



Munich Personal RePEc Archive

**La teoria monetaria di Keynes e i teorici
del circuito: a proposito di un libro di
Augusto Graziani**

Cavalieri, Duccio

University of Florence

1994

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/43887/>

MPRA Paper No. 43887, posted 25 Jan 2013 15:35 UTC

LA TEORIA MONETARIA DELLA PRODUZIONE DI
KEYNES E I TEORICI DEL CIRCUITO:
A PROPOSITO DI UN LIBRO DI AUGUSTO GRAZIANI

di Duccio Cavalieri

1. E' recentemente apparso, nella Collana "Studi e Ricerche" della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, un importante libro di Augusto Graziani dal titolo *La teoria monetaria della produzione* (Graziani, 1994), in cui viene affrontato in modo sistematico ed in tutti i suoi principali aspetti un tema impegnativo e di grande rilievo teorico: quello del circuito della moneta creditizia. L'opera, che offre una sintesi del pensiero monetario di uno dei più noti economisti italiani contemporanei, è destinata ad interessare non solo gli specialisti del settore, ma anche un pubblico più ampio, che non mancherà di apprezzarne la chiarezza degli intenti e l'organicità dei contenuti.

E' molto probabile che il titolo del libro sia stato tratto direttamente da Keynes. Il primo progetto di stesura della *Teoria generale*, che risale al 1932, era infatti intitolato *The Monetary Theory of Production*, come hanno mostrato alcuni manoscritti ritrovati casualmente nel maggio del 1976 nella casa di campagna della famiglia Keynes, a Tilton, nel Sussex (cfr. Keynes, 1973-83, vol. XIII, pp. 381-96, e vol. XXIX, pp. 49-50 e 62-63). Lo stesso titolo era stato dato da Keynes ai corsi di economia monetaria che egli aveva tenuto a Cambridge nei due anni accademici 1932-33 e 1933-34 (ibidem, vol. XIII, pp. 343 e 411-12, mentre i suoi corsi precedenti avevano per titolo: *The Pure Theory of Money*), nonché ad un breve articolo pubblicato nel 1933 in un libro di saggi in onore dell'economista tedesco Arthur Spiethoff (ibidem, vol. XIII, pp. 408-11).

Sembrerebbe dunque di essere in presenza di un ennesimo testo di economia keynesiana, centrato sugli aspetti monetari. In realtà il lettore si renderà subito conto che non è così. L'attenzione dell'autore non è infatti focalizzata sul sistema teorico di Keynes, ma sull'indirizzo macroeconomico che oggi si usa definire "del circuito monetario", di cui Graziani è certamente uno degli esponenti più significativi. A tale filone teorico hanno contribuito vari autori: da Wicksell, che ne fu in un certo senso l'iniziatore, a

Robertson, Hahn, Schumpeter e ad alcuni scrittori di lingua francese (Schmitt, Parguez, Poulon, Benetti e Cartelier, Lavoie) che se ne sono occupati in tempi più recenti¹. Vi è chi sostiene che anche Marx e Keynes siano da annoverare per certi aspetti tra i teorici del circuito monetario; ma questo è tuttora un punto controverso.

Personalmente, non ho serie obiezioni di principio da muovere alle teorie del circuito, che ritengo forniscano degli schemi didattici utili per un'analisi di prima approssimazione del funzionamento in equilibrio di un sistema monetario, sebbene poco idonei a spiegare nei suoi complessi aspetti tecnici il *modus operandi* di un'economia reale. Le mie perplessità riguardano essenzialmente l'uso non del tutto proprio che talvolta viene fatto di tali teorie, per minimizzare il ruolo svolto nel processo di accumulazione dalle variabili economiche reali², o per prospettare l'idea del circuito come base per delle discutibili reinterpretazioni del pensiero di Keynes in tema di moneta.

Lo scopo di questa nota è duplice. Da un lato essa si propone di contribuire ad una più precisa collocazione storico-critica delle teorie del circuito monetario - che nel loro insieme costituiscono ormai un ampio corpo di dottrine, sufficientemente omogeneo e caratterizzato - attraverso un'analisi delle loro idee centrali e dei loro limiti euristici. Dall'altro, si vogliono discutere alcuni punti del libro di Graziani che a parere di chi scrive possono accreditare un'interpretazione non del tutto convincente della teoria monetaria di Keynes e del modo in cui essa si è venuta sviluppando nel corso del tempo.

2. Per economia monetaria di produzione Graziani intende un'economia che produca beni e servizi reali ed in cui circoli una moneta-segno di natura endogena, creata dal sistema bancario. In tale contesto, egli studia i rapporti che intercorrono tra tre diverse categorie di operatori economici: le imprese di produzione, le famiglie e le banche. Quello che si configura è quindi un sistema triangolare di relazioni, che interessa i grandi mercati della moneta, del lavoro e dei beni.

Tale sistema si presta ad essere descritto con uno schema sequenziale, il *circuito monetario*, che delinea il ciclo della creazione, circolazione e distruzione della moneta. Il termine non richiede grandi spiegazioni: si tratta, in sostanza, del solito circuito del reddito, delineato nel primo capitolo di ogni testo di macroeconomia, per evidenziare lo scambio di moneta contro beni, servizi e strumenti finanziari. In apertura del circuito troviamo le banche, che creano un certo ammontare di liquidità e lo prestano alle imprese. Con il denaro ottenuto dalle banche le imprese pagano i servizi

offerti dalle famiglie, le quali acquistano poi i prodotti delle imprese, che vengono così poste in condizione di restituire alle banche i prestiti che avevano precedentemente ricevuto. In tal modo, il circuito monetario si chiude, con una distruzione di liquidità pari all'importo dei crediti estinti.

Fin qui, *nulla obiectio*, se non l'osservazione che non è del tutto chiaro, per quanto concerne l'offerta di moneta, se Graziani assuma l'esistenza di moneta legale, accanto a quella bancaria. Qualche dubbio su questo punto può sorgere, perché egli dapprima afferma che nel sistema semplificato da lui descritto la moneta consiste di ordini di pagamento a carico di terzi, ma poi accenna all'utilità di disporre anche di una moneta legale, per risolvere in modo corretto, senza generare spinte inflazionistiche, il problema della regolazione dei pagamenti reciproci tra le aziende di credito³. Viene naturale chiedersi su quale altra base il sistema bancario potrebbe essere in grado di creare credito e di concederlo alle imprese. Occorre evidentemente assumere che all'inizio del circuito sia già presente una moneta legale di natura interna, emessa dalla banca centrale, a fronte di un indebitamento delle aziende di credito nei suoi confronti⁴.

