

11. Offerta di moneta, politica monetaria e inflazione da conflitto

di Marco Musella

1. Premessa

A parere degli economisti più ortodossi la tesi dell'inflazione da conflitto ignora gli aspetti monetari della crescita dei prezzi e perciò non può considerarsi una spiegazione accettabile dell'inflazione¹. Ma questa critica non può essere condivisa: i modelli nei quali la crescita dei prezzi dipende dal conflitto distributivo contengono o una esplicita trattazione degli aspetti monetari o un rinvio alle tesi sull'endogenità dell'offerta di moneta².

Scopo di questo lavoro è l'approfondimento delle relazioni tra moneta, politica monetaria e inflazione da conflitto. Alla fine risulteranno due evidenze importanti.

— È possibile individuare modelli di inflazione da conflitto completi di una trattazione esplicita degli aspetti monetari e di considerazioni specifiche sul ruolo delle autorità monetarie. Non è, quindi, giustificata la scarsa attenzione che gli economisti più ortodossi prestano all'idea secondo la quale nelle economie capitalistiche avanzate esiste una tendenza inflazionistica che ha origine nei conflitti distributivi e che la politica monetaria non riesce ad eliminare.

— Diverse teorie dell'offerta di moneta danno luogo a differenti modi di trattare la moneta nei modelli di inflazione da conflitto; da ciò nascono diverse interpretazioni dei meccanismi di generazione dell'inflazione e del ruolo delle autorità monetarie nella politica antinflazionistica.

L'esposizione prenderà spunto da una definizione di moneta esogena e moneta endogena; alla luce di essa si discuteranno le diverse teorie che studiano le relazioni tra conflitto sociale, inflazione e moneta.

¹ Cfr., per esempio, gli influenti scritti di Johnson [1971], Laidler e Parkin [1975], Lipsey [1979]. Cfr. anche la rassegna di Addison e Burton [1984].

² Un semplice rinvio alle tesi sull'«elasticità dell'offerta di moneta» si trova ad esempio in Kalecki ed in tanti modelli di inflazione «kaleckiani». Cfr., per esempio, Myatt [1988, 458-459]; Dutt [1990, 80-86].

2. Esogenità ed endogenità dell'offerta di moneta

Esistono nella letteratura specifica sull'offerta di moneta molti modi di presentare la distinzione tra il caso di offerta di moneta esogena e il caso di moneta endogena³. Ai nostri fini è sufficiente riferirsi alla chiara e semplice indicazione del vecchio manuale di Pierce e Shaw:

Con offerta esogena di moneta intendiamo dire un'offerta che sia determinata da fattori diversi da quelli a cui siamo interessati, cioè da fattori esterni al sistema considerato; mentre con il termine moneta endogena intendiamo dire che l'offerta di moneta è determinata da una o più variabili contenute all'interno del sistema studiato. [...] Coloro che affermano che l'offerta di moneta è di fatto esogena ritengono che sia determinata dalle autorità monetarie, e sia perciò autonoma dalle variabili macroeconomiche di cui si analizza la relazione con la moneta. Sorgono comunque delle difficoltà se le autorità monetarie, pur essendo capaci di determinare l'offerta di moneta, di fatto non lo fanno e anzi, per ottenere altri loro scopi, operano in modo semplicemente passivo permettendo l'aumento o la diminuzione dell'offerta di moneta in corrispondenza alle variazioni nella domanda. Quando ciò accade, l'offerta di moneta ha effettivamente cessato di essere esogena ed è diventata endogena [Pierce e Shaw 1979, 179-180]⁴.

Da questa definizione sembra possibile individuare tre possibili situazioni sulla natura dell'offerta di moneta: il caso di moneta esogena, il caso di endogenità politica dell'offerta di moneta e il caso dell'endogenità tecnica⁵.

2.1. Il caso di moneta esogena

Si tratta della situazione in cui l'offerta di moneta viene decisa autonomamente dalle autorità monetarie e pertanto non è in relazione con nessuna delle altre variabili del modello. In questo caso le autori-

³ Cfr., ad esempio, Davidson [1988a, 151-163; 1988b]. Desal [1989a] propone un criterio econometrico per distinguere i vari casi. Cfr. anche Moore [1979; 1988 a, 3-19]; S. Dow [1988]; Wray [1990, 72-90]. La Dow, seguendo Chick [1973, 83-86] chiarisce molto opportunamente che l'assunzione di esogenità o endogenità dipende dal modello che si sta utilizzando e dalle finalità per le quali esso viene costruito; ella tuttavia mette in evidenza come in modelli costruiti con la finalità di spiegare vicende storiche specifiche l'ipotesi di esogenità è molto difficile da difendere.

⁴ Si veda anche il più recente Pierce e Tysome [1985, 84].

⁵ Anche Rousseas propone di distinguere il caso della offerta di moneta resa endogena da una scelta delle autorità monetaria dal caso di moneta endogena per problemi tecnici: cfr. Rousseas [1986, 95 ss.]. Una diversa distinzione tra due casi di endogenità dell'offerta di moneta è stata di recente proposta in Pollin [1991].

tà monetarie non solo possono controllare a pieno l'offerta di moneta, ne hanno anche la «forza» di decidere il valore di questa grandezza indipendentemente dalle pressioni del sistema sociale e politico.

L'ipotesi che le autorità monetarie controllino ⁶ a pieno l'offerta di moneta significa supporre che:

a) Esse hanno la possibilità di determinare in modo preciso la quantità di base monetaria e riescono perciò, soprattutto attraverso le operazioni di mercato aperto, a compensare la creazione complessiva di base monetaria che avviene attraverso canali diversi (per esempio settore estero, etc.) ⁷.

b) Conoscono il valore del moltiplicatore monetario. Ciò o perché i parametri che lo determinano sono costanti, o perché essi sono funzioni stabili dei tassi di interesse.

c) Il sistema non crea da sé, all'occorrenza, sostituti della moneta messa in circolazione dalle autorità monetarie.

L'ipotesi che le autorità monetarie decidano di agire indipendentemente dalle pressioni del sistema economico-sociale significa supporre che esse non legano in modo permanente l'andamento dell'offerta di moneta a nessuna variabile macroeconomica, ma conservano all'offerta di moneta – nei fatti – il ruolo di variabile esogena.

