questo risultato è con l'applicazione dei più complessi modelli *IS-LM* che si ottengono risultati di maggior rilievo.

Il primo tentativo in questo settore si può far risalire a Davidson il quale, tra l'altro, sostiene che con l'introduzione del «motivo finan-

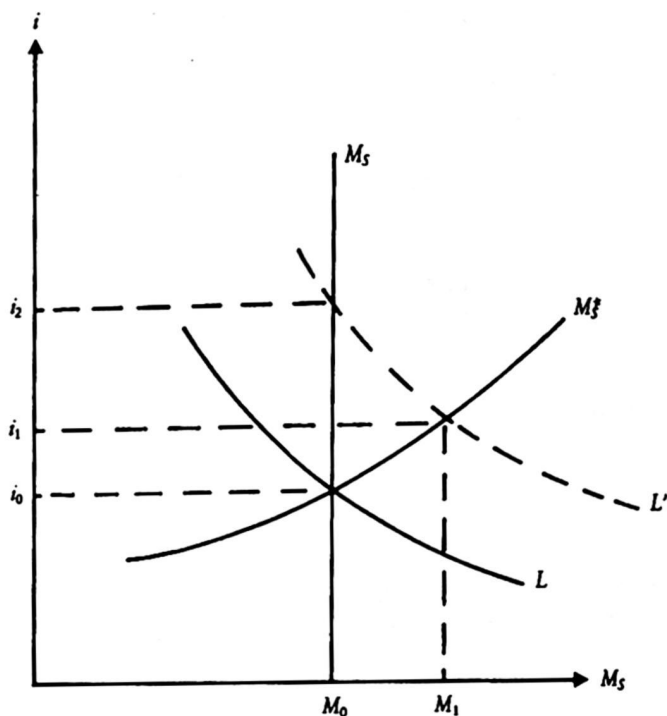


FIG. 7.1. Tasso d'interesse secondo Keynes.

ziario» le curve IS ed LM , considerate normalmente autonome l'una rispetto all'altra, diventano interdipendenti, per cui al variare dell'una anche l'altra viene stimolata a muoversi nello stesso senso.

Se si verifica una spinta della domanda globale, a seguito di maggiori investimenti, la IS si sposterà a destra. Ma per la presenza del «motivo finanziario» la LM si sposta a sua volta verso sinistra per cui il nuovo punto di equilibrio viene a definirsi allo stesso livello di reddito col tasso di interesse più alto [Davidson 1965]. In tal modo i maggiori investimenti risultano inefficaci per quanto riguarda lo sviluppo del reddito nazionale. Si potrebbe commentare, in termini monetaristi, che l'introduzione del «motivo finanziario» ha comportato una forma di Crowding-Out (C-O) totale che va oltre le stesse ipotesi della «Scuola di Chicago» [cfr. Mengarelli 1987].

Dimostreremo tra breve che i risultati conseguenti all'introduzione del «motivo finanziario», se interpretati alla luce delle nostre premesse sull'offerta di moneta del modello keynesiano, risultano del tutto opposte.

Tuttavia è stato opportunamente dimostrato [Graziani 1984] che il nuovo punto d'equilibrio non può essere che transitorio. Cioè può

persistere finché non si realizza il reddito di cui è stata avviata la produzione con l'investimento iniziale. Una volta conseguito il reddito il sistema sarà in grado di finanziarsi con mezzi normali e la *LM* ritrova la sua posizione originaria con un livello di reddito di equilibrio più alto.

Ci sarebbe tuttavia una precisazione da fare in proposito. Bisognerebbe difatti distinguere se l'impiego iniziale di capitale riguarda soltanto la produzione ordinaria che viene venduta alla fine del processo produttivo, consentendo così di ottenere i fondi finanziari, dei quali si parlava sopra, oppure riguarda la costituzione di un nuovo impianto. In tal caso, come abbiamo specificato nel paragrafo 3, il processo di rientro finanziario, essendo pluriennale, non si completa alla fine del periodo. È probabile in tal caso che la *LM* non riesca a ritornare sulla posizione originaria ma si fermi ad una posizione intermedia.

Vediamo ora invece come si può introdurre l'offerta di moneta endogena nel modello *IS-LM*.

Finora abbiamo sostenuto che il modello keynesiano tende a rendere il settore finanziario sempre più autonomo in sintonia con l'effettivo evolversi della realtà economica più recente. Ciò significa che i problemi monetari, come quelli derivanti dal variare del tasso d'interesse, vanno risolti con l'intervento delle autorità monetarie. A questo punto possono diventare giustificate le critiche monetariste, ora ricordate, connesse al Crowding-Out.