Posto che le imprese operanti nel sistema si distinguano in imprese che producono beni capitali ed imprese che producono beni di consumo, occorre scendere ad un ulteriore grado di dettaglio analitico. Per il complesso delle imprese del primo tipo la vendita dei prodotti - come Graziani sottolinea - configura una semplice partita di giro interna al settore delle imprese, nel senso che ogni introito risultante dalla vendita dei loro prodotti implica un equivalente esborso da parte di altre imprese, acquirenti di beni capitali. Di conseguenza, la situazione complessiva delle imprese, per quanto concerne la loro liquidità, non può mutare a seguito della vendita dei nuovi beni di investimento, ma solo per effetto delle operazioni finanziarie compiute con le banche.

Diverso è il discorso relativo alle imprese che producono beni di consumo destinati alle famiglie. Poiché queste ultime generalmente non spendono per intero il loro reddito monetario, ma ne risparmiano una quota, può crearsi un divario tra la quantità di moneta corrisposta dalle imprese alle famiglie e quella che dalle famiglie si indirizza alle imprese. Per tornare in possesso di questo residuo di liquidità - e restituirlo alle banche, come richiede la chiusura del circuito monetario - le imprese non hanno allora altra strada se non quella di emettere azioni ed obbligazioni ed offrirle in sottoscrizione ai consumatori, nella speranza che questi spendano per acquistarle ogni risparmio monetario e rinuncino a tenere delle riserve liquide destinate a fronteggiare spese future ed incerte.

Il mercato dei titoli viene in tal modo ad assumere importanza fondamentale per queste imprese, che solo attraverso di esso possono rientrare in possesso di tutto il denaro speso e restituirlo alle banche, premessa indispensabile al finanziamento di un nuovo ciclo produttivo. Si è quindi necessariamente fuori dall'ipotesi di un'economia di puro credito.

3. Consideriamo ora la domanda di moneta. Possiamo distinguerla in due grandi componenti: quella che serve ad alimentare la spesa in beni e servizi e quella che si indirizza verso la formazione di scorte liquide inattive, o all'acquisto di titoli. In termini keynesiani si può dire che nei sistemi economici reali la moneta intervenga tanto nella "circolazione industriale", legata ai pagamenti correnti connessi alla produzione e allo scambio di merci e funzione stabile del reddito, quanto nella "circolazione finanziaria", legata al finanziamento degli investimenti e di attività di borsa e di speculazione su titoli e funzione instabile del rendimento di questi ultimi (cap. XV del *Trattato della moneta*).

Come altri teorici del circuito monetario, Graziani non dedica molta attenzione alla domanda di moneta che si indirizza alla formazione di scorte liquide. Egli ragiona in un'ottica in cui l'esigenza di chiusura del circuito non lascia spazio alla formazione di una riserva di liquidità da tenere temporaneamente inattiva. Il suo sguardo è centrato sulle richieste di finanziamento che preludono a degli impieghi.

In queste condizioni, non meraviglia il rilievo che egli attribuisce al "*finance motive for holding money*", introdotto da Keynes in alcuni scritti successivi alla *Teoria generale*. Si tratta, come è noto, di una domanda di moneta per il prefinanziamento degli investimenti progettati dalle imprese, in attesa di reperire sul mercato dei capitali i finanziamenti a lungo termine che consentiranno il loro avvio. E' una domanda che non può essere soddisfatta che con il credito ottenuto dalle banche, la cui offerta di fondi deve quindi essere sufficientemente elastica, ai tassi di interesse vigenti sul mercato⁵. Una volta avviata l'attività produttiva, le imprese potranno poi finanziarsi anche in altri modi (con l'autofinanziamento, o con il ricorso al mercato finanziario).

Come vedremo, Graziani reinterpreta il "*finance motive*" come se esso non riguardasse il prefinanziamento degli investimenti, ma la copertura finanziaria dell'intera attività produttiva, e consentisse quindi di descrivere il processo economico nei termini di un circuito monetario. Egli tende cioè a farne il fulcro di un'analisi intesa a negare che questo movente della domanda di moneta possa integrarsi nel modello analitico della *Teoria*

generale e a prospettare una sua continuità di indirizzo con il precedente *Trattato della moneta* (cfr. anche Graziani, 1984b).

4. Il concetto di circuito monetario rinvia ad un sistema chiuso, in cui tutta la moneta che viene creata dalle banche rientra prima o poi nelle loro casse e può essere distrutta, così da soddisfare un'imprescindibile condizione di coerenza interna. Ma la chiusura del circuito monetario incontra sul terreno logico degli ostacoli insormontabili, se non si introducono delle ipotesi di comodo, chiaramente irrealistiche.

Una di queste è che il tasso di interesse sui prestiti che le imprese ottengono dalle banche sia nullo, o pari al saggio naturale. In caso contrario, le imprese dovrebbero rimborsare alle banche una somma complessiva superiore alla quantità di moneta che queste hanno dato loro a prestito. Ma ciò implicherebbe un'ulteriore creazione di mezzi liquidi, cosicché il circuito monetario non risulterebbe in equilibrio.

Alternativamente, si potrebbe supporre che i prestiti concessi dalle banche alle imprese siano automaticamente rinnovati, alla loro scadenza, un numero infinito di volte, per importi di entità crescenti, che includano gli interessi nel frattempo maturati. Ma anche in questo modo la moneta bancaria creata all'origine del circuito non verrebbe distrutta al momento finale. Si dovrebbe allora immaginare che il pagamento degli interessi avvenga in natura, mediante cessione alle banche di una quota dei beni prodotti dalle imprese⁶. Il che appare però in contrasto con la concezione stessa di un'economia monetaria.

Si potrebbe tuttavia pensare che al crescere dei costi di produzione, dovuto al pagamento degli interessi alle banche, le imprese possano aumentare i prezzi dei loro prodotti. Ma in tal caso, la difficoltà si sposterebbe semplicemente dal lato delle relazioni tra le banche e le imprese a quello delle relazioni tra le imprese e il mercato. Le famiglie, infatti, non sarebbero più in grado di acquistare la totalità dei prodotti delle imprese ed il sistema non potrebbe dirsi in equilibrio.

Altre assunzioni necessarie alla chiusura del circuito monetario richiedono che gli interessi siano pagati solo alle banche, e non anche da queste ai risparmiatori (o che non vi siano differenze tra i tassi di interesse attivi e passivi praticati dalle banche), e che i profitti delle imprese trovino realizzazione in termini reali e non in forma monetaria. Se così non fosse, si richiederebbero ulteriori immissioni di mezzi di pagamento⁷. Queste considerazioni inducono a ritenere estremamente problematica la chiusura del circuito monetario.

Per la circolazione industriale, una situazione del genere tende a configurarsi quando le decisioni delle imprese concernenti il volume e la struttura merceologica della produzione risultano incompatibili con le intenzioni di spesa degli acquirenti. Per quanto riguarda invece la circolazione finanziaria, il circuito si interrompe quando viene meno la corrispondenza tra la domanda e l'offerta di titoli. E' questa, per Keynes, la duplice via attraverso cui hanno origine le crisi economiche.

