

Sulla fecondità della distinzione tra moneta interna e moneta esterna

1. - La distinzione tra moneta interna e moneta esterna (1) ha acquistato diritto di piena cittadinanza nella teoria monetaria da quando J. Gurley ed E. Shaw (2) l'hanno messa in primo piano per impostare su di essa i tratti più tipici della loro opera (3). E in prima linea per stabilire, quale « risultato importante » (p. 83), che con l'introduzione della distinzione tra moneta interna e moneta esterna « la politica monetaria cessa di essere irrilevante o neutrale ».

Mentre, infatti, secondo le concezioni neoclassiche la moneta sarebbe neutrale e la politica monetaria sarebbe, a lungo andare, irrilevante sempreché non si abbiano rigidità dei prezzi e dei salari, non si abbiano « illusioni monetarie » e non si abbiano elasticità unitarie nelle aspettative di variazioni dei prezzi, per contro la distinzione tra moneta interna e moneta esterna condurrebbe — secondo G-S — ad asseverare che, anche realizzandosi tutte le condizioni assunte dalle concezioni neoclassiche, la moneta cesserebbe di essere neutrale allorquando si abbia, come si ha in realtà, una combinazione di moneta interna e di moneta esterna. In tal caso la politica monetaria potrebbe rendersi neutrale solo se ed in quanto le variazioni nelle quantità dei due tipi di moneta fossero pro-

(1) Intesa come moneta interna (*inside*) la moneta creata dal sistema creditizio a fronte di un indebitamento « interno » e cioè a fronte di un indebitamento del medesimo pubblico (famiglie e imprese) che detiene la moneta stessa, quale credito verso il sistema creditizio. E intesa quindi la moneta esterna (*outside*) la moneta creditizia creata dal sistema creditizio a fronte di un indebitamento « esterno » rispetto al pubblico e cioè a fronte di un indebitamento del Tesoro o dell'estero (equiparando all'indebitamento dell'estero l'acquisizione di riserve in oro metallico) oppure intesa come « fiat money » e cioè quale moneta inconvertibile emessa dallo Stato.

(2) Che d'ora innanzi designeremo semplicemente con le iniziali G-S.

(3) *Money in a Theory of Finance*, Washington, 1960 (tradotta in italiano, col titolo *La moneta in una teoria del finanziamento* a cura della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1965).

porzionali. Il che implica, come sottolineato dal Graziani (4), una particolare limitazione del « teorema della neutralità della moneta » (5). In sostanza, nella « caccia alle condizioni nelle quali la moneta sarebbe neutrale » (6), G-S avrebbero aggiunta una nuova condizione a quelle contemplate nelle concezioni neoclassiche. Condizione questa che, a più forte ragione che non per le altre, sarebbe pressoché irrealizzabile nella realtà, essendo da escludere che le variazioni nelle quantità dei due tipi di moneta vengano effettivamente a risultare proporzionali.

Sarebbe proprio questo il « risultato importante » della distinzione tra moneta interna e moneta esterna. Con essa si verrebbe a dare il colpo di grazia al teorema della neutralità della moneta. E consisterebbe in ciò la sua fecondità, che consentirebbe di risolvere o quanto meno di dare un contributo decisivo nelle sempre ricorrenti discussioni sulla rilevanza o meno della politica monetaria.

2. - Senonché la dimostrazione offerta da G-S, per stabilire che la moneta potrebbe essere neutrale solo in quanto le variazioni dei due tipi di moneta da essi individuati siano proporzionali, è fondata su un presupposto tutt'altro che ineccepibile. Sicché tutta la sequenza delle esemplificazioni aritmetiche attraverso le quali quella dimostrazione viene svolta (a partire da p. 75), non viene ad essere risolutiva (7).

