

L'inutile nozione di « moneta neutrale »

Il concetto di moneta neutrale occupa un posto importante nella teoria monetaria, dagli autori neoclassici ai moderni. Notevoli sforzi d'analisi sono stati dedicati a stabilire e elaborare la nozione che, in condizioni particolari, il ruolo della moneta non ha importanza alcuna o un'importanza soltanto superficiale. Questo scritto intende assolvere il duplice compito di riconsiderare (a) il significato del concetto di neutralità della moneta e (b) la natura delle condizioni postulate per tale neutralità. Il primo paragrafo è dedicato alla nozione elaborata da Wicksell della neutralità del saggio d'interesse in una economia monetaria. Il secondo paragrafo esamina le successive formulazioni della neutralità della moneta, con particolare riferimento alla recente analisi di Friedrich A. Lutz. Il terzo paragrafo è una sintesi dei risultati del nostro esame.

In linea generale giungo alla conclusione che la neutralità della moneta è una nozione contraddittoria, e che la specificazione delle condizioni nelle quali la moneta sarebbe neutrale è fuorviante. In definitiva, la teoria monetaria si avvantaggerà facendo a meno della nozione di moneta neutrale.

1. La formulazione embrionale di Wicksell

Secondo Friedrich A. Hayek e Joseph A. Schumpeter, il termine « moneta neutrale » fu usato per la prima volta da Wicksell (1). In realtà, Wicksell non si riferì specificamente alla « moneta neutrale » o alla « neutralità della moneta », ma piuttosto a un « saggio neutrale dell'interesse ». Così, affermò che « c'è un certo saggio d'interesse sui prestiti che è neutrale nei riguardi dei prezzi delle merci e che non tende né ad aumentarli né a diminuirli. Questo saggio è necessariamente identico al saggio d'interesse che sarebbe

(1) HAYEK, 1935, p. 129.

determinato dall'offerta e dalla domanda se non si usasse affatto moneta e tutti i prestiti fossero fatti nella forma di beni capitali reali. Ciò equivale a descriverlo come il valore corrente del *saggio naturale dell'interesse sul capitale* » (2).

Per Wicksell, pertanto, il saggio neutrale dell'interesse è quel saggio che si formerebbe in una economia di baratto. La sua analisi della determinazione del livello assoluto dei prezzi implica un raffronto del saggio monetario dell'interesse con il saggio naturale. Il saggio monetario è neutrale nei riguardi del livello assoluto dei prezzi quando è uguale al saggio dell'interesse *in natura*, ossia in un'economia di baratto.

Vari autori hanno indicato le difficoltà fondamentali sollevate dalla nozione di Wicksell di un « saggio naturale dell'interesse » (3). E invero lo stesso Wicksell si mostrò in seguito piuttosto insoddisfatto di quella nozione (4). Basti rilevare l'evidente fallacia di postulare l'*equivalenza* fra una particolare economia monetaria e una particolare economia di baratto. Si consideri il tentativo di identificare il saggio neutrale dell'interesse per una particolare economia monetaria, sia pur prescindendo dal problema della struttura a termine dei tassi d'interesse (5). Dovrebbe l'economia monetaria essere comparata con l'economia di baratto che seguirebbe all'abolizione della moneta nel periodo breve oppure nel periodo lungo?

Se il confronto è di *periodo breve* la conseguenza immediata del passaggio da un'economia monetaria a un'economia di baratto sarebbe un rovesciamento della divisione del lavoro e della specializzazione delle funzioni dovute all'impiego di moneta. In altre parole l'economia si muoverebbe verso forme di integrazione del lavoro e di generalizzazione delle funzioni. Sarebbe una caduta del livello dell'attività economica e una deformazione della sua struttura che potrebbero somigliare alla conseguenza immediata del collasso del sistema monetario al culmine di un processo di iperinflazione.

Si supponga, alternativamente, che si istituisca un confronto di *lungo periodo* fra una particolare economia monetaria e l'economia di baratto che si svilupperebbe dopo l'abolizione della moneta.

(2) WICKSELL, 1936, p. 102. Corsivo nell'originale.

(3) Si veda, per esempio, KEYNES, 1936, p. 143.

(4) V. UHR, 1960, pp. 226, 227.

(5) Wicksell si preoccupa non tanto del saggio di sconto, ma piuttosto del saggio d'interesse a lungo termine. WICKSELL, 1936, pp. 92-93.

