

(la sintesi)

Lo stato può far cessare la artificiale scarsità di moneta.

L'economia italiana sta asfissando a causa della *scarsità di moneta*. Gli altri problemi di sprechi e inefficienze che esistono in Italia, non vanno confusi con questo, creato dalle istituzioni dell'Euro e della Banca Centrale Europea.

La scarsità di moneta è dovuta all'improvvisa riduzione del credito da parte delle banche e ai continui aumenti di tasse, che hanno reso l'imposizione fiscale sui salari, e sulle imprese in Italia la più alta del mondo (per queste ultime il carico fiscale totale è il 66%)

I governi dichiarano che “non trovano i soldi”, ma il motivo è che da trenta anni se li fanno prestare a tassi del 3% sopra l'inflazione e da quando c'è l'euro in gran parte da investitori stranieri e banche. In questo modo lo stato ha accumulato 2100 miliardi di debito e per pagare gli interessi ha tassato sempre di più l'economia fino a soffocarla.

Bisogna rendersi conto che la scarsità di moneta attuale è *artificiale*, è stata creata in modo deliberato. Non ha senso che uno stato parli di “non trovare i soldi” in un sistema in cui il denaro non ha valore intrinseco e non è una quantità limitata di oggetti, ma è una convenzione contabile e viene creato in modo “elastico” dalle banche o dalla Banca Centrale, in base a regole stabilite dallo stato.

Come dice Bernard Litaier, ex membro del direttivo della Banca Centrale del Belgio e uno dei maggiori esperti monetari al mondo: “La scarsità non è nelle risorse umane, tecniche o naturali, ma solo nella moneta che utilizziamo. Il compito delle Banche Centrali è di creare e mantenere la scarsità di moneta”.

La radice del problema finanziario attuale dell'Italia è semplice: fino a trenta anni fa lo stato creava moneta tramite i suoi deficit, finanziati dalla Banca d'Italia con lire, ma dopo che gli è stato vietato, lo stato è stato obbligato a finanziarsi solo con Bot e Btp e solo le banche hanno creato moneta in Italia, sotto forma di debito.

Il mondo della finanza ha interesse a fare credere che lo stato debba indebitarsi anche lui come se fosse una famiglia, in modo che tutta la moneta che circola sia creata come debito e tutta la società si indebiti sempre di più.

Un sistema economico in cui la moneta viene creata dalle banche non può fare altro che accumulare sempre più debito e oggi in Italia il debito totale di stato, famiglie, imprese e delle banche stesse, supera il 330% del reddito nazionale.

Bisogna rompere il tabù su chi crei la moneta: il problema è chi oggi nella nostra società debba crearla: se debba essere lo stato, spendendo più moneta di quello che incassa, oppure le banche prestando moneta a interesse.

Fino al 1981, quando aveva un deficit, lo stato pagava interessi inferiori all'inflazione grazie alla Banca d'Italia che creava moneta, per cui il costo degli interessi era di 10 miliardi l'anno (in euro di oggi) e il debito pubblico meno della metà di quello attuale. Dagli anni '80 lo stato si è obbligato a vendere BTP sui mercati finanziari e di conseguenza ha dovuto pagare interessi nettamente superiori all'inflazione e l'accumularsi degli interessi ha fatto esplodere il debito al 120% del PIL, per cui è arrivato a pagare interessi pari a 140 miliardi in euro di oggi. Questo flusso di interessi costituiva una redistribuzione del reddito a favore della rendita, in quanto per pagare interessi di 140 miliardi l'anno, il governo tassava per 40 o 50 miliardi di più di quello che spendeva, sottraendo moneta all'economia produttiva e facendo accumulare ricchezza finanziaria, ma rimaneva in Italia, perché gli investitori esteri, temendo le perdite sul cambio della lira, non compravano BTP. A partire da inizio anni '90 il governo si è impegnato ad agganciare la lira all'ECU e poi ad entrare nell'Euro e una volta avuta la certezza che la lira sarebbe stata abbandonata, gli investitori esteri hanno comprato titoli di stato italiani e sono arrivati ad avere la maggioranza dei BTP. Per pagare quindi interessi sempre superiori all'inflazione e in una valuta ora forte (l'euro era salito da 90 centesimi a 1,40 dollari) e che ora andavano in maggioranza all'estero, abbiamo subito una tassazione sempre più soffocante.

Anche negli altri paesi occidentali, avendo impedito agli stati di creare moneta, questa è stata creata dalle banche sotto forma di debito e il risultato è che il debito totale è arrivato a 32 mila miliardi in eurozona e 40 mila in America e ad un certo punto ha portato alla crisi finanziaria globale nel 2008.