Il presupposto di cui trattasi è stato esplicitamente formulato da G-S a p. 74: « sebbene i privati emettano obbligazioni e in tal modo possano... mantenere un dato valore reale delle obbligazioni stesse, essi non hanno alcun controllo sulla moneta in termini nominali e non possono quindi... mantenere un dato volume di moneta in termini reali ». Pertanto nel modello elaborato da G-S soltanto il sistema creditizio (da essi raffigurato nel « Banking Bureau »), uniformandosi

(4) In *Teoria economica* (Edizioni Scientifiche Italiane), 1967, p. 409.

(5) Così enunciato dal Graziani: « una variazione della quantità di moneta esistente nel sistema, purché lasci inalterata la distribuzione del reddito tra gli individui, provoca una variazione proporzionale di tutti i prezzi monetari e lascia immutati i prezzi relativi e le quantità prodotte » (*ivi*, p. 402).

(6) Lo Schumpeter, a p. 1088 della sua *History of Economic Analysis*, nel parlare di « a hunt for the conditions in which money is neutral », aggiunge che siffatta ricerca « led to the discovery that no such conditions can be formulated, that is, that there is no such thing as neutral money ».

(7) Quelle esemplificazioni non sono invero abbastanza perspicue. Una chiara rielaborazione di esse, in termini esaurienti, è stata presentata dal Graziani, a pp. 409-11 della cit. *Teoria economica*.

alle direttive delle « autorità monetarie » (da essi raffigurate nel « Policy Bureau »), può prendere l'iniziativa di far variare le quantità dei due tipi di moneta, sia acquistando beni e servizi dal pubblico, dando così adito alla creazione di moneta esterna, sia acquistando titoli (obbligazioni) detenuti dal pubblico, attraverso le cosiddette operazioni di mercato aperto, dando allora adito alla creazione di moneta interna. Queste operazioni si risolverebbero così in contrapposte variazioni nella disponibilità di moneta e nella disponibilità di obbligazioni detenute nel portafoglio del pubblico, dando luogo ad un divario più o meno rilevante tra la composizione del portafoglio quale viene man mano a risultare per le operazioni di mercato aperto e la composizione del portafoglio stesso quale viene man mano ad essere « desiderata » dal pubblico, in relazione alle proprie preferenze ed alle molteplici condizioni di mercato che possono influire comunque su quelle preferenze.

Così nella eventualità di creazione di moneta interna attraverso le operazioni di mercato aperto si verrebbe a manifestare nella composizione del portafoglio del pubblico, comparativamente alla composizione preesistente (che si può assumere rappresenti la composizione « desiderata »), l'anzicennato divario con una virtuale deficienza di titoli in contrapposto ad una virtuale eccedenza di moneta. E allora, fin quando non si pervenga a ristabilire la composizione « desiderata », si avrebbe una spinta all'utilizzo della moneta eccedentaria nell'acquisto di titoli, spinta che alimenterebbe un rialzo nel corso dei titoli stessi, con una correlativa diminuzione nel tasso d'interesse. E proprio in siffatte variazioni del tasso d'interesse, quale elemento reale del sistema economico, andrebbe individuata la non neutralità della moneta. Sempreché — ripetesi — non si pervenga a ristabilire la composizione « desiderata », il che potrebbe avvenire sia per accresciuta emissione di titoli, sia per nuova creazione di moneta esterna.

3. - E' in questo senso che vengono fatte valere le accennate sequenze delle esemplificazioni aritmetiche.

Attraverso di esse si viene effettivamente a far toccare con mano che, allorquando si abbia soltanto moneta esterna o soltanto moneta interna, allora nella eventualità di immissione dell'uno o dell'altro tipo di moneta, con correlativo aumento del livello dei prezzi, la composizione « desiderata » verrebbe ristabilita per l'alleggerimento del peso delle obbligazioni in essere e la conseguente emissione di

nuove obbligazioni. Così pure, sempre per via di esemplificazioni, si riesce a far vedere come, nella eventualità si abbia una combinazione di moneta esterna e moneta interna, sussisterebbe soltanto una eventualità di ristabilire la composizione « desiderata ». Sussisterebbe soltanto la eventualità prospettata da G-S, nell'ipotizzare che le variazioni dei due tipi di moneta siano proporzionali. E' ovvio per altro che questa conclusione può essere considerata valida solo in quanto possa essere considerato valido il presupposto che sta alla base di tutta la sequenza delle esemplificazioni svolte, presupposto che — ripetesi — è tutt'altro che ineccepibile.

