

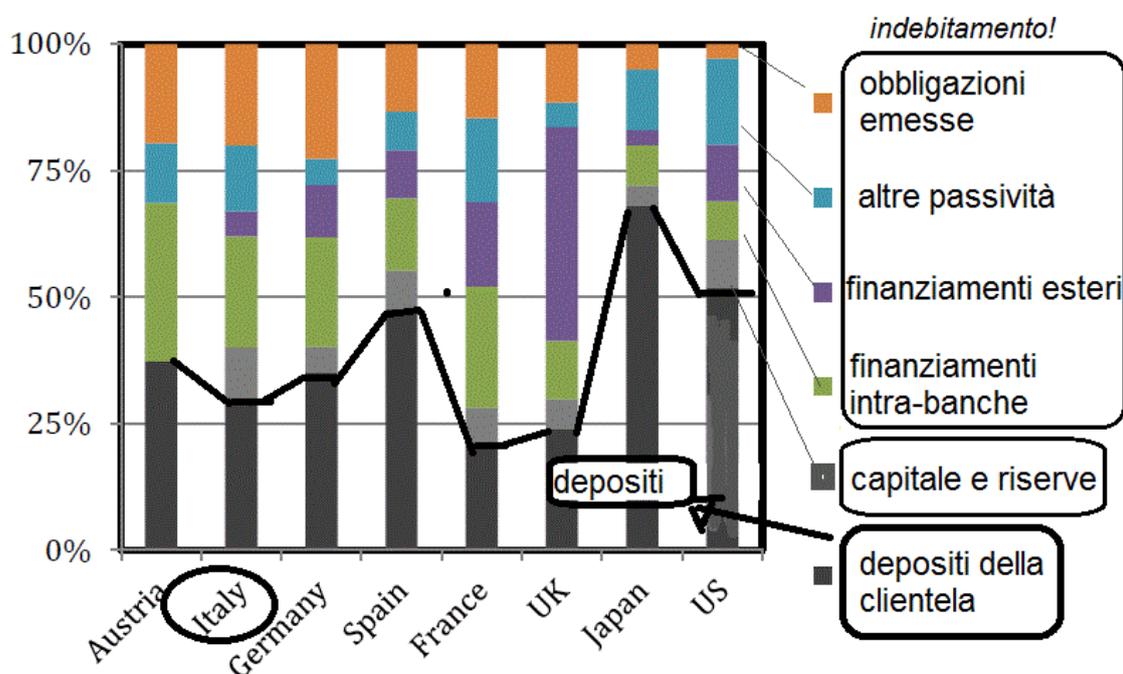
Il meccanismo della creazione del credito e della scarsità di moneta

L'errore è temere la moneta e avere fiducia nel credito. (Henry Simons, 1934)

Come si era visto al capitolo 26, nelle banche dell'eurozona i depositi sono solo circa 10 mila miliardi su quasi 32 mila miliardi di passività e in alcuni paesi come la Francia e la Gran Bretagna costituiscono solo $\frac{1}{4}$ del loro bilancio.

1

Come si finanziano le Banche in Europa



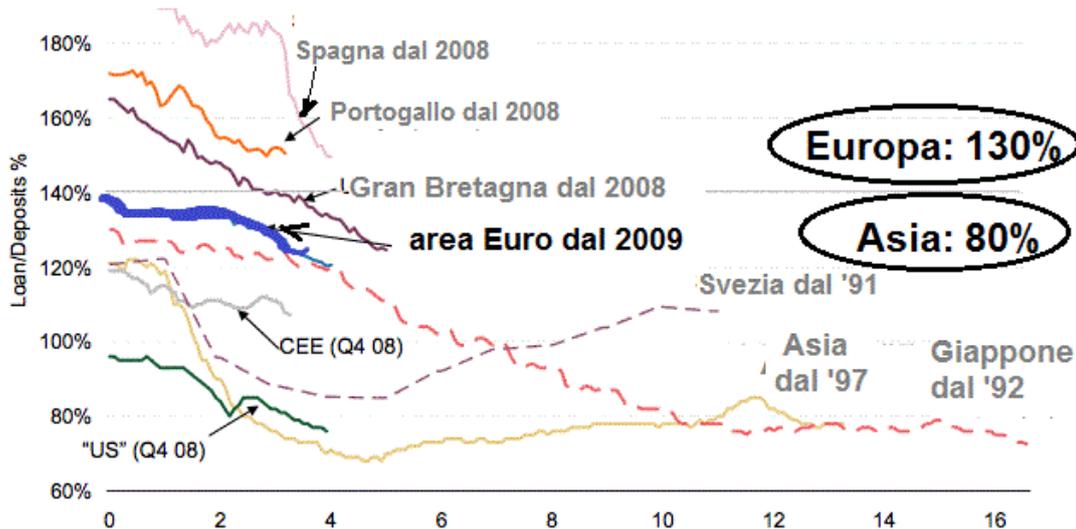
Il motivo della crisi del sistema finanziaria è stato sostanzialmente che le banche erano (e sono tuttora) pesantemente indebitate. La causa della crisi economica che ne è seguita è stata che, dato che creavano loro quasi tutta la moneta, andando in crisi l'hanno ridotta di colpo (e continuano a ridurla in Italia al ritmo del -5% annuo ⁱ).

Dal 2008 le banche europee stanno tutte riducendo la loro cosiddetta "leva finanziaria", in pratica il loro debito (verso altre istituzioni finanziarie, fondi comuni, fondi sovrani e il mercato finanziario in generale).

Se dovessero ridurre il loro indebitamento in percentuali simili a quelle dell'Asia e

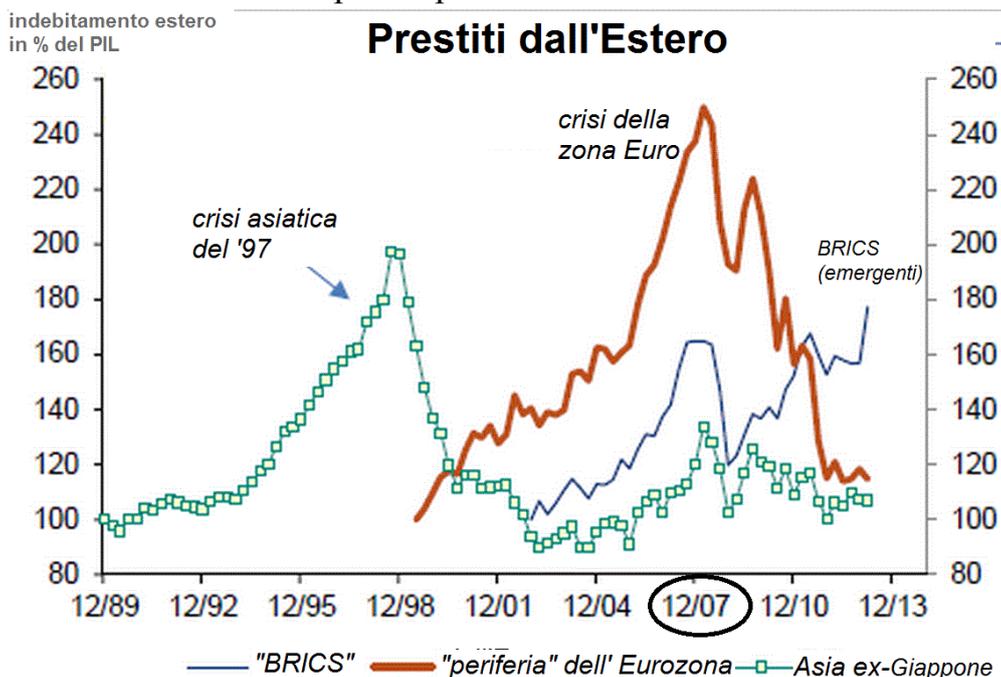
Giappone (che hanno già avuto una loro crisi del debito a partire dal 1992 e 1997) e riportarlo al livello a cui sono in Asia (e negli Stati Uniti), dovrebbero continuare a contrarre il credito per i prossimi anni e di migliaia di miliardi ⁱⁱ.