Il caso più evidente nel quale si verifica questa ipotesi è allorché le autorità monetarie si sono affidate ad una «regola fissa» alla Friedman: il tasso di crescita degli aggregati monetari non viene (e non può essere) modificato dalla banca centrale a seconda dell'andamento del reddito, dei prezzi o dei tassi di interesse. Un secondo caso possibile, che può essere utile proporre a livello di analisi teorica per approfondire talune problematiche, si ha nell'ipotesi che la politica monetaria viene decisa di volta in volta, senza seguire una specifica regola di reazione all'andamento di altre variabili economiche.

Della regola fissa non si discuterà nelle pagine seguenti perché essa è stata proposta da Friedman, e poi discussa in un dibattito ancor oggi molto vivace ⁸, nell'ambito di modelli che non riconoscono spazio all'inflazione da conflitto. Al secondo caso è dedicato il prossimo paragrafo.

⁶ Brunner [1989], a sostegno della tesi dell'esogenità dell'offerta di moneta, che egli ritiene faccia tutt'uno con la «controllabilità» degli aggregati monetari da parte delle autorità, cita i risultati empirici di Rasche e Johannes [1987], secondo i quali negli Stati Uniti lo scostamento del tasso di crescita realizzato da quello programmato sarebbe piccolo e decrescente nel tempo.

⁷ Per una analisi del mercato della base monetaria, cfr. Arcelli [1984, 25-52].

⁸ Il riferimento è al dibattito su regole versus discrezionalità ed al connesso dibattito sulla credibilità della banca centrale. Per una sintesi efficace del primo, cfr. B. McCallum [1989, 237-248]. Interessanti riflessioni sulla credibilità sono proposte in Cukierman [1986].

2.1.1. Moneta, inflazione e conflitto nel modello di Rowthorn

La seconda situazione nella quale l'offerta di moneta viene trattata come una variabile esogena – ovvero il caso in cui la banca centrale non segue alcuna regola predeterminata – può essere più facilmente compresa se essa viene formulata all'interno di un modello teorico nel quale si vogliono studiare gli effetti della politica monetaria in un contesto nel quale la banca centrale ha una posizione di preminenza e può perciò svolgere il proprio ruolo istituzionale in autonomia rispetto al governo ed al sistema economico-sociale.

Rowthorn ha studiato le relazioni tra conflitto sociale, inflazione ed offerta di moneta in un modello che può essere ricondotto a questa impostazione teorica. In un articolo molto noto di qualche anno fa, Rowthorn ha proposto una rigorosa ricostruzione della curva di Phillips basata su argomenti neo-marxisti: una riduzione della disoccupazione causa un aumento delle pretese retributive dei lavoratori e dei capitalisti (e cioè una intensificazione del conflitto di classe), e una tendenza dei prezzi a crescere più velocemente. Si ottiene, perciò, una relazione alla Phillips che, sulla base di alcune assunzioni semplificatrici⁹, può essere scritta:

$$[1] \quad p_t = b(y_t)$$

dove p è il tasso di inflazione ed y è il tasso di crescita del prodotto.

Non importa qui approfondire ulteriormente il background teorico della curva di Phillips eterodossa proposta da Rowthorn¹⁰, ma è interessante osservare che egli aggiunge l'equazione quantitativa della moneta espressa in tassi di variazioni delle variabili:

$$[2] \quad m_t = y_t + p_t$$

Nella [2] non compare un termine riferito alla velocità di circolazione della moneta perché anche il marxista Rowthorn, come i monetaristi, assume che essa è costante. Per determinare i valori di p e di y è sufficiente aggiungere un'equazione che esprima la regola moneta-

⁹ Si sta assumendo che:

[A.1] $U_t = 1 - L_t$

[A.2] $I_t = n_t - g^*$

[A.3] $y_t = n_t + a^*$

per cui: [A.4] $U_t = 1 - L_t - 1(1 + y_t - g^* - a^*)$

dove U è il tasso di disoccupazione, L il tasso di occupazione, I il tasso di crescita di L , n il tasso di crescita dell'occupazione, g^* e a^* rispettivamente i tassi di crescita delle forze di lavoro e della produttività esogenamente determinati; t e $t-1$ sono suffissi che indicano il periodo di tempo.

¹⁰ Per un approfondimento cfr. M. Musella [1988].

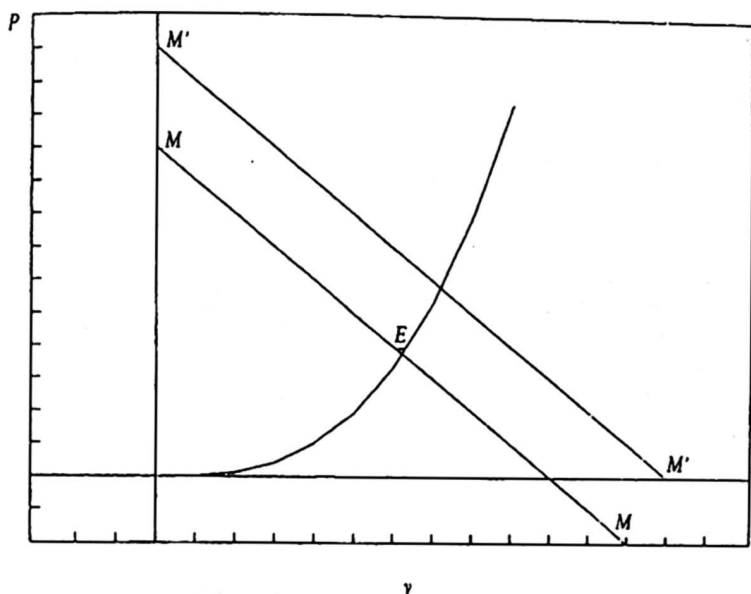


FIG. 11.1.

ria. Il modo più semplice di rendere l'ipotesi di Rowthorn secondo la quale l'offerta di moneta è decisa autonomamente dalla banca centrale è di scrivere ¹¹:

$$[3] \quad m_t = m^*$$

La determinazione di y e p dipenderà, ovviamente, da m^* e dai parametri della curva di Phillips di Rowthorn. Graficamente il punto E della figura 11.1 individua l'incontro tra la curva di Phillips e la frontiera p - y definita dalla politica monetaria e rappresenta perciò la distribuzione tra crescita reale e aumento dei prezzi che viene a realizzarsi nel sistema dati i cd. parametri conflittuali della relazione di Phillips e la crescita dell'offerta di moneta decisa dalla banca centrale.