I teorici del circuito monetario tendono a centrare la loro attenzione sulla circolazione industriale e a trascurare in qualche misura quella finanziaria. Oggettivamente, ciò rappresenta un passo indietro rispetto al pensiero monetario di Keynes ed un riavvicinamento alla teoria neoclassica, che considerava la moneta come un semplice mezzo di misurazione e di pagamento e non anche come una delle forme in cui è possibile tenere la ricchezza.

5. Un'importante caratteristica del sistema teorizzato da Graziani è collegabile alla possibilità di distinguere i soggetti economici in base alla loro capacità o meno di accesso al credito bancario. Gli imprenditori avrebbero tale capacità; i salariati no. Di conseguenza, i primi potrebbero spendere per l'acquisto di beni e servizi anche al di là del proprio reddito, in misura praticamente illimitata; i secondi non potrebbero farlo, o potrebbero farlo solo nei limiti in cui accanto al credito alle imprese fosse ammesso anche un credito al consumo, legato alle vendite rateali.

Questa diversa capacità soggettiva di accesso al credito, e conseguentemente di spesa, implica che nel processo di determinazione dei prezzi sul mercato la cosiddetta sovranità del consumatore, ammesso che sia mai esistita nella realtà, lasci il posto ad una supremazia dei produttori. La creazione di moneta bancaria finalizzata al sostegno delle attività produttive favorisce infatti i capitalisti, che ne sono i diretti beneficiari. I salariati possono trarne vantaggio solo in modo più indiretto, attraverso gli effetti eventualmente indotti sul livello dell'occupazione. Il che significa che la moneta non è neutrale sotto il profilo distributivo.

Come Graziani sottolinea, l'esistenza di questa asimmetria nelle possibilità di comportamento degli agenti economici richiama alla mente il noto principio enunciato da Kalecki, secondo cui in un'economia capitalistica caratterizzata da un elevato grado di monopolio le imprese possono guadagnare quanto spendono, mentre gli altri soggetti devono limitarsi a spendere ciò che guadagnano. Anche nel sistema descritto da Graziani, la quota dei profitti sul reddito nazionale viene determinata in modo autonomo e la quota dei salari si configura come un residuo. Si ha

cioè una situazione opposta a quella prospettata dagli economisti classici e da Marx, che individuavano nei salari la variabile indipendente e nei profitti il residuo.

Questo assetto distributivo è ritenuto da Graziani in linea con il pensiero di Keynes, oltre che con quello di alcuni noti economisti postkeynesiani, come Kaldor e la Robinson (con cui sussistono però alcune differenze). Egli afferma che tale impostazione del problema costituirebbe il naturale sviluppo di una teoria della distribuzione formulata da Keynes nel *Trattato della moneta*, in alternativa alla concezione neoclassica (Graziani, 1994, p. 104). E' tuttavia difficile condividere questa opinione. Nel *Trattato* non vi si sono che delle definizioni contabili dei redditi, prive di ogni valenza ideologica (quelle che si trovano nei capitoli IX e X del primo volume).

In realtà, Keynes non ha formulato né in quest'opera né in alcun altro dei suoi scritti una teoria della distribuzione sociale del reddito. Si è limitato ad accennare all'idea che esista una connessione tra le forme di spesa del reddito e le quote distributive, cosa che non consente certo di attribuirgli una specifica teoria della distribuzione⁸.

6. Come tutti i teorici del circuito monetario, Graziani riconosce appieno l'importanza della funzione tecnica svolta in un'economia di mercato dagli intermediari finanziari, allo scopo di assicurare la chiusura del circuito produzione-accumulazione. Riconosce cioè che le banche, per conciliare la composizione delle attività finanziarie che i risparmiatori desiderano tenere in portafoglio con la struttura del finanziamento esterno preferita dagli investitori, possono emettere sul mercato dei capitali titoli di credito opportunamente differenziati per rischio e per scadenza. Ma si ha l'impressione che egli assegni alla circolazione finanziaria soprattutto il ruolo di determinare, in base al livello dei tassi di interesse, la quota di prodotto reale che le imprese cedono alle banche.

Per quanto riguarda il finanziamento dell'attività produttiva, le analogie tra il sistema teorico di Graziani e quello della *Teoria generale* non sembrano spingersi molto in profondità. Secondo Graziani, in tale opera Keynes non avrebbe analizzato a fondo le fonti di creazione della moneta e le relazioni finanziarie che intercorrono tra le banche e le imprese, avendo considerato l'offerta di moneta come una grandezza esogena, fissata dalle autorità monetarie. Su questo punto, la posizione di Graziani appare vicina a quella di alcuni rappresentanti della scuola post-keynesiana di Cambridge e dei neo-keynesiani di Yale, che sostengono la tesi dell'endogeneità dell'offerta di moneta (contro l'opinione dei monetaristi e degli esponenti della sintesi neoclassica).

Ulteriori punti di divergenza tra il pensiero di Graziani e quello di Keynes si possono cogliere nel trattamento analitico della preferenza per la liquidità (che nella *Teoria generale*, data l'offerta esogena di moneta, determina il saggio di interesse), nella valutazione dell'influenza che i tassi di interesse vigenti nei mercati finanziari eserciterebbero sulle variabili reali e nel ruolo assegnato in tali mercati agli speculatori ed ai *rentiers*.

7. Non ostante la presenza di questi elementi di differenziazione - che nel libro di Graziani vengono ampiamente riconosciuti (se non addirittura accentuati⁹) - non vi è dubbio che Graziani si ritenga un economista keynesiano. A chi gli chiedesse se il sistema teorico da lui delineato sia configurabile o meno come una specie atipica di keynesismo¹⁰ - un keynesismo in cui risulti sottolineato il ruolo del credito ed in cui la moneta sia vista solo come un mezzo endogeno di pagamento e non anche come un'attività finanziaria - Graziani risponderebbe che il suo è il keynesismo più genuino: quello del primo volume del *Trattato della moneta*, del successivo dibattito con Hayek e Robertson sulla teoria pura della moneta e degli articoli sull'*Economic Journal* del 1937-39.

In sostanza, dall'interpretazione che Graziani fornisce dell'itinerario teorico keynesiano sembra trasparire l'idea di una doppia inversione nel corso del tempo della direzione di causalità nel legame funzionale tra l'offerta e la domanda di moneta. Partito ne *La riforma monetaria* dalla tradizionale posizione quantitativistica, che considerava l'offerta di moneta una variabile indipendente, Keynes sarebbe poi passato nel *Trattato della moneta* alla visione diametralmente opposta, e a quei tempi certamente eterodossa, di un'offerta di moneta di natura endogena, determinata dalla domanda. In seguito, per motivi non del tutto chiari, egli avrebbe ancora mutato opinione, tornando nella *Teoria generale* all'idea di un'offerta di moneta esogena. Ma neanche questa posizione sarebbe stata mantenuta a lungo. Poco dopo, infatti, Keynes sarebbe di nuovo approdato - e questa volta definitivamente - alla concezione di un'offerta di moneta endogena, già esposta nel *Trattato*.

