



MMT Primer

di L. Randall Wray

Blog **31**

rete**mmt**

www.retemmt.it

***Finanza funzionale:
Politica Monetaria
e Politica Fiscale
per Valute Sovrane***

di L. Randall Wray

Postato il 08 gennaio 2012

Questa settimana iniziamo a trattare un nuovo argomento: **la finanza funzionale**. Questo ci occuperà per diversi blog. Oggi delineeremo l'approccio di Abba Lerner alla politica. Negli '40 del secolo scorso egli giunse a quello che chiamò l'approccio della finanza funzionale alla politica. Per una di quelle sorprendenti coincidenze storiche, Lerner insegnava alla UMKC quando pubblicò uno dei suoi paper più celebri, delineando l'approccio. Che ci sia forse qualcosa di speciale nell'aria di Kansas City?

L'Approccio della Finanza Funzionale di Lerner.

Lerner presentò due principi:

Primo Principio

Se il reddito nazionale è troppo basso, lo Stato deve spendere di più. La disoccupazione è prova sufficiente di questa condizione, quindi se c'è disoccupazione significa che il livello di spesa pubblica è troppo basso.

Secondo Principio

Se il tasso d'interesse nazionale è troppo elevato, significa che lo Stato deve mettere a disposizione del sistema una maggiore quantità di "Moneta", principalmente sotto forma di riserve bancarie.

L'idea è piuttosto semplice. Uno Stato che emette la propria valuta ha il margine di manovra fiscale e monetaria per spendere quanto basta a portare l'economia alla piena occupazione e a fissare il tasso d'interesse target al valore che ritiene opportuno (affronteremo i regimi di tasso di cambio più avanti; un sistema di tasso di cambio fisso richiede di modificare questa affermazione). Per un Paese sovrano, potersi "permettere" qualcosa non è un problema - esso spende accreditando conti bancari con i suoi ITD, di cui non può mai rimanere sprovvisto. Se esiste forza lavoro disoccupata, lo Stato si può sempre permettere di assumerla - e, per definizione, la forza lavoro disoccupata è disposta a lavorare in cambio di Moneta.

Lerner comprese che ciò non significa che lo Stato debba spendere "senza limiti" - una spesa incontrollata sarebbe inflazionistica (e, come discusso molte volte nel MMP, ciò non presume che la spesa pubblica non incida sul tasso di cambio). Quando inizialmente Lerner formulò l'approccio della finanza funzionale (nei primi anni '40 del secolo scorso), l'inflazione non era la preoccupazione principale - gli USA avevano recentemente attraversato la deflazione durante la Grande Depressione. Tuttavia, col tempo, l'inflazione divenne una seria preoccupazione, e Lerner propose una forma di controllo su salari e prezzi per limitare l'inflazione che egli credeva sarebbe risultata quando l'economia si fosse avvicinata alla piena occupazione. Se questo sarebbe o meno un metodo efficace e desiderato per attenuare le pressioni inflattive, in questa sede non ci riguarda. Il punto è che Lerner stava

solo affermando che lo Stato dovrebbe usare il suo potere di spesa nell'ottica di condurre l'economia verso la piena occupazione - riconoscendo, al contempo, che potrebbe avere necessità di adottare misure per combattere l'inflazione.

Lerner rifiuta il concetto di "finanza sana" - la convinzione secondo cui lo Stato dovrebbe gestire le proprie finanze come se fosse una famiglia o un'impresa. Egli non vede alcuna ragione per cui lo Stato debba avere il bilancio in pareggio ogni anno, nel corso di un ciclo economico, o in ogni momento. Per Lerner, la finanza "sana" (pareggio di bilancio) non è "funzionale" - non aiuta a perseguire l'interesse pubblico (compresa, per esempio, la piena occupazione). Se, di tanto in tanto, il bilancio è in pareggio, che sia; ma se anche non fosse mai in pareggio, andrebbe bene ugualmente. Egli rifiuta

anche ogni tentativo di mantenere un livello di deficit di bilancio al di sotto di un qualunque specifico rapporto rispetto al Pil, così come qualsiasi rapporto arbitrario tra debito e Pil. Il deficit “giusto” sarebbe quello che consente di ottenere la piena occupazione.

Analogamente, il rapporto “giusto” del debito sarebbe quello coerente con il perseguimento del tasso d’interesse target. Ciò segue dal suo secondo principio: se uno Stato emette una quantità eccessiva di [Titoli di] debito, significa - allo stesso tempo - che ha emesso una quantità troppo ridotta di riserve bancarie e di contante. La soluzione è che il Tesoro e la Banca Centrale interrompano la vendita di Titoli ed, anzi, che la Banca Centrale effettui acquisti di mercato aperto (acquistando Titoli di Stato mediante l’accredito

di riserve alle banche venditrici). Ciò consentirà al tasso overnight di diminuire man mano che le banche otterranno più riserve e la collettività più contante.