Una espansione più rapida degli aggregati monetari avrà l'effetto di trasporre verso destra la MM , (vedi la $M'M'$ della fig. 11.1) e di far aumentare sia il livello dell'occupazione che il tasso di inflazione; infatti l'aumento del reddito produce da un lato una riduzione della disoccupazione che rafforza i sindacati e dall'altro condizioni più favorevoli ai venditori nel mercato delle merci.

¹¹ In un modello analiticamente più preciso e completo la [3] andrebbe sostituita con una equazione per la quale il tasso di crescita dell'offerta di moneta è un *random walk*, ma ai nostri fini non è utile complicare il modello.

Nel modello di Rowthorn, pertanto, le autorità monetarie hanno un ruolo centrale nella politica antinflazionistica: attraverso il controllo degli aggregati monetari esse possono creare un sufficiente margine di disoccupazione e così moderare le pretese sul reddito delle due classi in modo da rendere stabile il livello dei prezzi¹². Rowthorn è tra i primi ad introdurre il concetto di Nairu, in sostituzione di quello di Nru:

Nella nostra formalizzazione teorica, comunque, U^0 è il livello di disoccupazione al quale le rivendicazioni delle parti rivali divengono compatibili. La domanda funziona come regolatore del conflitto di classe. Dal lato dei lavoratori isola gli iscritti ai sindacati dalla massa dei lavoratori e rafforza l'azione dei leaders moderati contro gli elementi dissenzianti. Dal lato degli imprenditori, riduce la loro capacità di aumentare i prezzi e può forzarli a rivedere, in diminuzione, i loro obiettivi riguardo ai margini di profitto. Così la domanda esercita una certa azione disciplinante, che mina il potere dei lavoratori organizzati e del grande capitale e non lascia spazio alle loro rivendicazioni competitive [Rowthorn 1977, 224].

Quindi anche se alcune implicazioni del modello di Rowthorn sono nei fatti simili a quelle che si ricavano da un approccio ortodosso alla curva di Phillips, la descrizione del modo in cui agisce la politica monetaria è diversa: non si ha come riferimento un livello di equilibrio tra domanda ed offerta di lavoro (e di merci), ma un bilanciamento dei rapporti di forza tra sindacati e capitalisti (e tra venditori monopolisti ed acquirenti) che rende le pretese distributive delle due classi compatibili con il livello del reddito.

2.2. Il caso di moneta resa endogena (l'endogenità politica)

Le autorità monetarie hanno la possibilità tecnica di controllare in modo pieno l'offerta di moneta, ma scelgono – o sono costrette a scegliere per le pressioni del sistema sociale e politico – di legare l'andamento di questa grandezza alle variazioni di altre variabili macroeconomiche ed innanzitutto del livello generale dei prezzi.

Anche nel caso di endogenità politica valgono le ipotesi tecniche sull'offerta di moneta precedentemente formulate: le autorità monetarie hanno il pieno controllo della base monetaria e conoscono il valore del moltiplicatore monetario – sia esso costante o funzione stabile

¹² La banca centrale, quindi, non è estranea al conflitto distributivo ed anzi lo influenza in modo decisivo attraverso la fissazione del tasso di espansione degli aggregati monetari. Può essere interessante osservare che in un modello neoclassico tradizionale la banca centrale che si affida alla «regola fissa» conserva una neutralità rispetto al sistema reale e, quindi, anche rispetto ai conflitti distributivi.

dei tassi di interesse. Per ragioni politiche o sociali, però, le autorità monetarie scelgono di adeguare la quantità di moneta offerta alle richieste del sistema economico, stabilendo una «feedback rule» che collega l'espansione della offerta alla crescita di altre grandezze macroeconomiche, ed in particolare per il nostro studio, all'aumento del livello generale dei prezzi.

Tutta l'attenzione di questa tesi è, pertanto, sulle scelte della banca centrale e, specificamente, sul grado di accomodamento della politica monetaria rispetto al comportamento degli operatori economici privati e pubblici¹³.

Un esame delle implicazioni che derivano da diverse scelte della banca centrale richiede che vengano esplicitati altri elementi del modello di riferimento: è necessario, soprattutto, specificare se si considera rilevante un meccanismo alla Phillips. Perciò, discutendo dell'inflazione da conflitto e dell'offerta di moneta nel caso di endogenità politica, è opportuno considerare separatamente due casi. Il primo, molto diffuso negli anni Settanta¹⁴, potrebbe trovare nuovo vigore oggi che il dibattito sull'hysteresis ha messo in crisi la teoria del tasso naturale di disoccupazione; il secondo, proposto in alcuni articoli degli anni Ottanta – ha come schema di riferimento una curva di Phillips aumentata dal conflitto¹⁵. Caratteristiche del primo caso sono la natura esogena della dinamica salariale ed un completo accomodamento monetario. Il secondo introduce un parametro di accomodamento monetario, che può assumere valori compresi tra 0 ed 1, e riconosce l'esistenza di una relazione inversa tra disoccupazione e crescita salariale.

2.2.1. Un modello degli anni Settanta

Se l'inflazione è da ricondurre alla dinamica esogena dei salari monetari si può scrivere, a partire da una equazione del prezzo basata sul *mark-up*, la seguente espressione:

$$[4] \quad p = w^* - a^*$$

¹³ Per uno studio accurato delle relazioni tra sindacato e banca centrale, che si muove nell'ottica di definire un quadro teorico per derivare con precisioni i parametri di comportamento degli operatori, cfr. G. Tabellini [1985].

¹⁴ Cfr. Weintraub [1978 a, b]; Davidson-Weintraub [1973]. Si vedano anche Kahn [1976] ed Hicks [1974].

¹⁵ Cfr., per esempio, J. Mc Callum [1983; 1986]. Un modello di «curva di Phillips aumentata dal conflitto» è proposto con differenziazioni anche consistenti in molta letteratura degli anni Ottanta. Cfr., ad esempio, i contributi di vari autori raccolti nel volume di Bean, Layard e Nickell [1987].

dove w^* è il tasso di crescita dei salari monetari esogenamente determinato e non compare un termine riferito al *mark-up* perché si assume che esso è costante; una intensificazione del conflitto sociale (che non è sempre riconducibile a movimenti di breve periodo della disoccupazione) si manifesta in una crescita più rapida dei salari monetari e, poiché le imprese sono price-makers nel mercato dei prodotti, all'aumento dei salari farà seguito l'aumento dei prezzi¹⁶.