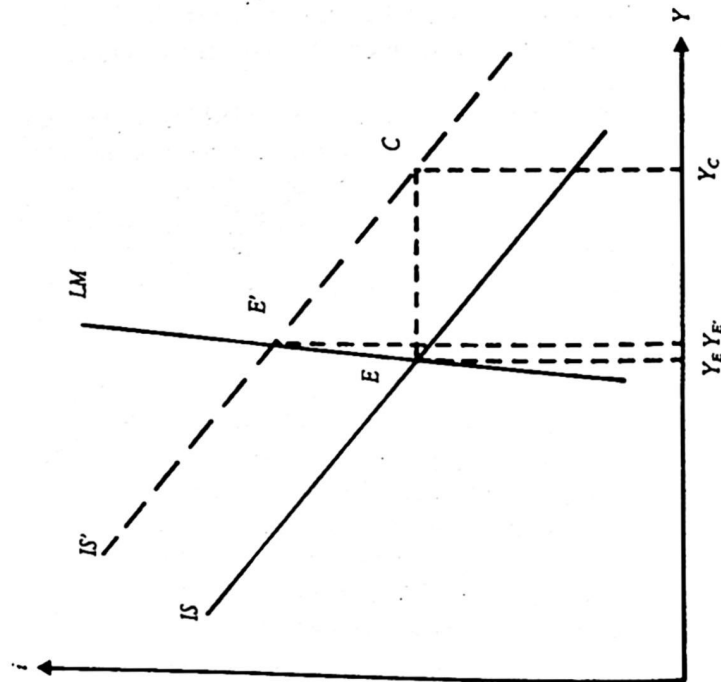
L'introduzione della moneta endogena nel modello keynesiano contribuisce non poco a ridurre le riserve e le critiche che, talvolta, efficacemente, provengono da parte monetarista.

Come sostiene M. Friedman [cfr. Gordon 1982], secondo le premesse della scuola monetarista la configurazione della *IS-LM* dovrebbe presentarsi come nel caso *a*) della figura 7.2. Ciò che qui ci interessa è soprattutto la configurazione della *LM*, estremamente rigida, che denota una elasticità rispetto a *i* decisamente bassa.

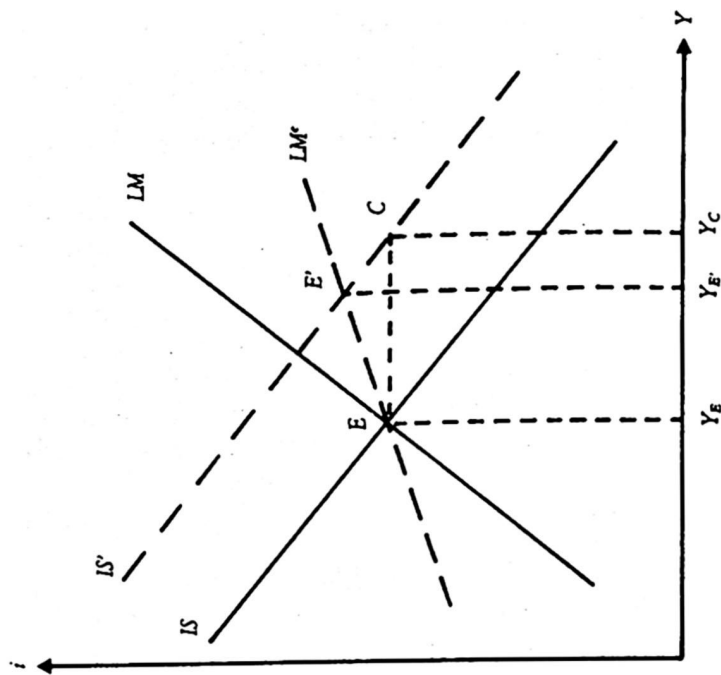
L'effetto che ne deriva si vede chiaramente se si verifica un incremento della spesa globale, caso *a*). Essa presenta scarsa efficacia a causa del C-O che, nel caso in esame, risulta particolarmente evidente in Y_e , Y_c , tale da spiazzare gran parte della spesa totale.