E' evidente che se uno schema di interpretazione del percorso teorico keynesiano di questo tipo fosse valido, il ritratto di Keynes che ne emergerebbe sarebbe quello - scarsamente credibile - di un autore quanto mai incostante nelle sue convinzioni teoriche di fondo. Ma, come vedremo tra breve, è un ritratto che non rende giustizia all'economista di Cambridge.

Ciò che Graziani respinge con forza è l'impostazione del rapporto di precedenza logica tra domanda ed offerta di moneta data da Keynes nella *Teoria generale*, che a suo avviso rappresenta una sorta di parentesi oscura

e difficilmente spiegabile nello svolgimento del pensiero keynesiano sulla moneta. In tale opera Graziani vede il tentativo di delineare un'"economia dei mercati finanziari": un sistema economico in cui la preferenza per la liquidità avrebbe un ruolo importante e la politica monetaria risulterebbe scarsamente efficace, perché gli investimenti sarebbero finanziati attingendo sul mercato dei capitali al risparmio precedentemente formatosi.

Nel *Trattato* Graziani vede invece la descrizione di un'"economia di indebitamento", di tipo wickselliano. La rappresentazione, dunque, di un sistema ben diverso, in cui l'accumulazione del capitale presupporrebbe non tanto il risparmio quanto il credito bancario ed in cui la possibilità di variare le condizioni di accesso al credito renderebbe la politica monetaria relativamente più efficace.

Quello che non è affatto chiaro è quale limite la creazione di depositi bancari possa incontrare in un'economia di quest'ultimo tipo. Come è noto, nei sistemi economici reali, in cui coesistono una moneta legale ed una moneta bancaria, è l'entità dell'offerta di moneta legale a porre un vincolo all'espansione del credito bancario. Le banche possono creare credito solo in proporzione alle loro riserve di moneta legale. Ma questo limite viene meno in un'economia di puro credito, in cui la moneta è prodotta dal sistema bancario e non esistono attività finanziarie diverse dai depositi e dai crediti. E' quindi legittimo pensare che in un sistema di questo tipo cessi di operare ogni limite naturale all'espansione del credito.

8. Nella *Teoria generale* di Keynes è presente una concezione dell'offerta di moneta sostanzialmente diversa da quella che aveva caratterizzato le precedenti formulazioni neoclassiche del problema: l'approccio della velocità di circolazione, di Fisher, e quello delle riserve liquide, di Marshall e Pigou. Queste teorie assumevano l'indipendenza reciproca dei due sottosistemi delle variabili reali e di quelle monetarie e la neutralità della moneta, che ritenevano fosse introdotta nel sistema in modo da non generare illusioni monetarie. Al contrario, nella *Teoria generale* viene respinta sia l'idea di una "dicotomia" del sistema economico, sia quella che la quantità di moneta in circolazione non interferisca sul comportamento degli operatori e sull'andamento reale dell'economia¹¹.

L'evoluzione del pensiero di Keynes in tema di moneta fu in realtà alquanto faticosa. Si può dire che il suo distacco dalla teoria tradizionale sia avvenuto molto gradualmente. Ne *La Riforma Monetaria*, del 1923, che affrontava il problema delle cause dell'instabilità dei prezzi e dei possibili rimedi - pur attaccando la vecchia concezione di una politica monetaria che lasciasse invariato il prodotto della quantità di moneta per la sua velocità di

circolazione - Keynes aveva sostanzialmente aderito alla versione di Cambridge della teoria quantitativa della moneta, ipotizzando che gli individui mantenessero scorte liquide al solo scopo di acquistare beni di consumo e che la moneta fosse tendenzialmente neutrale. Ma sette anni dopo, nel *Trattato*, egli aveva rimosso queste ipotesi, che ad un ulteriore esame gli erano apparse troppo restrittive ed aveva criticato l'equazione di Cambridge per non avere distinto tra i "depositi di reddito", tenuti per fare fronte a spese personali, i "depositi commerciali", tenuti per scopi di affari, e i "depositi a risparmio", tenuti come investimento¹².

Sempre nel *Trattato*, Keynes aveva inoltre rifiutato di considerare la velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito come una costante determinata da fattori puramente tecnici. A suo avviso, il valore di questo parametro era determinato simultaneamente dal comportamento del pubblico, delle banche e dell'autorità monetaria. Riteneva infatti che l'autorità monetaria e le banche stabilissero rispettivamente la quantità di moneta legale o "di Stato" (minoritaria) e di moneta bancaria (di gran lunga preponderante), e quindi il valore nominale della moneta. Il pubblico ne avrebbe poi determinato con il suo comportamento il valore reale. Dal rapporto tra i due valori, nominale e reale, della moneta sarebbe infine risultato il livello generale dei prezzi. Non vi era pertanto alcun motivo per ritenerlo strettamente proporzionale alla quantità di moneta.

In sostanza, quello che nel *Trattato* restava della vecchia teoria quantitativa era una semplice relazione di proporzionalità tra la domanda di moneta per transazioni e precauzione ed il reddito monetario. Successivamente, nella *Teoria generale*, Keynes aveva completato l'equazione quantitativa di Cambridge introducendovi una domanda di moneta a scopo speculativo, funzione inversa del saggio di interesse. Con quest'ultimo passo, anche la semplice relazione di proporzionalità tra la domanda di moneta ed il reddito monetario, postulata in precedenza, era venuta meno.

Per valutare la reale importanza di questo fatto, si deve stabilire se la nuova impostazione di Keynes costituisse o meno un attacco alla teoria quantitativa della moneta, da lui precedentemente accolta. Non è difficile rendersi conto che Keynes intendeva rifiutare almeno la versione più rigida della teoria quantitativa: quella che assumeva la presenza di piena occupazione e di una domanda di moneta funzione stabile del reddito, e su questa base affermava l'esistenza di una precisa relazione di causalità tra la quantità di moneta ed il livello generale dei prezzi (senza tuttavia spiegare come la quantità di moneta venisse determinata). Egli riteneva che in presenza di risorse produttive disoccupate un aumento della quantità di

moneta non si sarebbe tradotta necessariamente in un rialzo dei prezzi, ma avrebbe determinato un aumento della produzione. Pensava inoltre che gli effetti sul livello generale dei prezzi dell'accresciuta offerta di moneta potessero essere neutralizzati da un parallelo aumento della preferenza del pubblico per la liquidità, dovuto alla riduzione dei tassi di interesse che ne sarebbe conseguita. Era quindi, sotto ogni aspetto, assai lontano dal condividere l'ottica quantitativistica nella sua formulazione più rigida¹³.

La spiegazione del perché l'offerta di moneta viene trattata nella *Teoria generale* come un dato esogeno è che Keynes non ritiene che tale variabile sia determinata da automatismi del mercato¹⁴. Lo stesso avviene per altre grandezze che svolgono un ruolo importante nel suo sistema teorico (si pensi al saggio di salario monetario, o all'efficienza marginale del capitale).