Si può ora rappresentare il settore monetario con l'equazione quantitativa della moneta, che Weintraub scrive in modo diverso dalla [2]:

$$[5] \quad \alpha m = p + y$$

dove $\alpha = 1 + \frac{dV/V}{dM/M}$ è un parametro che l'economista postkeynesiano considera costante alla maniera dei monetaristi degli anni Sessanta e dei primi anni Settanta¹⁷.

Utilizzando la [4] e una versione della [A.3], si ottiene:

$$[6] \quad \alpha m = w + n^*$$

dove n^* è un tasso di crescita «naturale» dell'occupazione.

Se si suppone, come Weintraub sembra fare in alcuni brani dei suoi scritti, che la pressione del sistema sociale e politico sia così forte da non lasciare spazio a strategie alternative, abbiamo una versione estrema dell'endogenità politica e la [4] da sola spiega l'inflazione, mentre dalla [6] è possibile evincere il sentiero di espansione degli aggregati monetari che le autorità monetarie sono costrette a percorrere¹⁸.

Ne segue anche una specifica concezione del ruolo della politica monetaria.

Nel breve periodo le autorità monetarie non hanno influenza sulla dinamica dei prezzi mentre possono determinare in modo rilevante la dinamica della produzione e dell'occupazione: esse non hanno la possibilità di regolare quel conflitto distributivo che dà origine all'infla-

¹⁶ Cfr. Weintraub [1981].

¹⁷ Cfr., per esempio, Weintraub [1978 a, 71-73]. I monetaristi (ed anche i keynesiani) del periodo più recente non hanno problemi a scrivere l'equazione quantitativa senza alcun riferimento alla velocità di circolazione.

¹⁸ Weintraub considera esplicitamente in altri punti dei suoi scritti l'ipotesi che le autorità monetarie seguano una diversa regola monetaria. Cfr., per esempio, la tabella contenuta in Weintraub [1978a, 76] nella quale vengono prospettati i diversi esiti a cui possono condurre comportamenti diversi della banca centrale in presenza di inflazione da salari.

zione e che dipende da fattori strutturali del funzionamento di una economia e di una società capitalistica. Per Weintraub, anzi, è proprio la presunzione di poter esercitare questo ruolo a condurre l'economia verso situazioni di contemporanea inflazione e disoccupazione perché la politica monetaria non accomodante non rallenta la crescita dei prezzi, mentre provoca aumenti della disoccupazione¹⁹.

In un'ottica di più lungo periodo si può sempre dire che attraverso il controllo degli aggregati monetari le autorità riescono a tenere a freno l'inflazione, ma la loro azione esplica gli effetti desiderati in modo perverso: una disoccupazione che rimane alta per lungo tempo a causa della politica monetaria non accomodante finisce per imprimere moderazione alle richieste salariali dei lavoratori. In un saggio pubblicato con Davidson nel 1973, Weintraub così si esprimeva sul ruolo della politica monetaria.

For the real phenomena of growth and full employment, monetary policy does remain decisive. With respect to inflation, in an exogenous wage economy, it is badly deficient. It could regain its former dominance but only if it were allowed to make inroads on money wages at a cost in unemployment and human misery which would at present be considered unacceptable to modern democratic societies [Davidson e Weintraub 1973, 1132]²⁰.

2.2.2. Un modello degli anni Ottanta

In modelli più recenti, l'idea dell'offerta di moneta resa endogena da una scelta della banca centrale di assecondare la dinamica dei prezzi (per evitare effetti recessivi), è stata presentata entro schemi teorici o empirici più flessibili nei quali si accetta l'idea di una «curva di Phillips aumentata dal conflitto» e si riconosce, al tempo stesso, la possibilità di un accomodamento parziale dell'offerta di moneta.

La crescita dei salari in questi modelli, perciò, ha sia una componente esogena (connessa ad un obiettivo di salario reale desiderato dai lavoratori) sia una componente endogena (connessa alla disoccupazione); mentre la crescita dell'offerta di moneta viene fatta dipendere dal tasso di inflazione attraverso un parametro β .

¹⁹ Per questo Weintraub ha una spiegazione della stagflazione alternativa a quella dei monetaristi, ma anche essa centrata sull'idea che la contemporanea presenza di inflazione e disoccupazione sia conseguenza di errori di politica economica: per Weintraub l'errore consiste nell'attribuire alla politica monetaria un obiettivo antinflazionistico che essa non può realizzare se non attraverso la disoccupazione di massa. Sul punto cfr. anche Sylos-Labini [1984, 177-187].

²⁰ Cfr., anche, Sylos Labini [1984, 177-181]. Cornwall [1984, 170-172] ha parlato di una «politica dei redditi basata sulla paura».

Il modello precedentemente formulato – aggiungendo qualche ulteriore ipotesi semplificatrice²¹ – diviene:

$$[7] \quad w = w^{es} + g(n - n^*)$$

$$[8] \quad m_d = w + n$$

$$[9] \quad m_s = n^* + \beta w$$

Risolvendo per $(n - n^*)$, si ottiene:

$$[10] \quad (n - n^*) = cw^{es} \text{ dove } c = \frac{\beta - 1}{g(1 - \beta) + 1} < 0$$

Il parametro sarà, in valore assoluto, tanto maggiore quanto più piccolo è il parametro β : infatti, per $\beta = 1$, $c = 0$ e si torna al modello precedente; inoltre c in valore assoluto sarà tanto minore quanto più grande è il coefficiente g .

Un più alto grado di accomodamento della politica monetaria ha l'effetto di attenuare le conseguenze di una crescita esogena dei salari sui livelli di occupazione; la esistenza di una relazione alla Phillips, poi, è il canale attraverso il quale una politica monetaria non completamente accomodante ha efficacia sulla dinamica salariale²², ed ovviamente si tratta di un canale tanto più efficace quanto maggiore è il valore di g .

In un modello che abbinì l'endogenità politica dell'offerta di moneta all'operare di un meccanismo alla Phillips, pertanto, le autorità monetarie con le loro scelte possono influenzare l'inflazione e l'occupazione, ma hanno soprattutto la possibilità di determinare il sentiero che l'economia seguirà a seguito di un aumento esogeno dei salari. Infatti, anche in questo modello la banca centrale può svolgere il ruolo di «regolatore» del conflitto distributivo. Per mostrare ciò basta osservare l'equazione [7] nella quale la crescita dei salari dipende sia da fattori economici che da elementi storico-sociali: così quando vi è una tendenza dei salari ad aumentare più velocemente a causa della protesta sociale, di fenomeni di wage-resistance o di reazione contro *shocks* esterni, la banca centrale può smorzarne gli effetti inflazionisti-

²¹ Si assume che vi sia un tasso di crescita dell'occupazione di piena occupazione costante uguale ad n^* ed inoltre che sia possibile esprimere in forma lineare la relazione tra n e w .