Anche dopo che si fosse raggiunto un completo adattamento al sistema del baratto, il perdurare indefinito della mancanza di una moneta costituirebbe un durevole regresso economico rispetto alla preesistente economia monetaria.

In conclusione, l'originaria nozione di Wicksell di un saggio naturale dell'interesse non regge sia che la si ipotizzi per il breve periodo sia che la si ipotizzi per il lungo periodo. L'identificazione del saggio neutrale implica di necessità che si prescinda da differenze qualitative di importanza fondamentale fra un'economia monetaria e un'economia di baratto (6).

Successivi fautori della nozione di moneta neutrale hanno cercato di superare la trappola wickselliana del saggio neutrale d'interesse. Vediamone le formulazioni alla luce di un recente esame critico compiuto da Lutz (7).

II. Successive formulazioni

Lutz distingue le più vecchie dalle più recenti formulazioni della moneta neutrale. Egli considera come linea divisoria tra i due gruppi la Teoria Generale di Keynes — giacché la principale preoccupazione di Keynes era il livello della domanda globale piuttosto che i prezzi relativi.

Secondo la distinzione di Lutz, i « neutralisti » pre-keynesiani adottano un approccio che implica il riferimento alla nozione di economia di baratto. I « neutralisti » post-keynesiani impiegano invece, secondo Lutz, un approccio che non esige alcun riferimento alla nozione di economia di baratto.

Tra gli esponenti dell'approccio pre-keynesiano Lutz include Wicksell, Hayek e I. G. Koopmans. Tra i rappresentanti dell'approccio post-keynesiano indica Patinkin e Gurley e Shaw. Questi ultimi autori, rileva Lutz, non cercano di inserire la nozione di economia di baratto nella loro concezione della moneta neutrale. Ritengono invece che sia loro compito « identificare le condizioni nelle quali una variazione nell'offerta o nella domanda di moneta lasci inalterati i prezzi *relativi* e le quantità d'equilibrio dei beni » (8).

(6) V. SAMUELSON, 1968, pp. 1-7.

(7) LUTZ, 1969, pp. 105-116.

(8) *Ibid.*, p. 112.

Esaminiamo queste condizioni.

Prima condizione: i prezzi e i salari monetari devono essere perfettamente flessibili. Questa condizione era già stata posta da Wicksell (9) e più tardi da Hayek (10). (Nella sua classica critica di Wicksell, Myrdal ha contestato la plausibilità di tale condizione) (11).

Seconda condizione: dev'essere assente « l'illusione monetaria ». A differenza della prima, questa seconda condizione è plausibile, quale conseguenza razionale di possibili movimenti del livello dei prezzi.

Terza condizione: devono essere assenti effetti di distribuzione *non compensati* dei movimenti del livello dei prezzi. Come Lutz rileva, questa condizione esclude la possibilità di risparmio forzato (12).

Infine, la gente deve avere aspettative statiche riguardo ai prezzi, ossia deve aspettarsi che i prezzi correnti continuino in futuro. Né Patinkin né Gurley e Shaw hanno spiegato in qual modo aspettative statiche di prezzi possono essere conciliate con il comportamento economico postulato dalle tre prime condizioni sopra enunciate. Eppure, un problema di conciliazione si pone per le seguenti ragioni.

La prima condizione ammette la possibilità di variazioni del livello dei prezzi, la cui razionale constatazione indurrebbe la gente a « perdere la semplice fede » (13) che sorregge l'aspettativa di prezzi statici. Anche la seconda condizione, come si è detto, implica la possibilità di variazioni del livello dei prezzi la cui osservazione razionale costituisce la base per liberarsi dalla « illusione monetaria ». E la terza condizione, permettendo una compensazione degli effetti di distribuzione, suggerisce anch'essa una razionale inferenza dal possibile insorgere di variazioni del livello dei prezzi.

Così, in un mondo di inferenze economiche razionali, la tesi di aspettative di prezzi statici sarebbe coerente soltanto con una situazione di *assenza* di movimenti del livello dei prezzi. E una situazione di assenza di movimenti del livello dei prezzi è a

(9) WICKSELL, 1936, pp. 92-101.

(10) HAYEK, 1935, p. 131.

(11) MYRDAL, 1939, pp. 133-134, 146.

(12) LUTZ, 1969, p. 116.