Essenzialmente, il secondo principio afferma che lo Stato dovrebbe lasciare che banche, famiglie ed imprese raggiungano l’equilibrio della composizione del loro portfolio tra “Moneta” (riserve e contante) e Titoli desiderati. Ne consegue che la vendita di Titoli da parte dello Stato non è una reale operazione di “indebitamento”, necessaria a consentire la spesa in deficit dello Stato. Piuttosto, la vendita di Titoli è davvero parte della politica monetaria, progettata per aiutare la Banca Centrale raggiungere il suo tasso d’interesse target. Tutto ciò è coerente con l’approccio della Moneta Moderna proposto in precedenza.

Finanza Funzionale versus Superstizione.

L’approccio della finanza funzionale di Lerner è stato sostanzialmente dimenticato dagli anni ’70 del 1900. A dire il vero, nel mondo accademico fu sostituito con qualcosa noto come “vincolo al bilancio pubblico”. L’idea è anch’essa semplice: la spesa di uno Stato è limitata dal suo gettito fiscale, dalla sua capacità di indebitarsi (di vendere Titoli) e dalla “stampa di Moneta”. Secondo quest’approccio, lo Stato spende davvero le sue entrate fiscali e prende in prestito Moneta dai mercati quando le entrate fiscali sono insufficienti. Se tutto il resto fallisce, allora può ricorrere alle presse da stampa, ma la

maggior parte degli economisti aborriscono tale attività perché ritenuta altamente inflazionistica. Infatti, gli economisti fanno continuamente riferimento agli episodi di iperinflazione - come alla repubblica tedesca di Weimar, all’esperienza dell’Ungheria o, in tempi moderni, allo Zimbabwe - come racconto ammonitorio contro il “finanziamento” della spesa attraverso la stampa di Moneta.

Si noti che vengono sollevate due questioni correlate. Primo, lo Stato è “vincolato” essenzialmente come una famiglia. Una famiglia guadagna un reddito (salari, interessi,

profitti) e, quando quest’ultimo è insufficiente, essa può realizzare un deficit indebitandosi con una banca o un altro istituto finanziario. Nonostante si riconosca che lo Stato ha anche la possibilità di stampare Moneta, una cosa che invece le famiglie non possono fare, questa possibilità è vista come un comportamento straordinario - una sorta di ultima spiaggia. Non c’è alcuna consapevolezza del fatto che tutta la spesa pubblica avviene in realtà accreditando conti bancari - attraverso “clic” su una tastiera, [ossia attraverso un’] operazione molto più simile alla “stampa di Moneta” di quanto non lo sia la

“spesa a deficit”. Vale a dire, il secondo punto è che l’approccio comune non riconosce che, in quanto emettitore della valuta sovrana, lo Stato davvero non può fare affidamento sui contribuenti o sui mercati finanziari per approvvigionarsi della “Moneta” di cui ha bisogno. Dal principio, contribuenti e mercati finanziari possono solo restituire allo Stato la “Moneta” che hanno ricevuto dallo Stato. Vale a dire che i contribuenti pagano le tasse usando gli ITD dello Stato; le banche usano gli ITD dello Stato per acquistare Titoli pubblici.

Questa confusione da parte degli economisti porta quindi all’approccio propagandato dai media e dai policymaker: uno Stato che spende continuamente di più rispetto alle proprie entrate fiscali sta “vivendo al di sopra dei propri mezzi”, scherzando con [il rischio di] “insolvenza” perché - alla fine - i mercati “smetteranno di concedere credito”. Di certo, la maggior parte dei macroeconomisti non fa questi errori - essi riconoscono che uno Stato sovrano non può davvero diventare insolvente nella propria valuta. Essi riconoscono

che lo Stato può mantenere tutte le promesse quando arrivano alla scadenza, perché può “ricorrere alle presse da stampa”. Eppure, essi tremano al solo pensiero – poiché ciò esporrebbe il Paese ai pericoli dell’inflazione o dell’iperinflazione. La discussione da parte dei policymaker, quantomeno negli USA, è di gran lunga più confusa. Il Presidente Obama, per esempio, nel 2010 ha affermato che il Governo USA stava “finendo i soldi” - come fosse una famiglia che avesse speso tutta la Moneta risparmiata nel barattolo dei biscotti.

Dunque, come siamo arrivati a questo punto? Come abbiamo potuto dimenticare ciò che Lerner chiaramente comprese e spiegò?