Con quel presupposto, infatti, si viene ad assumere che la creazione della moneta sia un processo esclusivamente esogeno: ad esclusiva discrezione del sistema creditizio, secondo le direttive delle « autorità monetarie ». Ma così non si tien conto che la moneta, sia essa esterna sia essa interna, può essere creata non solo ad iniziativa del sistema creditizio, ma anche ad iniziativa del pubblico (8). Ciò specialmente allorquando il pubblico preferisce affidare i propri risparmi al sistema creditizio in forma monetaria. In siffatta eventualità il presupposto della esclusiva creazione di moneta ad iniziativa del sistema creditizio, con la conseguente illazione non avere il pubblico la possibilità di influire sul volume nominale e, di riflesso, sul valore reale della moneta creditizia, viene a costituire una deformazione di quel che avviene nella realtà. Si finisce, cioè, col non tener conto della endogeneità del volume della moneta creditizia (9).

4. - Nel modello adottato da G-S si ha del resto un'altra deformazione di quel che avviene nella realtà, in quanto si assume che la creazione di moneta interna ad iniziativa del sistema creditizio venga effettuata esclusivamente attraverso operazioni di mercato aperto. In tal modo si viene a perdere di vista che siffatte operazioni non rappresentano l'unica via e neppure la via principale attraverso la quale si addivene, specialmente in paesi quali il nostro, alla creazione di moneta interna ad iniziativa del sistema creditizio. Ancor oggi hanno ben maggiore importanza le dirette concessioni di credito in favore del pubblico, mediante le classiche operazioni di sconto,

(8) Su questa tesi mi sono estesamente soffermato in precedenti miei scritti e, da ultimo, nella mia *Introduzione alla economia creditizia* (Boringhieri, 1969).

(9) Rinvio in proposito al mio articolo *On the Endogeneity of the Money Stock* nel fascicolo di settembre 1970 della « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review ».

anticipazioni, mutui, riporti e così via. Con queste operazioni si perviene bensì al rilascio di nuove « debitoriali » da parte del pubblico, ma non già al rilascio di obbligazioni preesistenti nel portafoglio del pubblico stesso. Non si vengono allora ad avere le contrapposte variazioni innanzi prospettate nelle disponibilità di moneta ed obbligazioni in mani del pubblico, con il conseguente divario tra la composizione del portafoglio « desiderata » dal pubblico e quella risultante dalla creazione di moneta interna.

Verrebbe così meno il « risultato importante » attribuito da G-S alla distinzione tra moneta esterna e moneta interna. Verrebbe meno la fecondità di questa distinzione riguardo al problema della neutralità della moneta e della rilevanza della politica monetaria. Non appare giustificato, infatti, ritenere che quella distinzione comporti una nuova condizione perché si realizzi la neutralità. E tanto meno è il caso di assumere che attraverso di essa si possa dare il colpo di grazia al « teorema della neutralità della moneta ». Teorema che, tutto considerato, può tuttora essere ben valido sempreché la neutralità venga intesa, come va intesa, a lungo andare, con la piena realizzazione delle condizioni, anche implicite, delle concezioni classiche e neoclassiche. Allora, ma solo allora si viene ad escludere che le variazioni della quantità di moneta possano influire « permanentemente » sulle variabili reali della economia (10).

AMEDEO GAMBINO

(10) Questa conclusione è stata già da me prospettata nello scritto *Sulla neutralità della moneta creditizia*, nel fascicolo di giugno 1967 di questa Rivista.