(13) GURLEY e SHAW, 1960, p. 44.

stretto rigore realizzata soltanto da un'economia di baratto. Siamo, ahimé, tornati al punto di partenza: le condizioni nelle quali la moneta sarebbe neutrale implicano la nozione di un'economia di baratto! Invero, Gurley e Shaw devono aver avuto in mente questo ironico risultato quando, senza menzionare il termine « baratto », osservano che le conclusioni del loro modello di moneta neutrale « sono valide in circostanze nelle quali la moneta ha la massima probabilità di essere puramente un velo steso sopra gli aspetti reali della condotta economica » (14) — giacché in qual modo sapremmo che soltanto gli aspetti *reali* della condotta economica possono essere percepiti senza aver presente qualche nozione di economia di baratto?

Ne segue che la distinzione di Lutz fra « la vecchia » e « la nuova generazione » degli esponenti della moneta neutrale è inappropriata. L'infondatezza di questa distinzione emerge dalla stessa analisi che Lutz fa della formulazione della moneta neutrale proposta da Patinkin. Mentre da una parte include Patinkin nella « giovane generazione », che non dovrebbe far riferimento alla nozione di baratto, dall'altro Lutz annovera Patinkin anche fra gli economisti che collegano la neutralità della moneta alla nozione di economia di baratto.

Come Lutz rileva, Patinkin cerca esplicitamente di stabilire una certa sorta di equivalenza fra un'economia di baratto e un'economia monetaria. Ma Patinkin ammette la intrinseca difficoltà di stabilire tale equivalenza. « Così, riconosce Patinkin, la posizione che abbiamo definito come un'economia di baratto è quella in cui esiste la stessa quantità *reale* di moneta come in un'economia monetaria » (15) L'assurdità di questo risultato è evidente a Patinkin, poiché la sua esplicita giustificazione è che « non sembra esserci nessun altro modo significativo di comparare le rispettive posizioni di equilibrio di un'economia di baratto e di un'economia monetaria » (16). E' quindi comprensibile che Lutz collochi Patinkin sia

(14) *Ibid.*, p. 87. A questo riguardo uno dei recensori di Gurley e Shaw — Martin, 1961, p. 59 — commenta che « i modelli in cui la moneta è neutrale sono utili in quanto concentrano l'attenzione sul fatto che variazioni nell'offerta di moneta influenzano il livello del reddito monetario attraverso il ruolo del pubblico nello stabilire il desiderato equilibrio fra lo stock di moneta e il flusso del reddito ». Questo commento non coglie il segno, in quanto i modelli in cui la moneta è *non* neutrale possono *anch'essi* essere usati per illustrare l'effetto di variazioni nell'offerta di moneta sul livello del reddito monetario attraverso il ruolo della preferenza per la liquidità.

(15) PATINKIN, 1965, p. 75.

(16) *Ibid.*

nel campo delle « vecchie generazioni » sia in quello delle « giovani generazioni ». Ma queste collocazioni pongono in risalto la debolezza della distinzione, proposta da Lutz, dei teorici della moneta neutrale.

In sostanza, possiamo, seguendo Lutz, separare *cronologicamente* gli autori pre-keynesiani dagli autori post-keynesiani, ma non possiamo separarli *logicamente*. Le elaborazioni sulla moneta neutrale, sia post-keynesiane sia pre-keynesiane, sono indissolubilmente legate con il riferimento, esplicito o implicito, alla nozione di economia di baratto. Lo sforzo di Lutz di liberare gli esponenti post-keynesiani da questo laccio è inficiato non soltanto dall'esplicito riferimento di Patinkin al baratto, ma dalla logica delle condizioni che gli autori post-keynesiani (compresi Gurley e Shaw, non meno che Patinkin) hanno postulato per la neutralità della moneta.

Anche fra le applicazioni post-keynesiane più recenti — successive all'esame di Lutz — del concetto di moneta neutrale persiste il diretto riferimento a un'economia di baratto. Così avviene nell'analisi dedicata da Jürg Niehans all'emergere di differenti assetti di scambio, dal baratto alla piena monetizzazione, come conseguenza di differenze nei costi di transazione (17). In questo contesto, Niehans vaglia, fra l'altro, gli assunti fondamentali per la neutralità della moneta, e ciò fa con specifico riferimento alla nozione di economia di baratto (18).