Per evitare che si creasse una Depressione come negli anni '30, nel resto del mondo si è reagito creando moneta e usandola per ridurre (parzialmente), questa montagna di debito. Ad esempio in Gran Bretagna e Stati Uniti lo stato si fa ora finanziare in parte dalla Banca Centrale che compra i titoli di stato emessi e gira le cedole al governo. In Cina lo stato si fa finanziare dalle banche statali che prestano senza limiti ai governi locali e a imprese legate a loro (e lo stato assorbe le loro perdite). In Giappone lo stato si fa finanziare da fondi pensione, istituzioni finanziarie domestiche e dalla Banca Centrale e accumula un debito doppio del nostro su cui paga meno dell'1%. In altre parole nel resto del mondo hanno evitato la scarsità di moneta facendola creare allo stato (alla banca centrale).

Il finanziamento con moneta e non con debito è stato invece vietato nell'Unione Europea, che ha obbligato (facendo solo parziali eccezioni) i governi a indebitarsi sui mercati finanziari e a tassare più di quello che spendono, solo per pagare loro gli interessi

La scarsità artificiale di moneta creata dalla Banca Centrale Europea, costringendo l'intera economia gradualmente a indebitarsi, ha avuto anche come risultato che il potere si è spostato dai governi ai mercati finanziari internazionali. Quando un governo fa qualcosa di contrario agli interessi del mondo della finanza, non occorre un gruppo di persone che si siedono assieme e danno ordini al governo, semplicemente si manifesta una crisi finanziaria della sua valuta o del suo debito. In questo modo alcune centinaia di persone che nessuno ha eletto e che per il pubblico non hanno nemmeno un volto e un nome determinano in pratica cosa succederà al lavoro o alla pensione della maggioranza. Ma negli ultimi anni in Italia o Spagna si è anche andato oltre, e gli stessi primi ministri rispondono ormai direttamente al mondo finanziario.

Nonostante il disastro che è sotto gli occhi di tutti, questa restrizione artificiale del denaro che circola, che fa crescere sistematicamente il debito, continua ancora grazie alla disinformazione su come funzionano veramente la moneta nell'economia moderna.

I fatti essenziali che si offuscano sono che : a) oggi **il sistema bancario crea il 95% della moneta**, sotto forma di debito e b) **lo stato è in grado di creare moneta**, che non costa interessi, tramite la Banca Centrale o usando il potere della tassazione.

Questo è ad esempio il senso della provocatoria osservazione di Keynes durante la Grande Depressione per la quale se lo stato avesse stampato e sotterrato banconote lasciando che i cittadini le dissotterrassero questo avrebbe fatto aumentare l'occupazione, il reddito e la produzione. In Italia oggi il modo di aumentare la moneta è smettere di ridurla con le tasse.

Un governo come quello italiano può reagire e decidere di uscire dall'Euro, riprendere il controllo sulla Banca d'Italia e poi finanziare, come in Gran Bretagna, i propri deficit senza costi di interessi e quindi "trovare i soldi" per ridurre le tasse di quanto sia necessario all'economia. Questa soluzione ha il difetto di non essere semplice, politicamente perché implica il probabile crollo dell'Unione Europea, in termini tecnici e monetari e anche di opinione pubblica. Questa è una soluzione, ma richiede tempo.

Il governo italiano può invece agire da subito e all'interno dell'Euro, anche senza controllare la Banca Centrale, sfruttando il fatto che qualunque cosa esso accetti per pagare le imposte diventa "moneta". Se lo stato italiano quindi decreta di accettare 1000 euro di titoli di stato allo stesso modo in cui accetta un assegno di 1000 Euro per pagare qualunque imposta, questi diventano moneta e il problema della "spread" scompare, perché lo stato accetta i 1000 euro di BTP al valore di emissione di 1000, senza curarsi di quanto quotino sui mercati.

Se lo stato emette certificati da 1000 euro che distribuisce a famiglie e imprese e decreta che, dopo un certo tempo, si possono usare per pagare le tasse, questi certificati diventano moneta (scambiata con un piccolo sconto, un certificato da 1000 varrà ad esempio 950 euro). In questo modo lo stato crea moneta senza neanche avere il controllo della Banca Centrale (e se struttura l'emissione con una scadenza futura può anche evitare, come spieghiamo, di aumentare molto il deficit pubblico).

Questo è un esempio di come lo stato italiano può far cessare in qualsiasi momento una artificiale scarsità di moneta.

In una democrazia il compito di uno stato è invece di fare gli interessi dell'economia nazionale, non quelli del mondo finanziario che la Banca Centrale Europea rappresenta e lo stato italiano può invertire il meccanismo monetario che da trenta anni soffoca la nostra economia e ricominciare a creare moneta riducendo le tasse.