Durante un’intervista molto interessante in un documentario su J. M. Keynes prodotto da Mark Blaug, Samuelson spiegò:

Penso vi sia un elemento di verità nell’approccio basato sulla superstizione secondo cui in ogni momento il bilancio debba essere in pareggio [è necessario]. Una volta sfatata, [si] elimina uno dei baluardi che ogni società deve innalzare per difendersi dalla spesa incontrollata. Ci dev’essere disciplina nell’allocazione delle risorse, o si avranno caos anarchico ed inefficienza. Ed una delle funzioni dell’antica religione era quella di spaventare le persone attraverso quelli che potrebbero talvolta essere considerati dei miti, [al fine di] di indurre comportamenti che la vita civilizzata di lungo periodo esige. Abbiamo rimosso la convinzione della necessità intrinseca del pareggio di bilancio, se non ogni anno, [comunque] entro brevi lassi di tempo. Se il Primo Ministro Gladstone tornasse in vita direbbe “Oh! Cos’avete fatto”, e James Buchanan si schiera in quei termini. Devo dire che vedo del merito in quell’opinione.

La convinzione che lo Stato debba pareggiare il bilancio in un certo intervallo di tempo è paragonata ad una “religione”, una “superstizione” necessaria a spaventare la popolazione per far sì che si comporti in una maniera

desiderata. Altrimenti, gli elettori potrebbero chiedere che i loro funzionari eletti spendano troppo, provocando inflazione. Pertanto, la credenza che il pareggio di bilancio sia un risultato desiderabile non ha nulla a

che vedere con la “sostenibilità”, e le analogie tra il bilancio di una famiglia ed il bilancio dello Stato non sono corrette. Piuttosto, è necessario vincolare la spesa pubblica attraverso il “mito”, proprio perché lo Stato non è soggetto a vincoli di bilancio.

Gli USA (e molti altri Paesi) hanno davvero affrontato pressioni inflazionistiche tra la fine degli anni 60 e gli anni 90 del secolo scorso (almeno periodicamente). Coloro che credevano che l’inflazione derivasse da una spesa pubblica eccessiva contribuirono ad alimentare la creazione della “religione” del pareggio di bilancio per combattere l’inflazione. Il problema è che quello che iniziò come qualcosa di riconosciuto come “mito” da economisti e policymaker finì per essere considerato la verità. Fu sviluppata una comprensione non corretta.

Originariamente il mito era “funzionale”, nel senso che poneva un limite ad uno Stato che altrimenti avrebbe speso troppo, creando inflazione e mettendo a rischio il vincolo del Dollaro all’oro. Ma come molti miti utili, questo alla fine diventò dannoso - un esempio di ciò che John Kenneth Galbraith chiamava una “innocente frode”, una convinzione ingiustificata che impedisce il comportamento opportuno. I Governi sovrani iniziarono a credere che davvero non potessero “permettersi” di intraprendere la politica ritenuta appropriata, nella convinzione che avrebbero potuto diventare insolventi. Ironicamente, nel bel mezzo della peggiore crisi economica dalla Grande Depressione degli anni '30 del 1900, il Presidente Obama ha sostenuto ripetutamente che il Governo USA aveva “finito i soldi” - che non si poteva permettere di perseguire la politica che quasi

tutti ritenevano essere più desiderabile. Quando la disoccupazione aumentò fino a quasi il 10 %, il Governo era paralizzato - non poteva adottare la politica raccomandata da Lerner: spendere quanto necessario a far tornare l’economia in direzione della piena occupazione.

Ironicamente, nel corso della crisi, sostanzialmente la Fed (così come altre Banche Centrali, inclusa la Bank of England e la Bank of Japan) seguì il secondo principio di Lerner: mise a disposizione una quantità di riserve bancarie più che sufficiente a mantenere il tasso d’interesse overnight ad un valore prossimo a zero. Lo fece acquistando asset finanziari dalle banche (una politica nota come “quantitative easing”) in quantità record (1750 miliardi di Dollari nella prima fase, con altri 600 miliardi aggiuntivi programmati nella seconda fase). Il Presidente Bernanke fu in effetti “tenuto sotto torchio” dal Congresso circa la provenienza di tutta quella “Moneta” necessaria ad acquistare i Titoli. Egli affermò (correttamente) che la Fed semplicemente la creò accreditando riserve bancarie - cliccando su una tastiera. La Fed non può mai finire la “Moneta”; essa può permettersi di acquistare qualunque asset finanziario che le banche siano disposte a vendere.

Eppure, abbiamo il Presidente (al pari di molti economisti e della maggior parte dei politici nel Congresso) che crede che il Governo stia “finendo i soldi”! Ci sono un sacco di “clic” con cui acquistare asset finanziari, ma non ci sono i “clic” per pagare i salari.

Questo indica quanto questo mito sia diventato disfunzionale.

La prossima settimana mostreremo che un po' dell'aria di Kansas City potrebbe essersi mossa in direzione nord-est, verso la roccaforte dell'economia di libero mercato: l'Università di Chicago.

Traduzione di Andrea Sorrentino
Supervisione di Maria Consiglia Di Fonzo

www.retemmt.it