Pure degna di nota, in aggiunta all'esposizione di Niehans, è l'analisi dedicata da Brunner e Meltzer alle differenze fra un'economia monetaria e un'economia di baratto (19). Tale analisi, per quanto svolta senza fare menzione della « moneta neutrale », include l'esame degli aspetti di scambio di uno stato stazionario o di un mondo a sviluppo costante come casi limite della teoria economica. Dopo aver affermato che in questi casi scompare la condizione principale per la scelta di un piccolo gruppo di attività come moneta, Brunner e Meltzer rilevano la sopravvivenza di una condizione *secondaria*. La condizione principale è il costo di acquisire informazioni; la condizione secondaria è il costo del trasferimento di beni da un proprietario all'altro. In tal modo, i « costi di transazione » rimangono anche nei casi limite della teoria economica

(17) NIEHANS, 1971, pp. 773-783.

(18) *Ibid.*, p. 782.

(19) BRUNNER e MELTZER, 1971, pp. 784-805.

che implicano una perfetta certezza. E mentre sottolineano la irrealtà di una certezza perfetta, Brunner e Meltzer si astengono dall'equiparare un'economia monetaria a un'economia di baratto. La mancata menzione della « moneta neutrale » perfino nel caso di perfetta certezza può derivare dal riconoscimento che l'equiparare ogni economia monetaria a un'economia di baratto è un tranello concettuale.

Da ultimo bisogna tener conto della recente, autorevole formulazione della non-neutralità della moneta nel contesto di un modello neoclassico di sviluppo elaborata da Harry G. Johnson (20). In tutte le formulazioni della moneta neutrale prima ricordate, il metodo seguito era quello della statica comparativa, implicante una variazione *in tantum* della quantità di moneta. Johnson discute della neutralità della moneta nella cornice della teoria dello sviluppo. Affronta quindi la questione se una differenza nel tasso di variazione dell'offerta di moneta sarebbe in grado di influenzare (a) il tasso corrente di sviluppo oppure (b) le caratteristiche del sentiero di sviluppo dell'equilibrio a lungo termine. E giunge alla conclusione che la moneta non è neutrale in nessuno dei due sensi.

Johnson attribuisce questa non-neutralità al postulato che la moneta è un'attività che non fruttasse interesse. Poiché critica gli attuali assetti istituzionali che convalidano quel postulato, Johnson è propenso a ritenere preferibile un postulato che « invece di assicurare la non-neutralità accettando gli esistenti assetti istituzionali monetari, assicurasse la neutralità con una diversa definizione degli assetti istituzionali per l'offerta di moneta » (21). In definitiva, peraltro, Johnson non pone alcuna base per assicurare la neutralità della moneta nel contesto di un'analisi dinamica meglio che nel contesto di un'analisi statica. La sua posizione critica contro la neutralità della moneta nel contesto della statica comparativa non è superata nel contesto della dinamica. E' una critica schiacciante: che la moneta non è neutrale « è cosa ovvia non appena si valutano gli assunti necessari per renderla neutrale. Per cominciare, variazioni nel livello dei prezzi avranno sempre effetti redistributivi; in aggiunta ci saranno sempre problemi di aspettativa in qualsiasi tipo realistico di modello » (22). In tal modo, il mutare

(20) JOHNSON, 1967, pp. 143-178.

(21) *Ibid.*, p. 178.

(22) *Ibid.*, p. 184.

l'analisi del ruolo della moneta da un contesto statico-comparativo a un contesto dinamico serve soltanto a porre in risalto l'intrinseca inadattabilità delle condizioni della moneta neutrale, in particolare della condizione riguardante le aspettative, a un'economia monetaria.

III. Conclusioni

1. Almeno a partire da Wicksell, il concetto di neutralità della moneta e le condizioni per realizzarla implicano il riferimento a un'economia di baratto. Sebbene una serie di varianti dell'idea di moneta neutrale sia stata proposta, i vari contributi hanno in comune l'esplicita o implicita connessione di un'economia monetaria con un'economia di baratto.

2. Presupponendo la nozione di un'economia di baratto, il concetto di moneta neutrale, nonché le condizioni necessarie per la « neutralità » sono una contraddizione in termini. La ricerca di un significato nell'idea di moneta neutrale è un esercizio futile, a meno che il cercare la quadratura del cerchio possa considerarsi una sana ginnastica mentale.