²² Anche il modello di J.B. Taylor [1979] ripreso in tutto un filone della letteratura americana degli anni Ottanta, connette la persistenza degli *shocks* inflazionistici al parametro che descrive la relazione di Phillips ed al grado di accomodamento della politica monetaria. Si veda anche Tarantelli [1986, 70-105] che considera la politica monetaria restrittiva un'inevitabile strategia antinflazionistica per una banca centrale che si trova ad operare in un sistema di relazioni industriali non centralizzato.

ci non accomodando la quantità di moneta all'aumento dei prezzi. In questo caso la componente endogena della determinazione dei salari svolgerà la funzione di compensare in tutto o in parte l'aumento esogeno di essi.

2.3. Il caso di moneta endogena (endogenità tecnica)

Si parla di offerta di moneta propriamente endogena nella definizione di Pierce e Shaw per indicare una situazione nella quale la quantità di moneta tende ad adeguarsi alle necessità degli scambi. Esistono modi diversi di descrivere i meccanismi attraverso i quali si realizza questo processo e, soprattutto, differenti modi di prospettare il grado di controllo che le banche centrali esercitano sul processo di espansione degli aggregati monetari²³.

L'idea centrale della tesi dell'offerta di moneta endogena consiste, comunque, nell'affermazione che la quantità di mezzi di pagamento finisce per essere determinata dalle necessità degli scambi e non è perciò possibile, neanche tecnicamente, per la banca centrale controllarla in modo pieno, salvo che essa non rinunci nel breve periodo all'obiettivo di tenere sotto controllo altri elementi del sistema economico e finanziario ed, in una prospettiva di più lungo periodo, alla sua stessa posizione istituzionale all'interno del sistema finanziario²⁴.

Rispetto alla tesi precedente l'endogenità «tecnica» considera praticamente impossibile, soprattutto in economie nelle quali il sistema finanziario e creditizio ha raggiunto alti gradi di sviluppo²⁵, il controllo preciso di uno specifico aggregato monetario; e comunque un tale controllo (di M_1 o M_2 o M_3), esercitato in condizioni di richiesta crescente del mercato, viene considerato poco utile al fine di controllare la spesa monetaria.

Infatti se si esaminano i possibili comportamenti autonomi della banca centrale si nota che essa può incontrare notevoli difficoltà sia se vuole dare vita, in assenza di una crescita della domanda di moneta, ad una espansione della quantità di moneta in circolazione (anche presa nella sua definizione più ristretta di M_1), sia se vuole ottenere una riduzione della quantità di moneta in circolazione.

²³ Cfr. Kaldor [1970; 1981; 1985]. Per una posizione molto estrema su questo punto, cfr. Moore [1988 a, b, c; 1989]. Per una posizione meno estrema cfr. Dow [1985] Rousseas [1986; 1989] Goodhart [1989 b]. Per una recente indicazione dei punti di accordo e di disaccordo tra gli endogenisti cfr. Niggel [1991] ed il dibattito tra Pollin [1991], Palley [1991] e Moore [1991].

²⁴ Per una esposizione chiara dei motivi per i quali ciò avverrebbe, cfr. la accurata rassegna di Lavole, [1984]. Si veda anche Niggel [1991].

²⁵ Sull'endogenità della moneta in diversi stadi di sviluppo del sistema creditizio si sofferma Chick, [1986]. Cfr. anche Desal [1989b].

Per quanto concerne il primo aspetto, si è notato che interventi della banca centrale che intendono stimolare la crescita della domanda di moneta, non necessariamente riescono ad ottenere l'effetto desiderato se non esiste una sufficiente domanda di liquidità. Viene spesso citato a questo proposito il detto «si può portare il cavallo alla fonte, ma non costringerlo a bere».

Per quanto concerne il secondo aspetto, più importante ai nostri fini, si è osservato che:

a) esistono quasi sempre ampi margini entro i quali le banche possono espandere i depositi anche senza una previa espansione della moneta ad alto potenziale²⁶;

b) nel sistema economico di oggi è facile che si creino sostituti della moneta per far fronte all'eventuale carenza di essa²⁷;

c) non è possibile, per la banca centrale come prestatore di ultima istanza, rifiutare la moneta agli operatori bancari che ne facciano richiesta²⁸; e così, se la banca centrale cerca di ridurre la base monetaria nelle mani delle banche ordinarie in presenza di una forte domanda di prestiti bancari (per esempio attraverso vendita di titoli del debito pubblico), è probabile che queste ultime richiedano alla banca centrale base monetaria attraverso altri canali²⁹;

d) in un'ottica di più lungo periodo, poi, una politica restrittiva può indurre una troppo rapida innovazione finanziaria e, conseguentemente, portare nei fatti ad una modificazione del ruolo della banca centrale all'interno del sistema creditizio.

Naturalmente ciò non significa necessariamente supporre che le autorità monetarie non abbiano alcuna influenza sulla quantità di moneta in circolazione³⁰: esse, infatti, possono agire sui tassi di interesse in modo da condizionare la domanda di moneta, e quindi l'offerta, ma non possono esercitare questa loro funzione se non entro limiti ristretti. Infatti una variabilità eccessiva dei tassi di interesse, o un

²⁶ Si richiamano a questo proposito spesso le riflessioni proposte in Tobin [1963]. Dal punto di vista empirico molti studi hanno mostrato che la causalità va dai prestiti alle riserve e non viceversa. Per il caso italiano cfr. Marselli [1991].

²⁷ Cfr. Kaldor [1970, 275-294]. Cfr. anche N. Kaldor-J. Trevithick [1981, 5-11] Kaldor [1985, 238-239].

²⁸ Cfr. Sayers [1955, 319-329]. V. anche, Kaldor [1980a, 195].

²⁹ Cfr. Moore [1988a, soprattutto, 17 e 87-108]. Egli parla di una fondamentale asimmetria ignorata dalla *mainstream theory*: la banca centrale potrebbe aumentare la base monetaria, ma difficilmente ridurla in presenza di una forte domanda per essa: infatti, afferma Moore, le banche ordinarie durante una espansione, hanno già allocato le loro attività e, pertanto, acquisteranno i titoli offerti senza modificare gli impieghi già esistenti e, quindi, neanche le riserve.