La Riduzione della "Leva Finanziaria" delle Banche in corso nel mondo: (prestiti in % dei depositi)



(variazione % dall'anno in cui il rapporto prestiti/depositi tocca il suo picco storico (ad esempio per il Giappone nel '92, in Asia nel '97 e in Europa nel 2009))

Alla radice delle crisi finanziarie, in Giappone dal 1990, in Sudamerica negli anni '80 e poi nel '94, in Asia nel '97 e poi nel mondo occidentale nel 2008-2009 c'è sempre un eccesso di credito, un eccesso di creazione di moneta da parte delle banche. In particolare un eccesso di indebitamento verso l'estero che può anche essere descritto come un afflusso di capitali speculativi dall'estero.



Lo stesso meccanismo finanziario che aveva mandato in crisi i paesi sudamericani, il Giappone, il sud-est asiatico sta ora affondando l'Europa "periferica". L'afflusso di capitali dall'estero, cioè l'indebitamento verso l'estero, essendo al 90% di natura finanziaria, rivolto agli immobili, al consumo e alla speculazione finanziaria (come quella sulla convergenza tra BTP e Bund dieci anni fa) è il meccanismo che crea le crisi finanziarie.

I discorsi attuali sulle mancate "riforme" in Italia, sulla casta, sulla corruzione e inefficienza e sprechi dello stato sono fumo negli occhi, per distogliere l'attenzione dalla radice del problema che è il sistema finanziario globale e in particolare il sistema bancario.

Ritornando a come risolvere la crisi attuale in Italia, oggi così come negli anni '30, consiste nel far creare moneta allo stato, ma non perché la soluzione sia "stampare moneta". Perché finora la moneta l'hanno creata le banche come debito e lasciar creare tutta la moneta alle banche attraverso i prestiti implica che l'economia si basi su moneta che richiede interessi del 5% ad esempio l'anno e lentamente ci si indebiti sempre di più per pagare debiti crescenti.

Che il sistema monetario attuale funzioni così dovrebbe essere evidente anche intuitivamente dal fatto che i bilanci delle banche in Italia, da meno di 1,000 miliardi di venti anni fa sono arrivati a sommare 4,100 miliardi di euro o che la somma dei bilanci delle banche dell'eurozona (il credito totale) è arrivato a 32,000 miliardi, più del triplo del PIL e del debito pubblico europeo.

Il debito totale, privato e pubblico, come si è visto è arrivato oggi, in Italia come nel resto dell'occidente, a tre volte e mezzo il reddito nazionale, (mentre fino agli anni '70 era pari solo ad una volta e mezzo) e ha affondato il sistema bancario nel 2008. Nei paesi in cui lo stato non può reagire aumentando la moneta perché si è legato le mani, come l'Italia o la Spagna l'economia di conseguenza soffoca sotto il peso del debito.

Dagli anni '80 le banche creano quasi tutta la moneta

Come è stato possibile che per venti anni il credito, bilanci delle banche e la dimensione del settore finanziario siano cresciuti ad un ritmo doppio o anche triplo della crescita del reddito o prodotto nazionale? La risposta è semplice: da circa trenta anni **le banche stanno creando quasi tutta la moneta**, sotto forma ovviamente di credito e la creano veramente, non prestano denaro esistente creato da altri. Se però nel sistema attuale la moneta è creata "dal niente" come credito è ovvio che

l'economia viene lentamente sommersa dal debito. Questo meccanismo lo trovi in tutti i paesi occidentali (in quelli orientali in misura minore) per cui l'austerità e anche l'euro non sono all'origine di tutto il problema. Lo aggravano però nei paesi Italia che si sono inibiti l'accesso dalla moneta della Banca Centrale. Occorre qui fare un breve excursus storico sul come funziona il sistema bancario.

Le banche hanno sempre avuto la possibilità di creare moneta “dal niente” quando facevano un prestito, ma erano limitate da tre fattori:

- 1) potevano fallire facilmente, perché non erano garantite dalla Banca Centrale e dallo stato come avviene adesso, per cui erano costrette a essere più prudenti per non innescare le “corse agli sportelli” del pubblico che perdeva di colpo fiducia nel fatto che avessero la liquidità
- 2) il sistema finanziario era pesantemente regolamentato a tutti i livelli (in termini di limiti agli interessi, massimali e direttive al credito dal governo, divieti alle banche commerciali di speculare, nazionalizzazioni, limitazioni ai movimenti di capitali...)
- 3) anche gli stati creavano moneta, senza interessi però, tramite i deficit pubblici che venivano finanziati semplicemente con accrediti diretti da parte della Banca Centrale

Fin dall'800 le banche sono state soggette periodicamente a crisi di panico, durante le quali il pubblico perdeva di colpo la fiducia e si presentava agli sportelli in massa per chiedere il denaro (negli anni '30 in America e in Europa centrale ad esempio fallì un terzo delle banche).

In America nel XIX secolo le banche non prestavano tramite assegni emessi su un deposito bancario, ma direttamente con le loro banconote e in America ad esempio molte banche emettevano i loro dollari, i quali valevano meno del valore nominale indicato sul biglietto, a seconda della reputazione di solidità della banca. Dato che il pubblico vedeva da che banca provenivano i dollari, molte banconote in circolazione venivano accettate per pagamenti solo a ottanta o anche sessanta centesimi di dollaro. Se si diffondeva la voce che una banca prestava troppo o male, i suoi dollari scendevano rapidamente di valore e in pratica quindi le banche erano sempre sotto osservazione da parte del pubblico, perché i dollari che circolavano valevano a seconda della banca che li creava.

Fino agli anni '30 le crisi e i panici bancari sono stati ricorrenti e la Grande Depressione è stata essenzialmente il risultato di una colossale crisi bancaria, in cui il sistema bancario americano e tedesco in particolare, sono stati travolti da una catena di fallimenti e hanno di colpo ridotto il credito dal 30% al 40%. Dato che le banche

creavano, tramite il credito, gran parte della moneta, il collasso bancario ha creato la depressione. Negli anni '30 la crisi si è risolta quando i governi, ad uno ad uno, si sono sganciati dall'oro e questo svincolo ha consentito loro di fornire liquidità senza limiti alle banche in difficoltà, di garantire i depositi in banca e di finanziare ampi deficit pubblici. La ricetta di Keynes di aumentare i deficit pubblici era un modo di far creare moneta allo stato, perché il crash del sistema bancario aveva fatto sparire un terzo della moneta (del credito).

Con le riforme introdotte negli anni '30 il sistema bancario è stato regolato pesantemente e il sistema finanziario è stato basato sul dollaro convertibile in oro, che garantiva che i deficit e i surplus tra paesi si pareggiassero, per cui prima Giappone e gli altri paesi dell'Est Asiatico e poi la Cina (e ora la Germania con l'euro) hanno accumulato surplus e gli altri paesi invece deficit.

Il sistema finanziario occidentale ha funzionato bene fino agli '70, quando l'America, a causa della guerra del Vietnam e i deficit che comportava, ha sganciato il dollaro dall'oro (nel 1971) e subito dopo la guerra tra Israele e gli arabi del 1973 ha provocato l'embargo petrolifero arabo e l'esplosione del 400% del prezzo del petrolio.

I governi dei paesi occidentali si trovarono quindi sganciati dal sistema di cambi fissi (con conversione in dollari/oro) e simultaneamente subirono uno shock di inflazione dovuto al petrolio (e anche ai conflitti sociali e sindacali che imponevano salari più alti o l'indicizzazione all'inflazione come in Italia). Per evitare una crisi economica i governi reagirono aumentando i deficit pubblici (in Italia anche fino al 10% del PIL), che all'epoca venivano però finanziati dalla Banca Centrale, per cui come conseguenza la moneta aumentò di colpo.

Notare che diciamo “per conseguenza” perché in questo improvviso caos monetario degli anni '70 ci fu effettivamente un aumento della moneta e anche un aumento dell'inflazione, ma era l'inflazione la causa della moneta e non viceversa. Per tenere il passo con l'aumento dei costi, dovuto al petrolio e alle rivendicazioni sindacali, i governi dovevano aumentare la moneta per evitare che le imprese fallissero o comunque ne soffrissero. Era l'aumento dei costi che creava inflazione e l'aumento di moneta serviva a tenere il passo ed evitare che le imprese, gli investimenti e la produzione ne soffrissero.