9. Sul piano sostanziale, resta da chiarire se in un'economia sufficientemente realistica, in cui circolino fianco a fianco moneta legale e moneta bancaria ed esista un mercato finanziario che consenta alle imprese un approvvigionamento diretto di capitali, l'offerta di moneta abbia natura endogena o esogena.

La risposta a questo problema non può essere data una volta per tutte, in funzione del modo in cui la moneta entra nel sistema economico. Non si tratta, in altri termini, di accertare la presenza di una moneta interna, immessa nel circuito economico in contropartita di un preesistente indebitamento privato, ed il suo prevalere o meno rispetto ad una moneta esterna, emessa dalla banca centrale per finanziare un disavanzo di cassa del Tesoro. La soluzione del problema dipende dalla scelta della variabile di controllo della politica monetaria. Scelta che non è mai di tipo meramente tecnico.

Mi spiego. Come ogni monopolista, l'autorità monetaria - che accentra in sé l'offerta di moneta legale e che per la sua posizione è in grado di controllare l'emissione di moneta bancaria - può scegliere tra il ricorso ad una politica di prezzi e quello ad una politica di quantità. Nel primo caso essa stabilisce i tassi di rifinanziamento bancario, differenziandoli per categorie di soggetti e per scadenze. L'offerta di moneta assume pertanto carattere endogeno, perché in base al costo del rifinanziamento le banche fissano i propri tassi di interesse attivi, rispetto ai quali la gente formula la propria domanda di prestiti, che il sistema bancario è chiamato a soddisfare interamente. Nel secondo caso l'autorità monetaria fissa come parametro d'azione una variabile quantitativa - l'offerta di moneta, la base monetaria, o il credito totale interno - che assume da quel momento la natura di un dato esogeno. In queste condizioni, non meraviglia che una parte della dottrina

ritenga che l'offerta di moneta abbia natura esogena e un'altra parte le attribuisca natura endogena.

Nella *querelle*, Graziani prende posizione per l'endogeneità. Ritiene cioè che l'offerta di moneta dipenda dal comportamento delle banche di fronte alla domanda di credito delle imprese. Qualche perplessità può tuttavia sorgere non tanto per questa sua scelta di campo quanto per il fatto che essa venga giustificata introducendo un'ipotesi *ad hoc*: quella che la moneta possa avere origine solo con il rifinanziamento del sistema bancario da parte della banca centrale, e non anche - come sarebbe logico supporre in un'ottica keynesiana - con un indebitamento del Tesoro verso l'istituto di emissione che comporti creazione di nuova moneta.

La diversa posizione presa da Keynes nella *Teoria generale* viene spiegata da Graziani con un'assunzione ancora più specifica: quella che la condizione di equilibrio macroeconomico del sistema keynesiano implichi, oltre ad un'offerta costante di moneta da parte dell'autorità monetaria, anche una stazionarietà dell'esposizione bancaria delle imprese (Graziani, 1994, p. 83). Ma non mi sembra che questa presunta assunzione trovi dei riscontri testuali nella *Teoria generale*.

10. Nell'intento di individuare una direzione di causalità nel circuito monetario, Graziani riprende una vecchia idea di Albert Hahn, secondo cui per il sistema bancario considerato nel suo complesso sarebbero gli impieghi a creare i depositi, e non viceversa¹⁵. Questa idea, enunciata oltre settant'anni or sono ma poi ripudiata dal suo autore, era per quei tempi veramente innovativa. Contraddiceva infatti una tesi dei bullionisti e della scuola monetaria inglese - la cosiddetta "teoria commerciale della banca" - che affermava l'esistenza di una necessaria priorità dei depositi sugli impieghi, per cui la banca finiva coll'apparire come una pura intermediaria. La tesi in questione - ribadita da Cannan ed Hayek - venne respinta da Keynes e da Schumpeter, i quali sostennero che è il volume del credito bancario a determinare l'entità dell'offerta di moneta, e non viceversa. In tali condizioni, la moneta ha natura interna, in quanto rappresenta una semplice contropartita del credito precedentemente creato¹⁶.

Pur condividendo l'idea che a livello dell'intero sistema siano gli impieghi a creare i depositi, Graziani riconosce tuttavia - come già aveva fatto Chester A. Phillips nel suo *Bank Credit*¹⁷ - che per una singola azienda di credito che non sia in grado di finanziarsi presso la banca centrale, o non lo possa fare oltre un certo limite, il potenziale di credito dipende sostanzialmente dalla quota di cui l'azienda dispone nel mercato dei depositi (Graziani, 1994, p. 99). Due diverse regole, tra loro in contrasto, varrebbero

quindi per il sistema bancario nel suo complesso e per le singole banche che lo compongono. Il che non contribuisce certamente a fare chiarezza su un punto così controverso.

11. Non può sfuggire l'analogia tra l'idea che gli impieghi bancari creino i depositi, e non viceversa, e la tesi di Keynes secondo cui gli investimenti generano il risparmio, attraverso il reddito, e non viceversa. La logica sottostante sembra essere la stessa e induce a ritenere che il credito bancario non sia necessariamente alimentato dal risparmio precedentemente formatosi.

Diversamente da Keynes, Graziani ed altri teorici del circuito ritengono tuttavia che il credito bancario non debba servire al finanziamento degli investimenti, ma a coprire il costo dell'attività di produzione. Si assume infatti che le imprese debbano provvedere con esso al pagamento dei salari, senza il quale l'attività produttiva non potrebbe essere avviata. Al finanziamento degli investimenti - inteso come finanziamento dell'acquisto di beni capitali (non della loro produzione) - si dovrebbe invece fare fronte con un risparmio precedentemente formatosi nel sistema, in modo volontario o anche forzoso. In tal modo le decisioni di investimento sarebbero del tutto indipendenti dal livello dei tassi di interesse praticati sul mercato finanziario, che rilevarebbero solo per quanto riguarda l'entità dell'indebitamento delle imprese e le scelte di portafoglio dei risparmiatori circa l'impiego del loro risparmio in titoli o in depositi.

Una conclusione del genere appare assai poco keynesiana e richiama alla memoria le spiegazioni puramente creditizie del ciclo avanzate da Hayek, Mises, Neisser ed altri esponenti della scuola monetaria austriaca di derivazione wickselliana, secondo cui, se le banche si spingessero oltre un'attività di pura intermediazione e creassero liquidità, tenderebbe a manifestarsi un eccesso degli investimenti sui risparmi, ossia una situazione di sovrainvestimento. L'opinione di Keynes era invece che uno squilibrio tra risparmi ed investimenti non potesse avere origine da un aumento della quantità di moneta bancaria, ma andasse spiegato con l'autonomia delle decisioni prese al riguardo da due distinte categorie di soggetti economici, mossi da motivi diversi, e con l'assenza di un meccanismo automatico di riequilibrio.