³⁰ Negli ultimi tempi il fortunato libro di Basil Moore ha fatto a molti credere che chi difende le idee degli endogenisti ha necessariamente in mente una funzione di offerta di moneta «orizzontale». Per una critica di quest'idea, cfr. Musella-Panico [1992].

aumento improvviso e rilevante di essi, può avere effetti dirompenti sulla struttura finanziaria, sul sistema dei mezzi di pagamento e sulla stessa economia reale³¹.

Volendo ancora sottolineare le differenze tra i due casi di endogenità dell'offerta di moneta, si può osservare che la differenza non consiste tanto nel modo in cui viene inserita l'offerta di moneta nei modelli di inflazione da conflitto, quanto nell'idea, propria di Kaldor ed altri, che l'espansione degli aggregati monetari tende a verificarsi indipendentemente da una scelta delle autorità monetarie di accomodare la domanda all'offerta; di conseguenza la reazione delle autorità monetarie spesso non può che essere limitata³².

È possibile, forzando un po' le argomentazioni degli autori in questione, utilizzare il semplice sistema di equazioni [4]-[6] per mostrare similitudini e differenze tra la tesi dell'endogenità politica e quella dell'endogenità tecnica. Rispetto all'equazione [4] va detto che essa dovrebbe in realtà contenere altri elementi (ad esempio le variazioni dei tassi di interesse a breve e le variazioni delle aliquote fiscali, come elementi di costo, ed un termine riferito alle variazioni del mark-up)³³. Rispetto all'equazione quantitativa della moneta va detto che questi autori keynesiani sanno bene che l'equazione [6] è un'identità che non va dimenticata quando si studia un fenomeno come l'inflazione. Essi, però, ritengono che non si possa assumere – seguendo i monetaristi e Weintraub – una stabilità della velocità di circolazione della moneta indipendentemente dal comportamento delle autorità monetarie; infatti la stabilità di α dipende in modo cruciale dal comportamento accomodante delle autorità monetarie: solo se la politica monetaria è sufficientemente accomodante l'elasticità della velocità di circolazione tenderà a rimanere stabile anche in presenza di un aumento della domanda di moneta³⁴.

³¹ Questi punti sono approfonditi con straordinaria chiarezza negli scritti di Kaldor. Cfr. per tutti Kaldor, [1958, 91-104 e, 1970, in particolare 155-157] e per un'analisi degli scritti monetari di Kaldor, cfr. Desal [1989b] Musella-Panico [1992].

³² Niggle [1991] sintetizzando il pensiero dei postkeynesiani in argomento, afferma che l'endogenità dell'offerta di moneta nel breve periodo è data dalla risposta del sistema bancario agli aumenti di domanda; nel più lungo periodo l'endogenità dipende, invece, soprattutto dall'accomodamento della banca centrale o, in assenza di esso, dall'innovazione finanziaria.

³³ Per una migliore analisi dei fattori che determinano l'inflazione secondo questi autori, cfr. Coutts, Tarling e Wilkinson [1976]; Cripps [1977]; Coutts, Godley, Moreno [1987].

³⁴ Minsky [1957] e Rousseas [1960] hanno sviluppato già alla fine degli anni Cinquanta, l'idea che se la politica monetaria non è accomodante, la velocità di circolazione della moneta aumenta. La stessa stabilità del moltiplicatore monetario viene interpretata dagli autori postkeynesiani come una conseguenza della politica accomodante della banca centrale; in assenza di questa non si avrebbe un moltiplicatore stabile. Il

Secondo questi autori, infatti, una crescita dei prezzi, che ha origine in variazioni esogene dei salari, del *mark-up*, etc., è sempre accompagnata da una espansione dell'offerta di mezzi monetari³⁵ che, come si è detto, dipende non tanto da una scelta dell'autorità monetaria di assecondare i bisogni del commercio, ma dall'azione delle banche³⁶. La banca centrale, successivamente, dovrà accomodare questa espansione o lasciar crescere i tassi di interesse e cercare in tal modo di frenarla³⁷. Lasciare crescere i tassi di interesse e tener fisso un obiettivo quantitativo, però, può provocare un allontanamento da altri obiettivi prioritari della banca centrale sia nel breve che nel più lungo periodo.

Per quanto concerne il ruolo delle autorità monetarie nella lotta all'inflazione, la tesi dell'endogenità tecnica della offerta di moneta condivide molti aspetti della visione di Weintraub sull'inefficacia (sulla perversa efficacia) della politica monetaria. In questa concezione del funzionamento del settore monetario e finanziario dell'economia, discutere di politica monetaria significa soprattutto discutere della manovra dei tassi di interesse. Ora, rispetto ad una inflazione che ha origine nel conflitto distributivo, le autorità monetarie possono sempre scegliere di aumentare i tassi di interesse per raffreddare la dinamica della domanda globale; ciò non ha nel breve periodo l'effetto di indurre un rallentamento dell'inflazione³⁸, ma dà luogo ad una contrazione della occupazione attraverso la riduzione degli investimenti (e anche, se si considera un'economia aperta con cambi flessibili, attraverso la rivalutazione del cambio e la conseguente perdita di competitività). Nel più lungo periodo, gli alti tassi di disoccupazione avranno l'effetto di mettere in ginocchio i sindacati e di indurre la moderazio-

punto è messo in evidenza in modo chiaro in Lavole [1984, 778-781]. Cfr. anche Goodhart, [1989a, soprattutto 130-137].

³⁵ Cfr. Kaldor-Trevithick [1981, pp. 6-7].

³⁶ Per questo S. Dow [1985, 185-194] ritiene che la tesi dell'endogenità dell'offerta di moneta porta i postkeynesiani di oggi a non accettare più la tesi di Keynes di una «bassa elasticità» della produzione di moneta; e ciò proprio per la facilità con cui a fronte di un aumento della domanda di moneta le istituzioni finanziarie creano nuovi mezzi di pagamento o nascono nuove istituzioni finanziarie. Si veda anche Davidson [1988b].

³⁷ La Dow ha centrato l'attenzione su diversi possibili comportamenti della banca centrale a seconda che l'espansione della domanda di moneta sia il risultato di una crescita del reddito, di un aumento dei prezzi o di movimenti speculativi. Cfr. Dow [1988, 23-32].