Da fine anni '70 e inizio anni '80 emerse allora una teoria e una politica economica che predicava di cambiare di nuovo radicalmente il sistema finanziario, liberalizzandolo, privatizzandolo e vietando agli stati l'uso della moneta della Banca

Centrale. In pratica si approfittò dell'inflazione da costi (del petrolio e da salari) per mettere sotto accusa invece la creazione di moneta per finanziare lo stato e in questo modo si tornò gradualmente al sistema “pre-1930” e “pre-Keynes”, in cui la moneta la creavano solo le banche, come debito. In tutti i paesi occidentali passarono infatti negli anni '80 e '90 leggi per:

- i) vietare agli stati di creare moneta tramite i deficit pubblici finanziati con accrediti della banca centrale che, come abbiamo mostrato, sarebbe l'unico modo di creare moneta (in Italia lo si è vietato nel 1981 ad esempio)
- ii) smantellare le regolamentazioni introdotte dopo la grande depressione degli anni '30 che impedivano loro di far pagare interessi elevati, obbligavano a finanziare i deficit a tassi bassi, mettevano dei plafond al credito e così via (e si sono eliminate le banche pubbliche)

A differenza però che negli anni '30, grazie ai tassi di cambio flessibili non esisteva più un vincolo verso l'esterno per indebitarsi, per cui il sistema delle banche centrali aveva poteri illimitati e poteva garantire liquidità illimitata, senza alcun vincolo per il sistema bancario e finanziario (ma non allo stato, a cui si era vietato di finanziarsi con moneta, obbligandolo a indebitarsi sul mercato finanziario). E lo stato aveva introdotta la garanzia pubblica sui depositi bancari (fino a 100mila euro ad esempio in europa) per cui le banche non dovevano più temere le corse agli sportelli.

Il meccanismo della moneta delle banche

In conclusione la situazione che si era creata era che: a) le banche avevano mantenuto il potere di creare moneta dal niente, b) erano state liberate dai vincoli e regolamentazioni, c) avevano eliminato la “concorrenza” dello stato che usava la moneta della Banca Centrale e c) questa era ora dedicata solo a garantirle.

Non avendo allora le banche più vincoli ed essendo di fatto garantite dalla Banca Centrale e dallo stato, hanno creato quasi tutta la moneta sotto forma di debito e dal 1990 in particolare hanno creato credito a ritmi doppi di quelli della crescita del reddito.

Ma il fatto cruciale restava il meccanismo descritto ad esempio da Schumpeter già mezzo secolo fa : “La teoria a cui gli economisti si aggrappano così tenacemente è che i depositi bancari sono frutto di risparmi che sono stati depositati, per cui il credito viene da soldi esistenti, che vengono distolti da altri usi [..consumo..] con ***un atto immaginario di risparmio***... mentre è molto più realistico dire che le banche

creano i depositi quando fanno prestiti” (1954). Cioè nella realtà le banche creano dal niente la moneta coi prestiti.

L'impressione comune è invece ovviamente che il denaro esista già e circoli, venga depositato in banca e utilizzato per pagamenti e venga “prestato” (involontariamente) alle banche da chi vi deposita denaro. Questa è l'idea a cui oggi la maggioranza degli economisti, quasi tutti legati al mondo finanziaria si aggrappano bbukjkkjr, ad esempio Paul Krugman (sul New York Times quest'anno): “... ogni singola banca presta il denaro che riceve come deposito dai clienti. I direttori di banca non possono emettere assegni e fare bonifici inventandosi i soldi, devono impiegare i fondi che ricevono dai clienti...”

Invece è esattamente quello che accade: “quando la banca presta soldi, segna al suo attivo il prestito e al passivo crea un deposito per chi riceve il prestito (oppure aumenta il saldo di un deposito esistente) e in questo modo **crea dal niente del denaro prima non esisteva**”^{ciii}, come spiega Michael Kumhof, managing director del Fondo Monetario.

Banca A		persona X	
attivo	passivo	attivo	passivo
100 prestito a X	100 deposito per X	100 deposito a banca A	100 prestito ricevuto da Banca A

Il nuovo deposito creato è moneta, soldi spendibili, ed è creato semplicemente segnando una nuova passività nel bilancio per cui contabilmente è come se la banca prendesse a prestito. Il nuovo deposito (o l'incremento del saldo di un deposito del cliente) non richiede di utilizzare denaro che esiste già in banca, non è collegato ad altri depositi di altri clienti o di altro genere nel bilancio della banca, è creato ex-novo e la dimostra il fatto che fa aumentare il bilancio della banca.

Questo fatto spiega perché in Italia ad esempio il credito sia salito da 1,000 miliardi a 4,000 miliardi e in Europa sia arrivato a 32,000 miliardi, più di tre volte il PIL di 9 mila miliardi. Se il credito infatti dovesse dipendere dai depositi del pubblico, che versa denaro in banca che poi queste prestano, aumenterebbe in modo proporzionale al reddito.

Ne testi di economia compaiono solo vaghi accenni a questo meccanismo, ad es in quello di Mankiw discusso^{iv}, cioè che: “**quando le banche creano il denaro con questa entrata contabile, creano anche una passività...!**” Anche se la banca presta denaro, dato che lo crea dal niente, lo segna come passività.

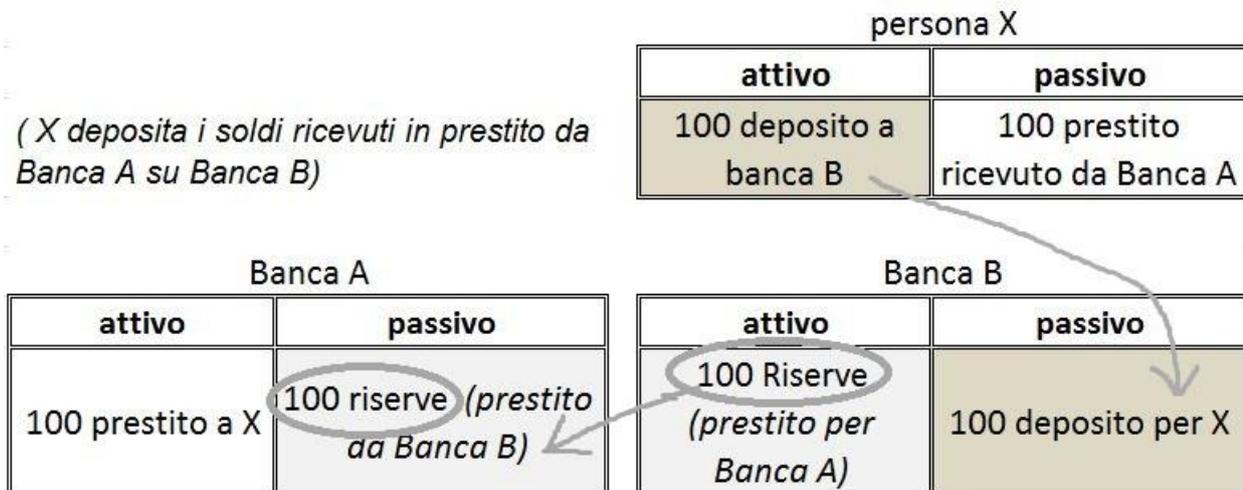
Ogni nuovo prestito viene creato solo scrivendo un'entrata all'attivo nel bilancio, "prestito a X". Si segna una passività che sono i soldi messi sul conto del cliente e la si "pareggia" con una scrittura contabile dall'altra.

Guardando dall'esterno, si può pensare che i depositi siano frutto di versamenti e quindi di risparmi, ma in realtà all'origine c'era un prestito, tramite il quale si è creato denaro dal niente e poi questo denaro ha circolato nel sistema bancario attraverso i pagamenti che imprese, lavoratori e altri effettuano tra loro.

Questo meccanismo risulta più chiaro, quando i soldi prestati escono dalla banca che ha erogato il prestito, ad esempio perché chi ha ricevuto il prestito lo usa per pagare qualcuno che ha il conto presso un'altra banca, per cui alla banca che ha prestato passivo le scompare il deposito.