3. Come accorgimento euristico, la dottrina della moneta neutrale confonde, non chiarisce, gli sforzi della teoria monetaria volti a spiegare l'uso e la detenzione di moneta. Portata alla sua logica conclusione, la nozione di moneta neutrale è una *reductio ad absurdum*.

4. Data la sua intrinseca contraddittorietà, la neutralità della moneta non è sostenibile come costruzione teorica né utile per la politica economica. In sostanza, la concezione della neutralità della moneta è un tentativo di proiettare in un'economia monetaria il paradigma di prezzi relativi di un sistema di baratto. Ma è un tentativo che, fatto alla lettera, sopprime le fondamentali differenze qualitative fra un'economia monetaria e un'economia di baratto; fatto in senso metaforico, è un'esercizio logico scorretto.

5. Per nostro conforto, c'è un chiaro precedente di divergenza dalla linea dei teorizzatori della moneta neutrale da Wicksell a Hayek, a Patinkin fino a Gurley e Shaw e a Niehans. Dalla ricerca,

dalla « caccia delle condizioni in cui la moneta è neutrale », Schumpeter fu « portato alla fine a scoprire che nessuna condizione del genere può essere formulata, ossia che non c'è una moneta neutrale o una moneta che sia un puro velo disteso sopra i fenomeni che hanno importanza reale — caso interessante di un concetto che rende un servizio prezioso col dimostrarsi d'impossibile impiego » (23).

JOSEPH ASCHHEIM

BIBLIOGRAFIA

- BRUNNER, KARL e MELTZER, ALLAN H., "The Uses of Money: Money in a Theory of Exchange", *American Economic Review*, LXI (dicembre 1971), pp. 784-805.
- CAGAN, PHILLIP, "The Non-Neutrality of Money In the Long Run", *Journal of Money, Credit, and Banking*, I (agosto 1969), pp. 207-227.
- CLOWER, ROBERT W., "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory", *Western Economic Journal*, VI (dicembre 1967), pp. 1-8.
- GAMBINO, AMEDEO, "Sulla fecondità della distinzione tra moneta interna e moneta esterna", in questa Rivista, n. 94 (giugno 1971), pp. 152-156.
- GURLEY, JOHN G. and SHAW, EDWARD S., "Money in a Theory of Finance", Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1960.
- HAYEK, FRIEDRICH A., "Prices and Production", seconda edizione, Londra: George Routledge and Sons, 1935.
- JOHNSON, HARRY G., *Essays in Monetary Economics*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1967.
- KEYNES, JOHN M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace, 1936.
- KOOPMANS, JOHAN G., "Zum Problem des 'neutralen' Geldes", in Friedrich A. Hayek (ed.), *Beiträge zur Geldtheorie*, Vienna: 1933.
- LUTZ, FRIEDRICH A., "On Neutral Money", in Erich Streissler (ed.), *Roads to Freedom: Essays in Honour of Friedrich A. von Hayek*, Londra: Routledge and Kegan Paul, 1969, pp. 105-116.
- MARTY, ALVIN L., "Gurley and Shaw on Money in a Theory of Finance", *Journal of Political Economy*, LXIX (febbraio), pp. 56-62.
- MYRDAL, GUNNAR, "Monetary Equilibrium", Londra: William Hodge, 1939.

(23) SCHUMPETER, 1954, pp. 1088-1089. (Citato in GAMBINO, 1971, p. 153, nota 6).

- NIEHANS, JÜRIG, "Money and Barter in General Equilibrium with Transactions Costs", *American Economic Review*, LXI (dicembre 1971), pp. 773-783.
- PATINKIN, DON, *Money, Interest, and Prices*, seconda edizione, New York: Harper and Row, 1965.
- PATINKIN, DON, "Sulla non neutralità a breve termine della moneta nella teoria quantitativa", in questa Rivista, n. 97 (marzo 1972), pp. 1-21.
- PIGOU, ARTHUR C., *The Veil of Money*, Londra: Macmillan, 1950.
- SAMUELSON, PAUL A., "What Classical and Neoclassical Monetary Theory Really Was", *Canadian Journal of Economics*, I (febbraio 1968), pp. 1-15.
- SCHUMPETER, JOSEPH A., *History of Economic Analysis*, New York: Oxford University Press, 1954.
- UHR, CARL G., *Economic Doctrines of Knut Wicksell*, Berkeley: University of California Press, 1960.
- WICKSELL, KNUT, *Interest and Prices*, translated by R.F. Kahn, Londra: Macmillan, 1936.