³⁸ L'aumento dei tassi di interesse può addirittura essere esso stesso causa di costi più alti e di ulteriori aumenti dei prezzi, cfr. Kaldor [1980b]. In Kaldor [1959] si afferma che le variazioni del tasso di interesse se piccole hanno un'influenza quasi nulla sugli investimenti, se grandi possono provocare una recessione di dimensioni consistenti. Inoltre l'aumento dei tassi di interesse, come si è detto, ha effetti negativi su altri aspetti del funzionamento del settore monetario e finanziario.

ne salariale e, per questa via, il contenimento dell'inflazione. Con riferimento all'esperienza inglese della fine degli anni Settanta Kaldor ha scritto:

Il governo non è riuscito a raggiungere gli obiettivi annunciati né sul piano della crescita dell'offerta di moneta né su quello dell'aumento della spesa pubblica finanziata mediante indebitamento. Ma esso nondimeno è riuscito (se si può parlare di riuscita) a creare una profonda recessione economica che va molto al di là di quella sperimentata da qualsiasi altro paese occidentale industrializzato. [...] Indubbiamente l'aumento dei disoccupati da 1,2 a 2,2 milioni, insieme alle numerose chiusure di fabbriche, effettive o minacciate, ha fortemente indebolito il potere sindacale e ha quindi contribuito a rallentare il saggio di crescita dei salari negli accordi dell'ultimo periodo. Questa, tuttavia, è un'ovvia conseguenza della disoccupazione di massa dovuta alla recessione; non può essere dovuta ad alcunché che sia accaduto, o stia accadendo, sul versante dell'offerta di moneta [Kaldor 1981, 238]³⁹.

Concludendo si può osservare che nel modello di Kaldor, come in quello Weintraub, la politica monetaria può ancora avere un ruolo di strumento di regolazione del conflitto sociale e dell'inflazione. Si tratta, però, di un ruolo che essa può svolgere solo nel lungo periodo ed a costo di una disoccupazione alta e prolungata.

Riferimenti bibliografici

- Addison, J.T. Burton, J., (1984), *The Sociopolitical Analysis of Inflation*, in «Weltwirtschaftliches Archiv», vol. 120, n. 1, pp. 90-119.
- Arcelli M. (1984), *Dispense di economia monetaria*, Padova, Cedam.
- Bean, C.R., Layard, R., Nickell, S. (1987), *The Rise in Unemployment*, Oxford, Basil Blackwell.
- Brunner, K. (1989), *Money Supply*, in Eatwell J., Milgate M., Newman P., *The New Palgrave: Money*, MacMillan, pp. 263-267.
- Chick, V. (1973), *The Theory of Monetary Policy*, Gray, Mills.
- (1986), *The Evolution of Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest*, in «Economies et Sociétés», vol. XX, n. 8-9, pp. 111-126.
- Cornwall, J. (1984), *The Implications of an Inflationary Bias*, in *After Stagflation* a cura di Cornwall J., Basil Blackwell, pp. 157-177.
- Coutts, K., Tarling, R., Wilkinson, F. (1976), *Wage Bargaining and Inflation Process*, in «Cambridge Economic Policy Review», vol. 2, pp. 20-27.
- Coutts, K., Godley, W., Moreno-Bird, J.C. (1987), *Industrial Pricing in U. K. Manufacturing Industry under Conditions of Stagflation*, Cambridge, Department of Applied Economics, n. 881, maggio.

³⁹ Cfr. anche Kaldor [1982, 113-120] Moore [1988 a, per esempio 270].

- Cripps, F. (1977), *Money Supply, Wages and Inflation*, in «Cambridge Journal of Economics», vol. 1, pp. 101-112.
- Cukierman, A. (1986), *Central Bank Behaviour and Credibility: Some Recent Theoretical Development*, in «Review of Federal Bank of S. Louis», vol. 68, pp. 5-17.
- Davidson, P. (1988a), *Endogenous Money, the Production Process, and Inflation Analysis*, in «Economie appliquée», vol. XLI, n. 1, pp. 151-169.
- (1988b), *Introduction: Three Views on the Endogenous Money Supply*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. X, pp. 370-371.
- Davidson, P., Weintraub, S. (1973), *Money as Cause and Effect*, in «Economic Journal», vol. LXXXIII, pp. 1117-1132.
- Desal, M. (1989a), *Endogenous and Exogenous Money*, in Eatwell J., Milgate M., Newman P., *The New Palgrave: Money*, MacMillan, 1989, pp. 146-150.
- (1989b), *The Scourge of the Monetarism: Kaldor on Monetarism and on Money*, in «Cambridge Journal of Economics», vol. 13, pp. 171-182.
- Dow, S.C. (1985), *A Macroeconomic Thought. A Methodological Approach*, Oxford, Basil Blackwell.
- (1988), *Money Supply Endogeneity*, in «Economie appliquée», vol. XLI, n. 1, pp. 19-39.
- Dutt, A.K. (1990), *Growth. Distribution and Uneven Development*, New York, Cambridge University Press.
- Goodhart, C.A.E. (1989a), *Money. Information and Uncertainty*, Mac Millan.
- (1989b), *Has Moore become too Horizontal*, in «Journal of Post Keynesian Economics» vol. XI, pp. 29-34.
- Hicks, J. (1974), *The Crisis of Keynesian Economics*, trad. it. *La crisi dell'economia keynesiana*, Torino, Boringhieri, 1975.
- Johnson, H.G. (1971), *Macroeconomics and Monetary Theory*, London, Gray-Mills Publishing.
- Kahn, R.M. (1976), *Inflation - A Keynesian View*, in «Scottish Journal of Political Economy», vol. XXIII, n. 1, pp. 11-15.
- Kaldor, N. (1958), *Monetary Policy, Economic Stability and Growth*, trad. it. in *Occupazione, inflazione, moneta e tassazione*, pp. 19-103.
- (1959), *Economic Growth and the Problem of Inflation*, trad. it. in *Occupazione, inflazione . . .*, cit., pp. 131-145.
- (1970), *The New Monetarism*, trad. it. in *Occupazione, Inflazione . . .*, cit., pp. 147-166.
- (1980a), *Origins of the New Monetarism*, trad. it. in *Occupazione, Inflazione . . .*, cit., pp. 183-200.
- (1980b), *Monetarism and United Kingdom Monetary Policy*, in «Cambridge Journal of Economics», vol. 4, pp. 293-318.
- (1981), *Fallacies of Monetarism*, in «Kredit und Kapital» pp. 451-462.
- (1982), *The scourge of Monetarism* trad. it. *Il flagello del monetarismo*, Loescher, 1984.
- (1985), *How Monetarism Failed*, trad. it. in *Occupazione, Inflazione . . .*, cit., pp. 223-241.
- (1986), *Occupazione, Inflazione, moneta e tassazione*, Torino, Einaudi.
- Trevithick J.A. (1981), *A Keynesian Perspective on Money*, in «Lloyds Bank Review», 139, pp. 1-19.