Banca A		persona X	
attivo	passivo	attivo	passivo
prestito a X	?	deposito a banca A	prestito ricevuto da Banca A
<i>....e se il deposito esce ?</i>	deposito per X		

Ora i soldi del deposito creato tramite il prestito escono da Banca A. Dato che ha creato questi soldi da niente, ora deve trovare una copertura, ma i soldi finiscono in un'altra banca, Banca B e questa li presta a Banca A che ha di nuovo una passività con cui coprire il prestito erogato



tutti e due i depositi, quello che Banca A ha creato quando ha erogato un prestito e quello che Banca B ha ricevuto quando questi soldi le sono stati depositati, appaiono come passività delle banche

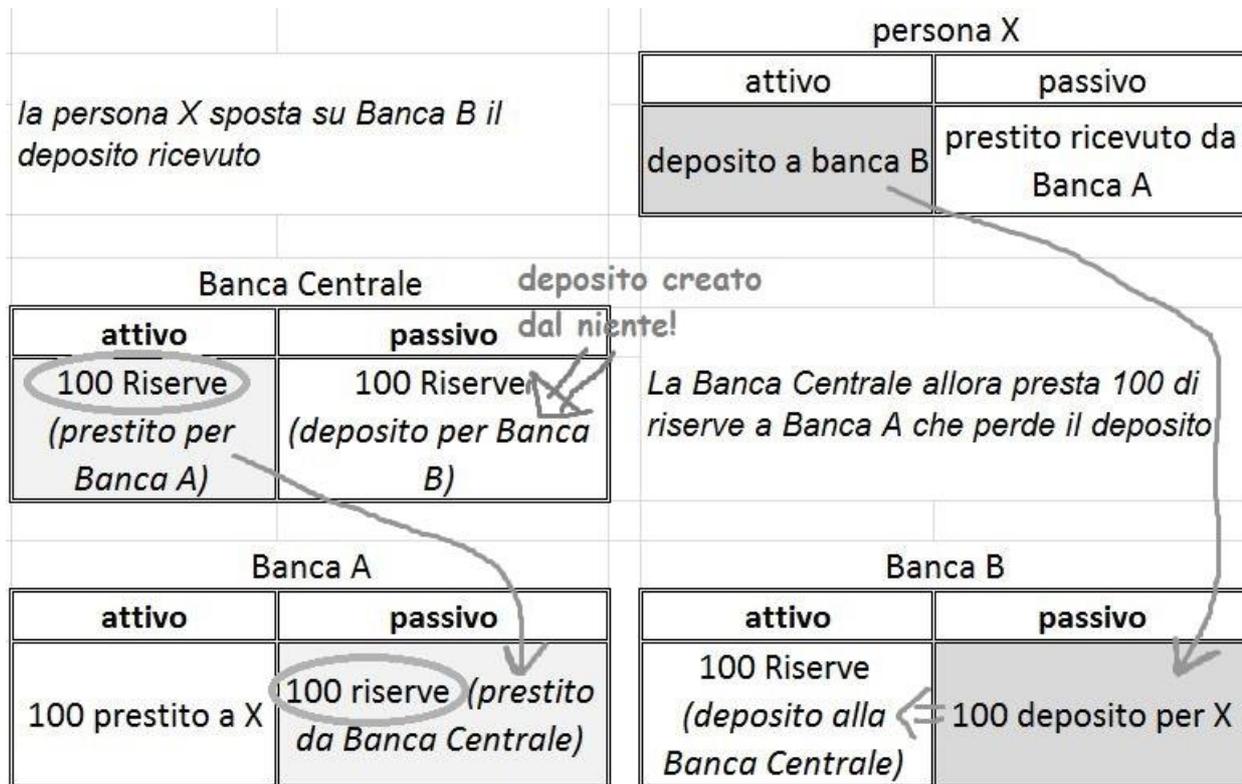
(Per semplificare si è omesso di indicare due clienti in cui uno paga l'altro, ad uno che riceve un mutuo da una banca e poi usa i soldi per comprare una casa da un altro, che ha il conto presso un'altra banca. Dato che il risultato è identico per semplicità qui abbiamo che il cliente ricevuto il prestito bonifica i soldi su un'altra banca)

Quando il cliente X trasferisca soldi ad un'altra banca, la banca A che prestando ha creato il deposito iniziale, si ritrova a doverlo rimpiazzare nel suo bilancio. L'altra banca invece si ritrova un deposito, che le crea una "riserva". Una "riserva" sono soldi, ma soldi speciali, più precisamente **un conto bancario presso la Banca Centrale**, che una banca può usare per prestare ad altre banche. E' moneta, ma diversa da quelli dei conti correnti, la si usa solo tra banche come "riserva" contabile.

Banca B ha ora ricevuto un deposito che per una banca è "riserva" e se non ne ha bisogno può prestarla alla banca A, a cui occorre perché ha perso il deposito.

Ci sono due banche e due depositi, prima uno creato dal niente per chi ha chiesto un prestito e poi versato nella banca B, la quale quindi ha ricevuto del denaro esistente, ma è la prima (A) che lo ha creato dal niente, quando ha creato un prestito!

E se i soldi invece vengono prelevati in contanti o inviati all'estero o utilizzati per comprare titoli di stato, per cui non si crea un altro deposito bancario su un'altra banca? Oppure semplicemente, se la seconda banca (B), che ha ricevuto il deposito da X, non vuole prestare la "riserva" che questo le ha creato alla banca A (per qualche altro motivo)? In questo caso interviene automaticamente la Banca Centrale.



quelli speciali chiamati "riserve", alla Banca A che ha perso il deposito creato "dal niente" all'inizio.

Come si vede, la Banca Centrale crea anche lei "soldi dal niente" per prestare queste "riserve" alla Banca A. Quindi se il cliente che ha ricevuto inizialmente l'accredito, creato dal niente, con il prestito, preleva in contanti o li invia all'estero o compra BTP si crea un problema contabile per la Banca A che li ha prestati, ma la Banca Centrale lo risolve usando potere di creare la "sua moneta" (le riserve).

Il problema però è quasi sempre temporaneo, perché dato che il 95% del denaro circola tramite depositi bancari e le banche lo fanno aumentare costantemente aumentando il volume aggregato dei loro prestiti, altri depositi rientreranno da altri clienti di altre banche prima o poi anche nella Banca A.

Nel caso poi, come si è visto negli ultimi cinque anni, si verificano invece problemi a livello di tutto il sistema finanziario, la Banca Centrale può dichiarare che la situazione è di emergenza, creare migliaia miliardi e prestarli alle banche, come ha

fatto la Banca Centrale Europea con il programma (“LTRO”), annunciato da Draghi nel 2012 ^v.

Il motivo per cui questo meccanismo non è mai descritto correttamente però dovrebbe essere ora chiaro: di fatto, tramite la simultanea espansione dei bilanci di tutte le banche che si protrae per anni e anche decenni perché si autoalimenta, **le banche creano, sotto forma di credito, gran parte della moneta che oggi circola.** Se si comprende però questo concetto, ci si accorge che gran parte di quello che viene oggi raccontato riguardo al debito, alla moneta, allo stampare moneta e all’”indipendenza della Banca Centrale” risulta falso.

Le banche creano i depositi quando prestano

Gli economisti più noti continuano però a diffondere la nozioni fasulla che le banche prestano i risparmi. Il già citato Paul Krugman, a seguito del delle critiche ricevute quest’anno, ha in parte “ritrattato”: *“Sì, le banche, a differenza degli altri intermediari finanziari, possono creare un prestito semplicemente accreditando il conto del cliente con **un nuovo deposito**”*¹ e poi però ha insistito: *“ma non c’è garanzia che il deposito creato resti presso la banca”*^{vi} (cioè l’importo del prestito può essere usato per pagamenti su altre banche o prelevato in parte o anche convertito in deposito a tempo o usato per comprare anche bonds). Anche se ora ammette che le banche non devono aspettare di avere depositi per prestare, Krugman sostiene che le banche rimangono alla fine degli intermediari, in concorrenza con altri (come i fondi comuni o i fondi monetari) e quindi alla fine prestano in base ai fondi che si procurano.