Sempre in tema di analisi del processo di accumulazione del capitale, l'impostazione dei teorici del circuito monetario va incontro ad un'altra critica, per la scarsa attenzione prestata alla formazione e alla riproduzione del capitale reale. I produttori e gli utilizzatori di beni capitali vengono infatti aggregati in un unico settore operativo, quello delle imprese, con il

risultato di perdere di vista gli scambi che avvengono all'interno di tale settore e di porre un'enfasi eccessiva sul finanziamento esterno. L'assenza di un collegamento organico tra la teoria della produzione e quella del capitale è anche qui abbastanza evidente.

12. Tra le proposizioni più importanti enunciate dai teorici del circuito un posto particolare occupa quella che la moneta sia essenzialmente una variabile di flusso. Si tratta di un'idea che tende a riportarci indietro nel tempo, ad un'epoca ormai lontana in cui molti economisti credevano nella validità della "legge di Say", in base alla quale ogni offerta creerebbe un corrispondente volume di domanda, cosicché non potrebbero manifestarsi crisi di sovrapproduzione. Tale proposizione doveva apparire allora tutt'altro che infondata, perché le condizioni dell'economia erano assai diverse da quelle attuali. Non solo le imprese dell'epoca avevano un carattere prevalentemente familiare, che non contraddiceva l'ipotesi di un automatico reinvestimento del risparmio, ma la moneta non offriva sufficienti garanzie di mantenere stabile nel tempo il proprio valore, di modo che il tesoreggiamento risultava scoraggiato.

Direi di più: nell'epoca classica si poteva legittimamente pensare che la legge di Say rivestisse una funzione progressista, dato che permetteva di contrastare sia l'erronea concezione mercantilistica che scambiava la moneta per vera ricchezza, sia la tesi malthusiana che per evitare crisi di sovrapproduzione fosse necessario mantenere una classe di consumatori improduttivi. Fu questo uno dei motivi che indussero Ricardo ad accogliere tale proposizione nella sua analisi di lungo periodo¹⁸.

L'idea fondamentale su cui poggia nella sua versione più rigida la legge di Say - quella che la moneta sia un semplice mezzo di pagamento, privo di utilità diretta - è condivisa da Graziani e da quanti tendono a dare per scontata la chiusura del circuito monetario, o non vedono a tale proposito l'esistenza di un serio problema. L'ovvia obiezione che si può muovere è che se tutto il reddito monetario generato nel sistema economico viene subito speso, perché non si riconosce alla moneta alcuna utilità intrinseca, non vi è spazio per il manifestarsi di un risparmio in moneta. Occorre quindi assumere che il risparmio possa avvenire solo in natura, in forma di scorte di merci, il che contrasta con l'idea stessa di un'economia monetaria.

Se d'altro canto, interpretando la legge di Say in un senso meno rigido (quello della cosiddetta "uguaglianza di Say"), si ammette l'esistenza di soggetti che non spendono interamente il loro reddito e danno origine a delle riserve liquide, ma si sostiene che attraverso il sistema creditizio i risparmi di tali individui affluiscono ad altri soggetti, dotati di una

propensione a spendere che va al di là delle loro reali possibilità, si ricade in una mera tautologia, consistente nell'affermazione che in condizioni di equilibrio i valori monetari della domanda e dell'offerta sono necessariamente uguali.

I teorici del circuito monetario sono dunque dell'idea che la chiusura del circuito debba necessariamente verificarsi (cfr. Graziani, 1988b, p. 108). E si può facilmente comprendere il perché: un circuito che non si chiudesse non sarebbe in equilibrio e rappresenterebbe una contraddizione in termini, nel senso che non potrebbe nemmeno dirsi un circuito. Essi non offrono tuttavia alcuna ragione sostanziale che ne garantisca la chiusura.

Quanto a Keynes, egli non pensava certamente che la chiusura del circuito monetario fosse sempre assicurata. Riteneva che una parte del reddito delle famiglie potesse essere tenuta come riserva liquida, in depositi bancari o in altre forme, che avrebbero potuto rendere problematica la chiusura del circuito monetario. Non lo si può quindi qualificare come un teorico del circuito, o come un precursore dei teorici del circuito.

13. In nessuno scritto di Keynes la domanda e l'offerta di moneta sono considerate due relazioni di puro flusso. Neppure nel *Trattato*, che prende in esame equilibri tra *stocks* domandati ed offerti di attività finanziarie, nel contesto di un'analisi delle cause delle variazioni del potere d'acquisto della moneta e dei canali attraverso cui la politica monetaria può agire sui prezzi e sui redditi nominali¹⁹. Le teorie del circuito, centrando l'attenzione sui flussi monetari, piuttosto che sugli *stocks*, finiscono col perdere di vista quello che è probabilmente il contributo più importante recato da Keynes all'analisi monetaria: l'aver cioè riconosciuto alla moneta la natura di un'attività patrimoniale finanziaria.

Ad un fondo di moneta fa riferimento anche il "*finance motive for holding money*", introdotto da Keynes nel 1937, a seguito di alcuni rilievi mossigli da Dennis Robertson e dall'economista svedese Bertil Ohlin, che lo avevano criticato per aver trascurato nella *Teoria generale* il processo di creazione e distruzione della liquidità. Tale motivo, come Keynes ha avuto cura di precisare, esprime una domanda di moneta da parte delle imprese formulata per prefinanziare con credito bancario a breve termine degli investimenti reali, nel periodo che intercorre tra la loro progettazione e la loro esecuzione, in attesa di reperire sul mercato dei capitali i finanziamenti a lungo termine che ne consentiranno l'effettivo avvio. A questa domanda il sistema bancario è chiamato a rispondere con aperture di credito, che svolgono un ruolo fondamentale nel rendere l'investimento autonomo dal risparmio.

Come Graziani giustamente rileva, è solo con l'introduzione del motivo della finanza che Keynes arriva a fornire una descrizione sufficientemente realistica del processo di finanziamento dell'attività economica, estendendo alle relazioni tra banche e imprese l'ambito dell'analisi svolta nella *Teoria generale*, troppo centrata sulle operazioni di arbitraggio tra moneta e titoli. Del motivo del finanziamento - come si è già accennato - Graziani dà però un'interpretazione molto soggettiva, che egli ritiene coincidente con quella di Keynes, ma che in realtà differisce notevolmente da quella di Keynes, rispetto alla quale è assai più estensiva.

In base a tale discutibile interpretazione - che, se fosse accoglibile, aprirebbe le porte ad un riesame dell'intero processo di creazione e di distruzione della moneta, consentendo di attribuirgli una natura esclusivamente endogena - Graziani arriva ad includere a pieno titolo l'"ultimo" Keynes tra i teorici del circuito monetario (contro l'opinione espressa da altri autori che si sono occupati del problema, tra cui Messori, 1985, e Kregel, 1988)²⁰.