L'introduzione dell'offerta di moneta endogena si riflette, invece, in un accentuato aumento dell'elasticità della *LM* rispetto ad *i*. Come si vede nel caso *b*), assumendo *LM*, con elasticità normale, l'introduzione dell'offerta endogena provoca una marcata flessione, in LM^e , della funzione relativa al mercato monetario, con conseguente aumento della sua elasticità rispetto ad *i* [Prachowny 1985, cap. 6].

Non si tratta di un risultato nuovo poiché anche con l'introduzione del recente fenomeno monetario, noto come «innovazione finanziaria», si ottiene una maggiore elasticità della *LM* [Mengarelli 1987].



a) Caso monetarista favorevole
al C.O offerta esogena



b) Caso a moneta endogena
con ridotto C.O

Questa consente di allentare non poco il vincolo derivante dal C-O, come sostenuto dai monetaristi. A conferma della coerenza di tale risultato con quello sopra ottenuto, va ricordato che anche l'innovazione finanziaria ha comportato un notevole processo di endogeneizzazione monetaria.

8. Conclusioni

Come si vede le lontane premesse poste da Keynes, con l'introduzione del «motivo finanziario», si ritrovano tuttora in sintonia, anche con l'imprevedibile evolversi dei sistemi finanziari alla luce di fenomeni che risultano certo nuovi (C-O, innovazione finanziaria) ma non estranei, a conferma della sempre più sorprendente attualità del suo pensiero.

Il punto fondamentale derivante dal «motivo finanziario», come si è visto, è certamente l'offerta di moneta endogena. A ciò va sicuramente aggiunta la possibilità, offerta dal «motivo finanziario», di comprendere in una visione più esauriente l'intero processo di finanziamento del sistema economico [Graziani 1984]. L'autonomia crescente che ne deriva rispetto al sistema reale rafforza la sua coerenza con il progressivo evolversi della sfera finanziaria.

Ma altri punti sono stati precisati in tale circostanza ed offrono notevoli spunti di approfondimento come la presenza dell'ammortamento nell'ambito del processo produttivo, nonché le sue implicazioni finanziarie; ovvero l'esclusione dei fenomeni reali rispetto alla definizione del tasso d'interesse che si conferma definitivamente come prezzo relativo formatosi su un mercato essenzialmente monetario.

Riferimenti bibliografici

- Coghlan, R. (1980), *The Theory of Money and Finance*, London, Macmillan.
Davidson, P. (1965), *Keynes's Finance Motive*, in «Oxford Economic Papers», marzo.
Gordon, R. (1982), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago.
Graziani, A. (1984), *The Debate on Keynes Finance Motive*, in «Economic Notes», n. 1.
— (1989), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Società Italiana degli Economisti, XXX Riunione Scientifica Annuale.
Hicks, J. (1989), *A Market Theory of Money*, Oxford, Oxford University Press.
Kaldor, N. (1984), *Il Flagello del monetarismo*, Torino, Loescher.
Keynes, J. M. (1973a), *The Collected Writings of J. M. Keynes*, voll. VII e XIV, London, Macmillan, 1973.

- (G.T.), (1973b), *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, London, Macmillan, C.W. VII.
- (1973c), *Alternative Theories of the Rate of Interest*, in «Economic Journal», giugno 1937, C.W., XIV.
- (1973d), *The «Ex-ante» Theory of the Rate of Interest*, in «Economic Journal», dicembre 1937, C.W., XIV.
- (1973e), «Comment» on D. H. Robertson 1938, in «Economic Journal», giugno 1938, C.W., XIV.
- (1973f), *The Process of Capital Formation*, in «Economic Journal», settembre 1939, C. W., XIV.
- Mengarelli, G. (1987), *L'innovazione finanziaria*, in «Rivista Milanese di Economia», settembre.
- (1988), *Crisi delle politiche monetarie e processi redistributivi*, in «Rivista Milanese di Economia».
- Morrison, G. R. (1966), *Liquidity Preferences of Commercial Banks*, Chicago.
- Newlyn, W. T. e Bootle, R. P. (1979), *Theory of Money*, Oxford, Clarendon Press.
- Pierce, D. G. e Shaw, D. M., *Economia monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- Prachowny, M. F. (1985), *Money in the Macroeconomy*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Schumpeter, J. A. (1960), *Storia dell'analisi economica*, 3 voll., Torino, Edizioni Scientifiche Einaudi, pubblicata da P. Boringhieri.
- Tobin, J. (1963), *Commercial Banks as Creators of Money*, Banking and Monetary Studies, ed. D. Carson, Homewood, Ill. Irwin.
- Wicksell, K. (1965), *Interest and Prices*, New York, M. Kelley.