Si ammette quindi che una singola banca crea moneta quando eroga un prestito, perché crea un deposito ex-novo segnandolo come sua passività e “fingendo” in pratica di aver ricevuto un deposito. Dato però che lo può perdere e dovrà coprire questa passività con altri depositi o chiedendo lei prestiti successivamente, alla fine la banca sarebbe sempre limitata dal dover “trovare i soldi” ?

Come abbiamo visto nell’esempio contabile precedente, se i soldi (dei depositi) escono dalla banca che li ha creati tramite altri pagamenti verso conti detenuti presso altre banche e la banca in questione non ha riserve disponibili, le altre banche glieli possono prestare. Oppure la banca può farseli prestare da fondi monetari, indebitarsi vendendo bonds e infine c’è sempre la Banca Centrale a cui rivolgersi, la quale le presta riserve per cui la banca segna un prestito di “riserve” da parte della Banca Centrale al passivo e riequilibra il bilancio.

Esisterebbe un vincolo per le banche nel creare moneta solo se una quota rilevante dei depositi creati venisse prelevato in contanti, investito in titoli di stato e azioni e inviato all'estero. In quel caso il sistema bancario nel suo insieme ad un certo punto non fosse in grado di fare fronte a queste richieste, per cui dovrebbe offrire rendimenti più alti sui depositi per fare concorrenza ad altri investimenti come i fondi obbligazionari o assicurazioni.

Quello che sostiene Krugman, che le banche sono comunque limitate dalla loro raccolta di fondi, è stato vero solo di recente in paesi come l'Italia, dove le banche sono state costrette ad offrire rendimenti su conti deposito concorrenziali e probabilmente anche per loro antieconomici. Questa dell'Italia però una situazione eccezionale, dovuta alla minaccia di uno spostamento di capitali su banche estere e ad una depressione economica senza fine, che crea sempre nuove perdite sui crediti riducendo il capitale delle banche mentre la Banca d'Italia e il governo italiano hanno le mani legate dall'unione europea.

Quella del sud dell'eurozona è però una situazione anomala, perché la norma è che i prestiti che una banca crea circolino sempre tra depositi bancari presso altre banche nazionali che glieli possono "riprestare" e in caso di difficoltà la Banca Centrale e il governo la sostengono, sia con prestiti di "riserve" che con iniezioni di capitali e altre garanzie sui depositi o i loro bonds.

Quando, come nel 2008, hai un crac in qualche parte del sistema bancario dovuto ad un aumento improvviso delle perdite sui crediti, arriva al salvataggio la Banca Centrale, che crea "riserve" senza limiti. Questo denaro è creato dallo stato e quindi è vera moneta, non è debito e viene prestato alle banche a tassi vicini allo 0%, oppure usato per alleggerire le banche dei loro crediti incagliati scambiandoli con titoli di stato "puliti".

Dopo questi interventi di norma tutto il sistema bancario nel suo insieme ricomincia ad aumentare il credito, per cui nuovi depositi entrano in circolazione, le banche si prestano tra loro gli eccessi di "riserve" e il meccanismo delle banche che prestano simultaneamente è sufficiente a generare poi abbastanza depositi per tutti. In conclusione, avendo il pieno sostegno del proprio stato (a differenza dell'Italia che non può perché vincolata dalla BCE e patti europei), non ci sono di solito problemi operativi per le banche a tornare ad espandere il credito.

Le banche non sono limitate dalle loro "riserve" di moneta

E' legittimo chiedersi perché, se le banche creano moneta "dal niente", ora le banche centrali si preoccupino di far aumentare le loro riserve e prestino anche loro centinaia di miliardi, allo scopo dichiarato di indurre le banche a prestare alle attività produttive. Come discusso negli altri capitoli, le politiche di "Alleggerimento Quantitativo" e i vari fondi di sostegno della BCE hanno aumentato queste riserve (presso la banca centrale) delle banche di migliaia di miliardi, per cui oggi nessuna banca ha problemi di riserva obbligatoria.

Le banche hanno in ogni caso un problema generale di liquidità, perché i loro attivi e passivi hanno vincoli e scadenze diversi (ad esempio da una parte c'è un deposito in c/c e dall'altra un mutuo a 25 anni). Per cui, per essere in grado di eseguire i pagamenti dei clienti e di ripagare le rate dei propri debiti (adesso che sono nettamente indebitate) dovrebbero tenere "riserve" (che sono appunto i soldi da tenere di riserva per obblighi imprevisti). Esiste una riserva obbligatoria intorno al 10% dei prestiti e altri impieghi negli Stati Uniti e l'1% in Europa, costituita da "riserve" e come si è visto viene usata solo tra banche e verso la Banca Centrale per compensare crediti e debiti tra loro ^{vii}.

Queste "riserve" non escono però mai dal circuito bancario, sono conti presso la banca centrale che solo le banche possono detenere, per cui si tratta di moneta che i privati non vedono e non notano mai. Questi non sono soldi che le banche possono legalmente prestare ai clienti, per cui possono avere un eccesso di riserve e lo stesso non prestare, che è ad esempio la situazione lamentata oggi in Italia ^{viii}. L'esempio più macroscopico che si può citare a riguardo è di nuovo il Giappone, in cui per due volte la Banca Centrale ha fatto aumentare le riserve di 6 o 7 volte ottenendo risultati nulli per quanto riguarda l'aumento del credito.



In conclusione, a dispetto di quello che spesso si legge, le “riserve” non sono un problema per le banche e neanche qualcosa che le consente di prestare di più. E le banche nel loro insieme, come sistema, non sono limitate nel creare credito da un dato ammontare di fondi a cui hanno accesso. Prestano solo guardando al tasso e alle commissioni che possono caricare rispetto al rischio che il cliente non paghi, ma non sono frenate dalla “mancanza di soldi” (perché li creano)

Che cosa ferma l’espansione del credito ?

L’unico limite all’espansione del credito è la percezione da parte dei dirigenti bancari riguardo a quanti prestiti possano essere profittevoli (tenendo conto del loro rischio)^{ix}. Anche questo è però un limite “elastico”, perché una volta innescato il processo di aumento del credito da parte di tutte le banche contemporaneamente crea da solo queste opportunità, (fino a quando non raggiunga un punto estremo di saturazione).

Le banche infatti negli ultimi trenta anni hanno aumentato costantemente la quantità di moneta nell’economia e questa moneta ha spinto l’economia. Una volta messa in moto, un’espansione del credito non si arresta una volta raggiunta una certa soglia di “domanda”, come nel caso delle auto, dei computer o dei divani, perché si tratta di un’espansione della moneta “ex-novo”. Di fatto si tratta di uno “stampare moneta” e per la moneta, a differenza che per le merci o i servizi, la domanda è molto elastica e non incontra limiti, né fisici né di utilità decrescente

L’offerta di moneta creata tramite il credito ha costi di produzione iniziali marginali ovviamente (puoi creare dieci miliardi di credito in più senza quasi dover aumentare il personale). Esistono costi di mantenimento, nel caso i depositi che si creano prestando defluiscono su altre banche o all’estero e che consistono nell’interesse da pagare per nuovi depositi o finanziarsi sul mercato interbancario o monetario o presso la Banca Centrale. Ma anche questi, salvo situazione acute di stress, consentono quasi sempre un margine di profitto sui prestiti. Questo incremento di moneta di conseguenza può continuare per anni, perché il suo effetto sull’economia è positivo e si autoalimenta: molti hanno più soldi da usare, circola più moneta, i valori degli immobili salgono, poi anche dei valori di borsa e questo a sua volta fa sentire più ricchi e incoraggia a chiedere altri prestiti (sulla base dell’aumento percepito dei propri valori patrimoniali).

Il fatto che tutti i prestiti prima o poi vadano ripagati (o alcuni finiscano in default), non cambia la natura del processo, perché la massa del credito aumenta anno dopo

anno e la maggioranza dei prestiti vanno agli immobili, all'investimento e speculazione e fanno salire i dei valori patrimoniali, che poi possono essere ipotecati per avere ancora più credito e così via.

Attraverso questo ben noto processo il credito aumenta in modo parallelo ai valori degli immobili e degli asset finanziari e alla quantità di debito (delle famiglie, imprese, stato e delle banche stesse). Il processo può durare anche due decenni, fino a quando i livelli sia degli asset speculativi che del debito non siano così eccessivi che hai un improvviso crash, a volte innescato da un crollo dei mercati, come nel 1999-2000 e a volte da un improvviso aumento di bancarotte da parte di debitori come in America nel 2008.