14. La teoria monetaria della produzione che emerge da questo lavoro di Graziani è dunque cosa ben diversa dalla *Monetary Theory of Production* di Keynes. Mi pare che su questo punto non possano esservi dubbi. Resta allora da spiegare il perché di un titolo decisamente keynesiano, posto a suggello di un'opera che si discosta sensibilmente dalla concezione della moneta tracciata da Keynes nella *Teoria generale*.

Per quanto Graziani non si sia soffermato su questo aspetto nella sua introduzione al volume, è evidente che egli pensa al Keynes del *Trattato* come al "vero" Keynes e a quello della *Teoria generale* (e dei relativi lavori di preparazione) come ad un altro autore, assai meno affidabile in materia di moneta. Egli ricorda infatti come Keynes nel 1930 "avesse già in mente, anche se forse in forma non del tutto cristallina, una immagine corretta del funzionamento del sistema bancario e del suo ruolo nel meccanismo macroeconomico", e nota con disappunto che in seguito le sue idee vennero "rapidamente oscurate" dalla pubblicazione della *Teoria generale* (Graziani, 1994, p. 55). Il disorientamento di Keynes dovette essere tuttavia di breve durata, se è vero - come Graziani afferma - che già nell'anno successivo all'uscita della *Teoria generale*, con l'enunciazione del *finance motive*, Keynes fece ritorno alla sua primitiva impostazione del problema, sviluppandola ulteriormente.

Riesce però difficile condividere questa concezione ermeneutica. La lettura del *Trattato della moneta* rivela infatti una serie di ambiguità irrisolte, che lasciano intravedere una visione complessiva tuttora in

evoluzione e non priva di dissonanze. Keynes stesso, pur avendo dedicato alla sua elaborazione sei anni di studio, lo definì nell'introduzione una raccolta di materiale, piuttosto che un'opera compiuta. Dichiarò inoltre di essersi reso conto pienamente dei suoi difetti rivedendone le bozze di stampa, al punto che se lo avesse dovuto riscrivere il risultato sarebbe stato un lavoro assai diverso.

L'errore compiuto da Keynes nel *Trattato* è stato quello di ritenere che fosse possibile affrontare la problematica straordinariamente complessa dell'instabilità del capitalismo con gli antiquati strumenti delle sue "equazioni fondamentali per il valore della moneta". Si trattava di semplici identità, che riecheggiavano l'approccio analitico di Cambridge alla teoria quantitativa, sforzandosi di disaggregarlo in una serie di elementi che potessero meglio servire all'impostazione di una politica economica. Nel complesso, tale apparato concettuale era inadeguato, perché assumeva la costanza del reddito reale e dell'occupazione e riguardava la moneta come neutrale nel lungo periodo²¹.

Il passaggio dalla concezione monetaria del *Trattato* a quella esposta nella *Teoria generale* costituì per vari aspetti un notevole progresso analitico. Segnò infatti l'abbandono dell'idea della neutralità della moneta e portò alla formulazione di una nuova teoria capace di dare ragione della preferenza per la liquidità e di spiegare l'incidenza delle variazioni nell'offerta di moneta sulle decisioni di spesa e sulle scelte finanziarie che determinano il livello di attività economica del sistema. Per questo, un ritorno puro e semplice di Keynes, nei suoi ultimi scritti monetari, all'ottica del *Trattato* appare difficilmente inconcepibile.

Quanto all'idea di Graziani di interpretare l'introduzione nel 1937 del "motivo finanziario" come un esplicito segno dell'intento di Keynes di correggere la precedente analisi della *Teoria generale*, abbandonando la concezione di un'offerta esogena di moneta, si può osservare che il fatto che Keynes abbia voluto sottolineare l'importanza della concessione del credito bancario per il prefinanziamento di investimenti reali - precisando che essa è sempre il risultato di una domanda formulata in tal senso dalle imprese, cui seguono trattative tra queste e le banche, che hanno ampia discrezionalità nel concedere o rifiutare il finanziamento richiesto - non può certo indurre a ritenere che l'offerta di moneta abbia natura endogena. Non è infatti tale da mettere in discussione il potere di controllo sul volume globale del credito che compete istituzionalmente all'autorità monetaria.

A Graziani va comunque riconosciuto il merito di avere scritto una delle opere più stimolanti apparse in questo importante settore di studi teorici da vari anni a questa parte. Il suo libro è un'opera che invita a pensare in modo

non convenzionale e che proprio per questo offre innumerevoli spunti a discussioni. Ha quindi tutti i titoli per costituire a lungo un punto di riferimento nella letteratura che ha per oggetto il problema dell'integrazione della moneta in un'analisi generale del processo economico.

Note

¹ Graziani stesso si è interessato di questo indirizzo di pensiero in varie occasioni. Possono ricordarsi due suoi saggi sull'argomento contenuti in un volume su *Moneta e produzione*, curato da Marcello Messori (1988); un suo scritto sulle "Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes", in un volume dallo stesso titolo curato da J. Kregel (1991); nonché due lavori in lingua inglese, uno dei quali pubblicato a Londra nel 1989 con il titolo *The Theory of Monetary Circuit*, nei "Thames Papers in Political Economy", e l'altro, *Production and Distribution in a Monetary Economy*, incluso nel volume *Themes in Modern Macroeconomics*, curato da H. Brink nel 1992 per l'editore Macmillan. Nel 1992, Graziani ha inoltre tenuto su questo argomento un ciclo di lezioni presso l'Istituto di Studi Filosofici di Napoli, dalla cui trascrizione ha avuto origine il suo ultimo libro.

² Per esempio, l'uso che della teoria del circuito fa Bertrand Schmitt, secondo cui un'economia monetaria produce direttamente una somma di moneta, e non già dei beni e servizi (cfr. B. Schmitt, 1977).

³ Si può pensare che Graziani ricomprenda nel termine "moneta di credito" tutta la moneta esistente nel sistema, anche quella legale, o di Stato, che in un certo senso può essere vista come l'espressione di un debito del Tesoro verso la banca centrale o verso il settore privato. Cfr. ad esempio, Graziani, 1988b, p. 101.

⁴ In un altro suo scritto, Graziani aveva supposto che le banche commerciali creino mezzi di pagamento in base alla moneta legale fornita dalla banca centrale o anche, alternativamente, in assenza di essa (Graziani, 1984b, p. 6).

⁵ Alcuni autori della scuola postkeynesiana di Cambridge, come Kaldor, arrivano a supporre che l'offerta di credito sia infinitamente elastica, ciò che equivale sostanzialmente ad ignorare una delle principali difficoltà del problema del finanziamento.

⁶ Questa è appunto la macchinosa soluzione prospettata da Graziani, che immagina che le banche anticipino alle imprese i mezzi liquidi richiesti al pagamento degli interessi ed acquistino poi beni e servizi per un uguale importo, così da mettere le imprese in condizione di ripagare i loro debiti.