- Laidler, D., Parkin, M. (1975), *Inflation: A Survey*, in «Economic Journal», vol. LXXXV, pp. 741-809.
- Lavole, M. (1984), *The Endogenous Flow of Credit and PostKeynesian Theory of Money*, in «Journal of Economic Issues», vol. 18, pp. 771-797.
- Layard, R., Nickell, S. (1985), *The Cause of British Unemployment*, in «National Institute Economic Review», pp. 62-85.
- Lipsey, R.G. (1979), *World Inflation*, in «Economic Record», vol. 55, pp. 283-296.
- Marselli, R. (1991), *Treasury Financing And Bank Lending-Reserves Causality. The Case of Italy 1975-1990*, Gruppo di studio delle Teorie e Politiche Economiche, VIII Riunione Scientifica, Palermo, 19-20 aprile.
- McCallum, B.T. (1989), *Monetary Economics*, Macmillan, New York.
- McCallum, J. (1983), *Inflation and Social Consensus in the Seventies*, in «Economic Journal», vol. 93, pp. 784-805.
- (1986), *Unemployment in Oecd Countries in the 1980s*, in «Economic Journal», vol. 96, pp. 942-960.
- Minsky, H.P. (1957), *Central Banking and Money Market Changes*, in «Quarterly Journal of Economics», vol. LXXI, pp. 171-187.
- Moore, B.J. (1979), *The Endogenous Money Stock*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. 2, pp. 49-70.
- (1983), *Unpacking the Post-Keynesian Black Box: Bank Lending and the Money Supply*, in «Journal of PostKeynesian Economics», vol. 5, pp. 537-556.
- (1988a), *Horizontalists and Verticalists. The Macroeconomic of Credit Money*, Cambridge University Press.
- (1988b), *The Endogenous Money Supply*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. X, pp. 372-385.
- (1988c), *Concluding Comments*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. X, pp. 398-400.
- (1989), *On the Endogeneity of Money Once More*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. XI, pp. 479-487.
- (1991), *Money Supply Endogeneity: «reserve price setting» or «reserve quantity setting»*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. XIII, pp. 404-413.
- Musella, M. (1988), *Inflazione e conflitto sociale in un modello «alla Rowthorn»*, in «Rivista di Politica Economica», LXXVIII – Serie III, pp. 1352-1372.
- Musella, M., Panico, C. (1992), *Kaldor on Endogenous Money and Interest Rates, in Alternative Traditions in Macroeconomics: Diversity and Convergence*, a cura di G. Mongiovi e C. Ruhl, Edward Elgar, di prossima pubblicazione.
- Myatt, A. (1986), *On the Non-Existence of a Natural Rate of Unemployment and Kaleckian Microunderpinning of Phillips Curve*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. 8, pp. 447-462.
- Niggle, C.J. (1991), *The Endogenous Money Supply Theory: An Institutional Appraisal*, in «Journal of Economic Issues», vol. XXV, pp. 137-151.
- Palley, T.I. (1991), *The Endogenous Money Supply: Consensus and Disagreement*, in «Journal of Post Keynesian Economics», vol. XIII, pp. 397-403.
- Pierce, D., Shaw, D. (1979), *Economia monetaria*, Bologna, Il Mulino.

- Pierce, D.J., Tysome, P.J. (1985), *Monetary Economics*, Cambridge, Butterworth.
- Pollin, R. (1991), *Two Theories of Money Supply Endogeneity: Some Empirical Evidence*, in «Journal of Postkeynesian Economics», vol. XIII, pp. 366-395.
- Rasche, R.H., Johannes J.M. (1987), *Controlling the Growth of Monetary Aggregates*, Boston, Kluwer Academic Publisher.
- Rousseas, S. (1960), *Velocity Change and the Effectiveness of Monetary Policy*, in «Review of Economics and Statistics», vol. 42, pp. 27-36.
- (1986), *Post Keynesian Monetary Economics*, MacMillan.
- (1989), *On the Endogeneity of Money Once More*, «Journal of Post Keynesian Economics», vol. XI, pp. 474-478.
- Rowthorn, R.E. (1977), *Conflict, Inflation and Money*, trad. it. in *Economia e Politica dell'inflazione*, a cura di M. Centorrino e P. Barcellona, Bari, De Donato, 1982, pp. 192-227.
- Sayers, R.S. (1956), *La determinazione del volume di depositi bancari in Inghilterra: 1955-56*, in «Moneta e Credito», vol. IX, pp. 319-329.
- Skott, P. (1990), *Efficiency Wages, Mark-up pricing and Effective Demand*, in «Center Discussion Paper», n. 9026, Tilburg University.
- Sylos-Labini, P. (1984), *Le forze dello sviluppo e del declino*, Bari, Laterza.
- Tabellini, G. (1985), *Accommodative Monetary Policy and Central Bank Reputation*, in «Giornale degli economisti», anno XLIV (nuova serie), fasc. 7/8, pp. 389-425.
- Tarantelli, E. (1986), *Economia politica del lavoro*, Torino, Utet.
- Taylor, J.B. (1979), *Staggered Wage Setting in a Macroeconomic Model*, in «American Economic Review», vol. 69, pp. 108-113.
- Tobin, J., (1963), *Commercial Banks as Creators of Money*, in *Banking and Monetary Studies*, a cura di D. Carson e D. Irwin, Homewood.
- Weintraub, S. (1978a), *Capitalism's, Inflation and Unemployment crisis*, Addison Wesley Publishing Company.
- (1978b), *Keynes. Keynesians and Monetarism*, University of Pennsylvania Press.
- (1981), *Bedrock in the Money Wage – Money Supply Inflation Controversy*, in «Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review», vol. XXXIV, pp. 439-446.
- Wray, L.R. (1990), *Money and Credit in Capitalist Economies*, Edward Elgar.