E le crisi di liquidità ?

Se creano i prestiti “dal niente” e poi trovano depositi sul mercato interbancario o presso la banca centrale in caso di bisogno come mai allora delle banche falliscono? Può sembrare che possano creare depositi ex-novo e senza vincoli inizialmente e poi se questi si riducono trovare da varie fonti altri depositi che li rimpiazzano, per cui come ha fatto allora a fallire ad esempio Northern Rock, la banca inglese specializzata in mutui che nel 2008 scatenò il panico nel mondo con il suo improvviso fallimento ?

La risposta è che nel suo caso non c'è stato il tempo di salvarla, le autorità non erano preparate e si sono fatte cogliere di sorpresa. Northern Rock aveva espanso i mutui più di altre banche e si finanziava per l'80% con del debito a breve termine e non con i depositi che sono più stabili. Non stava trovando copertura sul mercato interbancario che si stava innervosendo perché c'era stato il fallimento di Bear Sterns e in America e si stavano diffondevano le perdite sui derivati dei mutui.

Northern Rock si stava rivolgendo alla Banca di Inghilterra per importi maggiori di quelli di routine e qualcuno fece arrivare alla stampa la voce che Northern Rock aveva bisogno urgente di aiuto ed era nei guai. Il giorno dopo c'erano le file ai suoi sportelli e il giorno dopo ancora nessuna banca o fondo monetario al mondo voleva avere a che fare con Northern Rock. Essendo la prima banca commerciale da anni che subiva questa corsa agli sportelli, la Banca di Inghilterra fu colta impreparata e non ebbe il tempo di fermare il panico. Se fosse riuscita a mantenere la riservatezza, la Banca di Inghilterra aveva i mezzi per tenerla a galla fornendole le riserve necessarie fino a quando la situazione del suo deflusso di depositi non si stabilizzasse (e la banca poi gradualmente liquidasse anche delle attività per bilanciare ^x).

La realtà della crisi del 2008 però, come si è illustrato con un esempio dettagliato nel capitolo 28, è che la crisi di liquidità è avvenuta largamente al di fuori del sistema bancario ordinario, nel sistema parallelo “ombra” (o “shadow banking”), che sfuggiva quasi interamente al controllo delle autorità monetarie perché era un circuito creato da hedge fundse e mega banche internazionali. Come abbiamo dimostrato con l’esempio contabile del sistema bancario ombra, esso si basa solo sulla “re-ipoteca” di titoli di debito come i mutui cartolarizzati e i BTP e quando questi perdono valore sul mercato il credito crea implode di colpo. Quindi la risposta al perché le banche falliscono è che in realtà raramente falliscono oggi, ma in compenso le 13 megabanche e i mega fondi hedge creano enormi quantità di credito nel sistema “ombra” ed è quello che è veramente pericoloso e fa affondare il sistema finanziario anche se le banche non falliscono.

La Banca centrale può solo frenare il meccanismo

A differenza della favola che viene tuttora raccontata nei libri di testo, la moneta non è determinata dalla Banca Centrale, la quale metterebbe a disposizione liquidità alle banche, in base alla quale queste poi aumenterebbe il credito. L’espansione del credito non è iniziata o determinata dalla Banca Centrale. E’ invece il contrario, le banche aumentano il credito creando “dal niente” dei depositi che segnano come passività contabili e poi quando una singola banca ne deve rimpiazzare la Banca Centrale su richiesta fornisce sempre la liquidità necessaria, caso per caso, in modo quasi passivo e automatico.

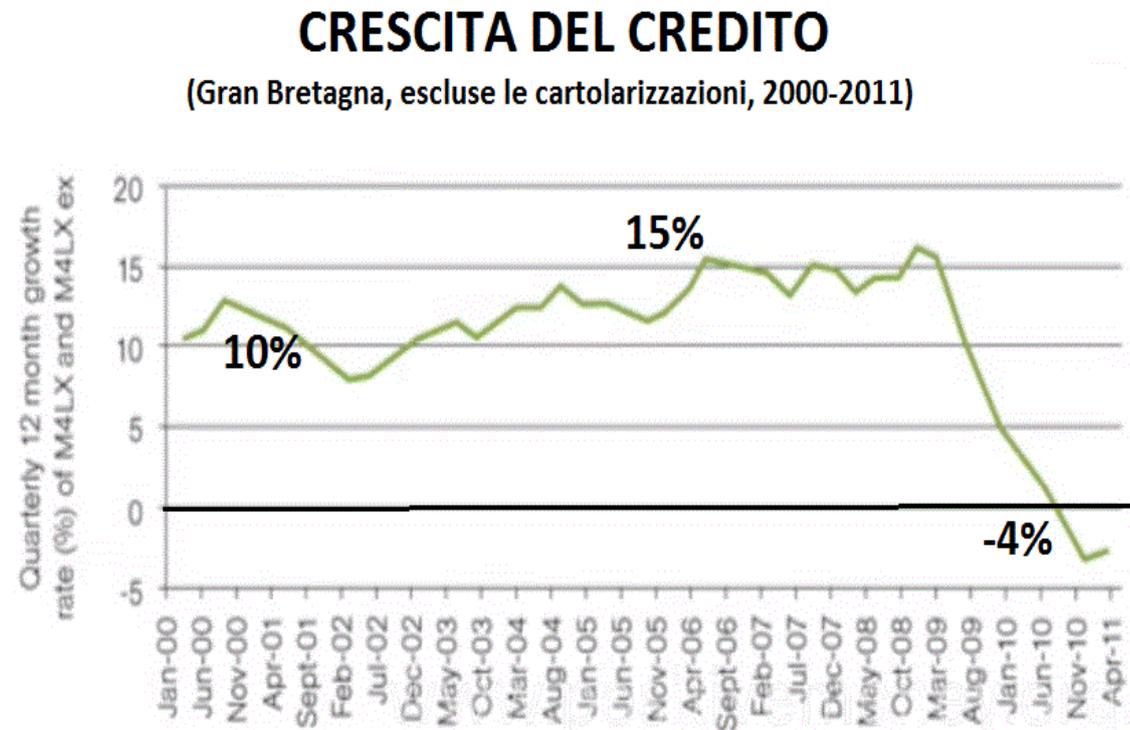
Il meccanismo della creazione della moneta oggi è quello delle banche che, agendo tutte insieme, coi loro prestiti aumentano costantemente la massa del credito e dato che la maggioranza dei prestiti vanno al settore immobiliare e all’investimento e speculazione finanziaria fanno salire i dei valori patrimoniali più del reddito reale e poi possono essere ipotecati ancora per avere più credito. In questo modo si innesca un ciclo che si autoalimenta per anni, in cui il credito aumenta sempre assieme ai valori degli immobili e degli asset finanziari a ritmi doppi o tripli di quelli del reddito (anche nominale), fino a quando non si ha un crash.

La Banca centrale può solo frenare il processo aumentando il tasso di sconto e il tasso di riferimento per i prestiti di “riserve”, ma questo non cambia il fatto che deve continuare a creare la quantità di moneta che le banche le chiedono a fronte dell’incremento dei prestiti che decidono autonomamente (e come si è visto, negli ultimi 30 anni gli aumenti dei tassi non hanno avuto effetti frenanti rilevanti sull’espansione del credito).

Questo è dimostrato dal fatto che la crescita del credito non si è arrestata di fronte a dei rialzi dei tassi di interesse che ci sono stati tra il 2004 e il 2007 e per anni e anni il credito è salito del 10% o 15% l'anno sia con tassi del 2% come nel 2003 che del 5% come nel 2007.

Come si è visto nel capitolo 28 descrivendo il “*sistema bancario ombra*”, buona parte della creazione del credito è avvenuta fuori dal circuito bancario ordinario, in un circuito creato da hedge funds, mega banche internazionali e altri fondi internazionali in cui non si usano più le riserve della banca centrale, ma i titoli di stato re-ipotecati più volte tra queste istituzioni.