⁷ Analoghe considerazioni valgono per il reperimento dei mezzi monetari richiesti a finanziare la domanda di investimenti, quando le imprese non ricuperano per intero la loro liquidità, perché i risparmi dei salariati non sono spesi interamente nell'acquisto di titoli.

⁸ In un altro punto del suo libro Graziani osserva che "il fatto stesso di attribuire importanza alla distribuzione del potere d'acquisto mette i teorici del circuito in conflitto con la scuola keynesiana" (1994, p. 27). Evidentemente egli non include il Keynes del *Trattato* nella "scuola keynesiana", che sembrerebbe quindi doversi intendere come l'indirizzo della sintesi neoclassica.

⁹ Come, ad esempio, quando afferma che la scuola keynesiana "attribuisce rilevanza economica alla moneta soltanto in quanto giacenza liquida inerte" (Graziani, 1994, p. 27).

¹⁰ Michel De Vroey ha definito la "scuola del circuito" un tipo particolare di keynesismo (Cfr. De Vroey, *Il circuito della moneta: due interpretazioni*, in M. Messori, a cura di, 1988, p. 215).

¹¹ I teorici del circuito non si limitano, come ha fatto Keynes nella *Teoria generale*, a rifiutare la concezione classica e neoclassica della neutralità della moneta. Sono dell'idea che alla moneta debba riconoscersi una sorta di precedenza logica, un primato teorico, sulle grandezze reali. Essi sostengono che è il modo in cui la moneta viene creata, circola ed è spesa nel sistema a determinare l'assetto produttivo, accumulativo e distributivo dell'economia, e non viceversa. Vogliono cioè spostare di 180 gradi - anziché di 90, come Keynes - il baricentro dell'analisi tradizionale.

¹² "L'inconveniente principale dell'equazione quantitativa di Cambridge sta nel fatto che essa applica ai depositi totali considerazioni che interessano in modo sostanziale soltanto i depositi di reddito" (*Trattato della moneta*, vol. I, p. 336).

¹³ Qualche dubbio può tuttavia sussistere circa il tipo di valutazione da dare alla posizione assunta da Keynes nella *Teoria generale* nei confronti della versione meno rigida della teoria quantitativa, espressa dall'equazione di Cambridge. Più che di un rifiuto puro e semplice di tale relazione, si dovrebbe forse parlare di un suo completamento, operato con l'aggiunta al secondo membro dell'equazione della componente speculativa della domanda di moneta.

¹⁴ Sotto un profilo formale, se nel cosiddetto "modello keynesiano semplice", che descrive il mercato dei beni e quello della moneta, l'offerta di moneta non fosse considerata un dato, il sistema risulterebbe indeterminato, perché vi sarebbe un'incognita di troppo.

¹⁵ Cfr. A. Hahn, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, J.C.B. Mohr, Tubingen, 1920, trad. it. *Teoria economica del credito*, a cura di L. Berti, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1990, pp. 126-28.

¹⁶ La tesi della scuola monetaria fu poi ulteriormente contrastata dalla "new view" di Tobin e della scuola di Yale, secondo cui il volume dei depositi è determinato dall'insieme delle scelte dei risparmiatori circa la composizione ottimale del loro portafoglio di attività finanziarie, differenziate per grado di liquidità, rendimento atteso e coefficiente di rischio.

¹⁷ Cfr. C.A. Phillips, *Bank Credit*, Macmillan, London, 1920, 2a ed. 1926.

¹⁸ Un altro importante motivo è che Ricardo aveva immediatamente percepito la possibilità che la legge di Say gli offriva di riaffermare, contro l'opinione di Malthus, che le difficoltà economiche in cui l'Inghilterra si dibatteva a quei tempi erano dovute al rialzo del prezzo del grano ed al livello elevato delle rendite fondiarie, piuttosto che ad un'insufficienza della domanda.

¹⁹ Va da sé che formalmente si può sempre passare da un fondo ad un flusso, riguardando quest'ultimo come la variazione di un fondo in un certo intervallo di tempo, divisa per l'ampiezza dell'intervallo. Ma questa considerazione non sminuisce affatto la rilevanza analitica della distinzione.

²⁰ In un altro suo studio, Graziani ammette che "anche la semplice definizione del circuito monetario può sembrare per vari aspetti la negazione stessa dei fondamenti dell'economia keynesiana" (1988b, p. 111). Ma poi si sforza di mostrare che la divergenza è più apparente che reale e non si risolve in un'autentica incompatibilità.

²¹ Il suo carattere tautologico apparve subito evidente agli stessi allievi di Keynes, all'interno del "Cambridge Circus". Si vedano le lettere indirizzate a Keynes a questo riguardo da Joan Robinson e Richard Kahn (Keynes, 1973-83, vol. XIII, pp. 376-80, e vol. XXIX, pp. 42-48).

Riferimenti bibliografici

- GRAZIANI A. (1981), *Keynes e il Trattato sulla moneta*, in B. Jossa, C. Imbriani e A. Graziani, a cura di, *Studi di economia keynesiana*, Liguori, Napoli.
- (1984a), *Moneta senza crisi*, "Studi economici", n. 24.
- (1984b), *The Debate on Keynes' Finance Motive*, "Economic Notes", n. 1.
- (1988a), *Il circuito monetario*, in Messori M., a cura di (1988).
- (1988b), *Le teorie del circuito e la 'Teoria generale' di Keynes*, ibidem.
- (1994), *La teoria monetaria della produzione*, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Arezzo.
- KEYNES J.M. (1973-83), *The Collected Writings of J.M.K.*, a cura di Donald Moggridge, per la Royal Economic Society, Macmillan e Cambridge University Press, London-Cambridge.
- KREGEL J. (1988), *Il finanziamento in Keynes: dal 'Trattato' alla 'Teoria generale'*, in Messori M., a cura di (1988).
- , a cura di (1991), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Il Mulino, Bologna.
- MESSORI M. (1985), *Le circuit de la monnaie: acquis et problèmes non résolus*, in A. Arena e A. Graziani, a cura di, *Production, circulation et monnaie*, Presses Univ. de France, Paris.
- , a cura di (1988), *Moneta e produzione*, Einaudi, Torino.
- SCHMITT B. (1970), *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Castella, Albeuve, trad. it. *Teoria unificata della moneta*, Liguori, Napoli, 1992.

Abstract

In this article the Author reviews a recent book by Prof. Augusto Graziani on the monetary theory of production. It is maintained that, in spite of its Keynesian title, the book is not really Keynesian in character and provides a rather controversial picture of Keynes' views on the working of a monetary economy. The paper has a twofold purpose, as it is intended to be both a contribution to a critical assessment of the theories of the "monetary circuit" and an appraisal of Prof. Graziani's interpretation of the historical development of Keynes' monetary thought.

JEL Classification Code: B31, E40.

Dipartimento di scienze economiche - Università di Firenze.