Il risultato è stato che il medesimo andamento di tassi di crescita del credito superiori al 10% annuo per anni e anni di seguito si è verificato in Europa, in Nord America o in Australia. Poi nel 2008 di colpo si è avuta una crisi improvvisa del sistema finanziario, innescata dal “*sistema bancario ombra*”, e si è passati da tassi di crescita del credito del +15% annuo ad una contrazione del -4% annuo e anche nei paesi anglosassoni.



A differenza degli anni '30 però le Banche Centrali hanno reagito subito creando loro 9 mila miliardi di moneta e questo ha evitato la depressione. Ma in Eurozona per i motivi discussi questo viene impedito.

Mettere fine alla scarsità di moneta (e alla rendita finanziaria)

I discorsi che sentiamo sulla necessità di *“aumentare la liquidità così le banche possono prestare”* sono sostanzialmente falsi. Il fatto che la Banca Centrale fornisca *“liquidità alle banche”* è già scontato nel modo in cui il sistema monetario funziona da decenni, non è un fattore che le banche devono considerare nel decidere di erogare prestiti. Quello che occorrerebbe alle banche sarebbe che, come succede in Cina o Stati Uniti, la Banca Centrale scambiasse parte dei loro crediti incagliati con sue riserve o titoli di stato per alleggerire i loro bilanci dalle perdite, perché come si è visto il loro capitale è l'unico vincolo operativo vero che le frena nel creare credito. Questo supporto finanziario da parte dello stato al sistema bancario deve avere una contropartita, non come accade ora che è a fondo perduto.

Lo stato in cambio del suo supporto (che va dalla garanzia dei depositi a ogni sorta di politiche che si sono viste negli ultimi cinque anni) deve avere il potere di indirizzare il credito all'economia produttiva, che oggi riceve meno del 15% del credito totale (che invece va prevalentemente a finanziare immobili, consumo e manipolazione e speculazione finanziaria).

Lo stato deve creare moneta in modo da farne cessare la scarsità attuale, che costringe tutta l'economia a indebitarsi progressivamente e la scarsità di moneta per le imprese e famiglie è dovuta alle tasse, che lo stato da tre decenni aumenta senza motivo (dato che può finanziarsi con moneta). Fino a quando la tassazione resta a livelli del 60 o 65% (totale) per chi lavora e per chi ha un'impresa, l'economia viene soffocata.

Anche il problema del credito alle imprese (non quello per far gonfiare il valore degli immobili) si risolve solo per questa via, perché come si è visto l'unico vincolo che le banche hanno nel creare credito è la percezione delle prospettive dei loro clienti. Il problema attuale del credito bancario per le imprese è diventato un circolo vizioso che si fingere di risolvere dando sempre più riserve di moneta alle banche, ma è inutile perché come si è mostrato le banche possono creare moneta come sistema.

Solo lo stato che immette moneta (e non più debito) nell'economia può invertire il circolo vizioso, perché la radice è solo ed unicamente una scarsità artificiale di moneta *“vera”* (non debito) e in Italia significa ridurre drasticamente tutte le tasse.

Questa è la nozione che negli anni '30 Keynes aveva cercato di spiegare (nel contesto di due densi trattati di economia monetaria) anche usando un esempio paradossale, quello del seppellire banconote: *“Se il Tesoro dovesse riempire vecchie bottiglie con*

banconote, sotterrarle a profondità adeguate in miniere di carbone in disuso, riversare nelle miniere rifiuti fino alla superficie, e lasciare poi alla libera iniziativa, il compito di dissotterrare le banconote (dopo aver indetto una gara per le concessioni di sfruttamento di quel territorio), la disoccupazione non aumenterebbe più e, con l'aiuto della spesa generata, il reddito reale e la ricchezza della comunità sarebbero probabilmente molto più elevati di quanto si darebbe altrimenti. Certamente, sarebbe più sensato costruire case o altro. Ma, se ci sono difficoltà politiche o pratiche nel farlo, quel che si è detto sopra sarebbe meglio che niente” (Keynes)^{xi}

Questa citazione di Keynes viene quasi sempre travisata come un'idea assistenzialista^{xii} di stampare moneta per sprecarla, perché non si vede che è un modo immaginativo di sottolineare che è necessario incrementare la moneta in circolazione in qualunque modo. Questo perché l'alternativa è che le banche continuino a creare loro la moneta tramite i prestiti, come debito. Anche per Keynes creare moneta da parte dello stato è l'alternativa a creare moneta da parte delle banche e il problema è il peso degli interessi sull'economia^{xiii} che avere la moneta creata come credito da parte delle banche comporta.

Dato però che all'epoca le tasse assorbivano meno del 10% del reddito nazionale ridurle non avrebbe avuto molto impatto, per cui Keynes suggeriva di far spendere allo stato della moneta tramite la spesa pubblica e, come esempio limite, anche tramite lavori inutili. Ma il punto era di far creare moneta, non lo scavare le buche (che era un modo di distribuire moneta in base ad un criterio di merito, chi spala di più ne trova di più!).

Oggi invece il peso delle tasse in Italia è intorno al 50% del PIL e per chi lavora anche arriva al 60% o 70% del reddito prodotto, per cui il modo logico di aumentare la moneta è più semplice: ridurre le imposte.

In secondo luogo il senso del creare moneta è quello di ridurre il peso degli interessi sull'economia, della rendita finanziaria, iniziando dal costo del debito pubblico, che da più di trenta anni in Italia è del 3% superiore all'inflazione. E questo è il secondo punto essenziale di Keynes, che usò sia la sua opera di teoria economica che la sua posizione al Tesoro e alla Banca di Inghilterra e la sua influenza su Roosevelt per far comprimere i tassi di interesse al 2% fino alla sua morte (tramite un insieme di regolazioni in cui i movimenti di capitali venivano ristretti e il credito era regolato e solo domestico). L'opera di Keynes è essenzialmente rivolta a far comprendere il ruolo della moneta e lo scopo finale è ridurre il peso della rendita finanziaria, del debito e degli interessi sull'economia (le conclusioni sulle implicazioni sociali della teoria monetaria sono: “l'eutanasia del rentier”, cioè la soppressione della rendita

finanziaria^{xiv} e “la fine del potere oppressivo della scarsità di capitale”). In parole povere il senso della sua teoria monetaria (e delle politiche che perseguì durante la sua vita) sono nel *porre termine alla scarsità artificiale di moneta*.

Dagli anni '80 si è però andati esattamente nella direzione opposta e l'occidente è ora dominato da un mercato finanziario globale e da un sistema bancario deregolamentato che generano sempre più debito e interessi sul debito senza limiti e soffocano l'economia.

La soluzione è che lo stato metta in circolazione della moneta “vera”, che non comporta interessi, in modo da ridurre il peso del debito, in qualunque maniera. Al tempo di Keynes la scelta logica era l'aumento di spesa pubblica, oggi in Italia è di ridurre a tutti i costi e in modo drastico le tasse.

Note

ⁱ “*Prestiti ai privati al minimo storico. L'allarme della Banca d'Italia*” (la contrazione del 3,7% nei prestiti al settore privato (famiglie e aziende) a ottobre rappresenta «la maggior flessione storica», secondo le statistiche di Bankitalia. In particolare il -4,9% riguardante le imprese «è un calo storico), Corriere della Sera, 8 dicembre 2013

ⁱⁱ Notare che i modi di calcolare la leva finanziaria delle banche variano a seconda degli studi perché molte passività sono tra istituzioni finanziarie e in alcuni casi si calcolano solo il rapporto rispetto a depositi di privati residenti (come nel primo grafico) e in altri casi il rapporto rispetto a tutti i depositi (come nel secondo)

ⁱⁱⁱ Michael Kumhof, Fondo Monetario Internazionale “*AMI Session of the 2013 Economic Association*” Chicago, 31 luglio 2013 e vedi anche il suo paper assieme a J. Benes: “*The Chicago Plan Revisited*”, IMF working papers, 2012

^{iv} Gregory Mankiw, “*Macroeconomics*”, cit.

^v Il fatto però che dietro la banche ci sia sempre la Banca Centrale pronta a fornire riserve non vuole dire che sia vero il mito del “*moltiplicatore bancario*” che ancora trovi nei libri di testo, cioè che le banche espandono il loro bilancio (fanno prestiti) in funzione delle “riserve” che la Banca Centrale mette a loro disposizione. In un sistema in cui la riserva obbligatoria è dell'1% del bilancio la banca può teoricamente espandere i prestiti di 100 volte le sue riserve, se dovesse trovare clienti e investimenti che sembrano profittevoli

^{vi} Paul Krugman: “...yes, commercial banks, unlike other financial intermediaries, can make a loan simply by crediting the borrower with new deposits, but there's no guarantee that the funds stay there..” Paul Krugman, August 24, 2013 “*Commercial Banks As Creators of “Money”*” New York Times

^{vii} Notare che non è necessario che ci sia questa regola delle riserva per il funzionamento delle banche di oggi , ad esempio in Canada e Australia le banche operano senza questo obbligo.

^{viii} In teoria le banche potrebbero prestare le riserve solo come contante, cioè dare ai clienti soldi in contanti invece che con assegni o bonifici ! Ovviamente non si avvalgono mai di questa possibilità.

^{ix} L'unico vero vincolo che le banche incontrano nell'espandere il credito è il rischio sul loro capitale in termini perdite sui crediti o investimenti, in modo analogo ad una qualunque impresa. Questo problema è balzato in evidenza nel 2008-2009 quando metà delle banche occidentali risultavano fallite perché il loro capitale si era azzerato a causa delle perdite su mutui e derivati. Il capitale delle banche, in base alle regole adottate ora nella maggior parte dei paesi, deve ammontare ad una percentuale del 3% del totale degli impieghi (o meglio degli impieghi pesati per il rischio, dove ad esempio gli investimenti in titoli di stato non vengono considerati rischiosi e quindi non contano). Prima della crisi il rapporto minimo richiesto era solo del 2% (Basilea II) e le nuove regole, che sono comunque volontarie, sono state dilazionate e hanno come data finale per adeguarsi il 2018. Una banca può quindi anche oggi operare con una "leva" finanziaria totale anche di oltre 30 a 1, cioè avere ad esempio 100 miliardi di impieghi con 3 miliardi di capitale. Nel caso di molte banche europee si stimano oggi dei rapporti tra passività e capitale (equity) di 40 o 50 a 1 (nel caso di Credite Agricole, Societe Generale, Deutsche Bank) vedi ad esempio "*Societe Generale Resists Pressure for More Deleveraging*" bloomberg.com, 1/8/2013. Questo quindi della percentuale di capitale è un vincolo per le banche, ma relativo, perché normalmente ci si aspetta che la banca guadagni sui suoi impieghi e con una leva finanziaria di 20 o 30 sul capitale gli utili si accumulano e incrementano il capitale rapidamente. Ad esempio alcune banche hanno annunciato che ridurranno i loro impieghi e nel caso di Deutsche Bank di più di 200 miliardi di euro per rientrare nei limiti al loro capitale, ma altre invece hanno dichiarato che guadagneranno il capitale addizionale richiesto entro il 2018 senza ridurre gli impieghi (le tre grandi banche francesi ad esempio, che hanno bilanci pari a quasi 3 volte il PIL della Francia). In parole povere nessuna altra azienda privata può permettersi una leva finanziaria anche solo vagamente simile a quella delle banche. Quando di colpo però le cose vanno male (e con una leva finanziaria come quella delle banche europee questo rischio è sempre presente), come si è visto con il crac di Lehman del 2008, interviene quasi sempre lo stato a sostenerle o al massimo a farle fondere entro entità bancaria più grandi, ma senza mai nazionalizzarle. Inoltre i colossali acquisti di titoli di stato e anche (nel caso americano in particolare), di crediti cartolarizzati incagliati, comprati direttamente dai bilanci delle banche o anche indirettamente sul mercato da parte delle Banche Centrali, hanno avuto l'effetto di alleggerirle di buona parte delle perdite che avevano sui mutui. Anche in Gran Bretagna in cui la maggiore banca per dimensioni di bilanci, Royal Bank of Scotland era fallita nel 2009, benché lo stato abbia fornito il capitale nazionalizzandola di fatto, la banca è rimasta in borsa e sta già ora tornando privata grazie a massicci sussidi diretti e indiretti. Il governo inglese ha lanciato innanzitutto nel 2009 il programma di "Securities Lending" in cui il Tesoro inglese emetteva titoli di stato appositamente per prestarli alla Banca di Inghilterra la quale a sua volta li girava alle banche più in difficoltà in cambio dei loro crediti incagliati. In questo modo i crediti finivano nel bilancio della Banca di Inghilterra temporaneamente e le banche ripulivano il loro bilancio con titoli di stato (che non richiedono capitale secondo le regole di Basilea). E il tutto senza che apparisse un aumento di deficit pubblico! Successivamente, per far "resuscitare" questi crediti, più che altro legati agli immobili, il governo ha lanciato anche un programma di sussidi a chi compra casa ("Funding for Lending Scheme, FLS), in cui viene fornito direttamente dallo stato il 20% del prezzo di acquisto in modo che i privati possano comprare casa anticipando solo il 5% del prezzo di acquisto, ma la banca riceveva un 25% in cash (20% dal governo) e quindi finanziava solo il 75% del prezzo di acquisto. La combinazione di tutte queste politiche governative di sostegno e di sussidio, iniezioni dirette di capitale, "scambi" di crediti marci con titoli di stato e sussidi statali a chi compra immobili, hanno ovviamente alla fine avuto l'effetto di far risalire il mercato immobiliare e rimettere in sesto i bilanci delle banche inglesi. La realtà è quindi che anche il requisito minimo di capitale, che comunque è solo del 3%, non ha un vero effetto restrittivo sulle politiche di espansione del credito delle banche.

^x Nel caso di Northern Rock, va notato che il capitale non si era azzerato con le perdite sui mutui,

come è successo invece a tante altre banche da Royal Bank of Scotland, a importanti banche olandesi, austriache, spagnole e americane a Monte Paschi. Il fatto però di avere perdite tali che il capitale proprio si azzeri è un problema diverso, rispetto al quale le banche sono come qualunque altra azienda che dovrebbe dichiarare bancarotta (se non trova come ricostituirlo).

^{xi} John Maynard Keynes: libro 3°, Capitolo 10, Sezione 6 della “*General Theory of Employment, Interest and Money*”

^{xii} Keynes viene visto a volte come un antesignano di politiche assistenzialiste, ma ad esempio in questo esempio molto noto scriveva di far seppellire moneta da parte dello stato e poi lasciare che, tramite un bando aperto a chiunque, si potesse correre dissotterrarla come un modo paradossale di usare la libera iniziativa e la concorrenza per distribuirla. In altre parole, piuttosto che fornire un “reddito garantito a tutti” indipendentemente dal merito, Keynes ipotizzava in questo esempio immaginario in realtà un meccanismo in cui la moneta creata dallo stato veniva distribuita in modo proporzionale all’iniziativa individuale.

^{xiii} Non bisogna dimenticare che le due opere di teoria economica di Keynes si intitolano: “*Trattato sulla Moneta*” e “*Teoria generale della Moneta, Occupazione e Interesse*” per cui la nozione di “moneta” appare come il centro di entrambe fin dal titolo. Si può sostenere, come ha fatto ad esempio estesamente Victoria Chick, la più importante economista post-keynesiana inglese, che tutta l’opera di Keynes è stata rivolta a inserire di nuovo la moneta nella teoria economica, da cui era stata espulsa di fatto dalla teoria classica “pura”, che assumeva in pratica un’economia di baratto in cui la moneta non giocava un ruolo.

^{xiv} Nel capitolo finale: “Note Conclusive sulla Filosofia Sociale a cui la Teoria Generale conduce”, Keynes riassume il senso generale della sua teoria economica in termini di riforma della società e scrive che adottare le idee indicate nella sua “Teoria Generale” significherebbe la “eutanasia della rendita finanziaria”, la soppressione del potere cumulato del capitalista di sfruttare la scarsità del capitale (“would mean the euthanasia of the rentier, and, consequently, the euthanasia of the cumulative oppressive powers of the capitalist to exploit the scarcity-value of capital” (*General Theory*, p. 376).