Non si può lasciar distruggere l'economia italiana

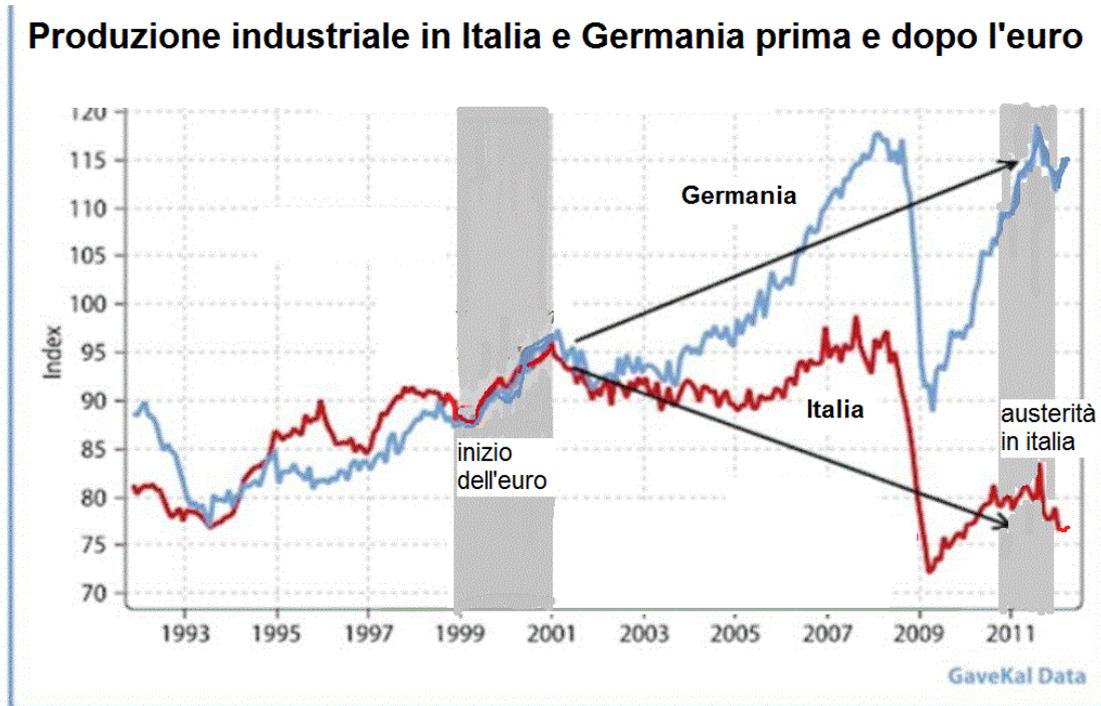
“Il re persiano mandava i suoi luogotenenti ad Atene con catene e corde...questi usurai portavano in Grecia scatole piene di contratti, cedole e obbligazioni di pagamento come tanti ferri per incatenare i poveri criminali e andavano per le città *spargendo non sementi utili* come quando Tritolomeo insegnava a coltivare il grano, *ma le sementi e le radici del debito che producono infinite sofferenze e intollerabile usura, delle quali non si vede mai la fine. E si nutrono allargandosi e diffondendo i loro germogli intorno facendo alla fine piegare sotto il loro peso le città fino a quando non soffochino...*” Plutarco, Opuscoli Morali.

Quando la moneta e il credito vengono ridotti del 8-9% del PIL e in più la valuta è sopravvalutata del 25%, non c'è da stupirsi se un' economia collassa ed è stupefacente invece che si riesca ancora ad offuscare questo semplice fatto e a confondere le idee al pubblico, devianandone l'attenzione su problemi, in questo contesto secondari, di inefficienze, sprechi, corruzione e disfunzioni dell'amministrazione pubblica.



Il crollo della produzione industriale italiana del -28%, il milione di disoccupati e la depressione che sta mettendo a rischio un terzo delle imprese italiane non sono dovuti alle pensioni d'oro e agli sprechi di denaro pubblico (che sono certamente reali, ma esistevano anche venti anni fa). Sono stati creati dalla improvvisa riduzione della quantità di moneta che circola, per una cifra stimabile intorno ai 150 miliardi, a causa di un aumento di tasse senza precedenti accoppiato alla improvvisa contrazione del

credito. A cui si aggiunge la cronica sopravvalutazione dell'euro che da quotazioni intorno a 1 dollaro quando è stato istituito, è salito durante la crisi del 2008 fino a 1,60 dollari e ancora adesso è quotato circa 1,35 dollari.

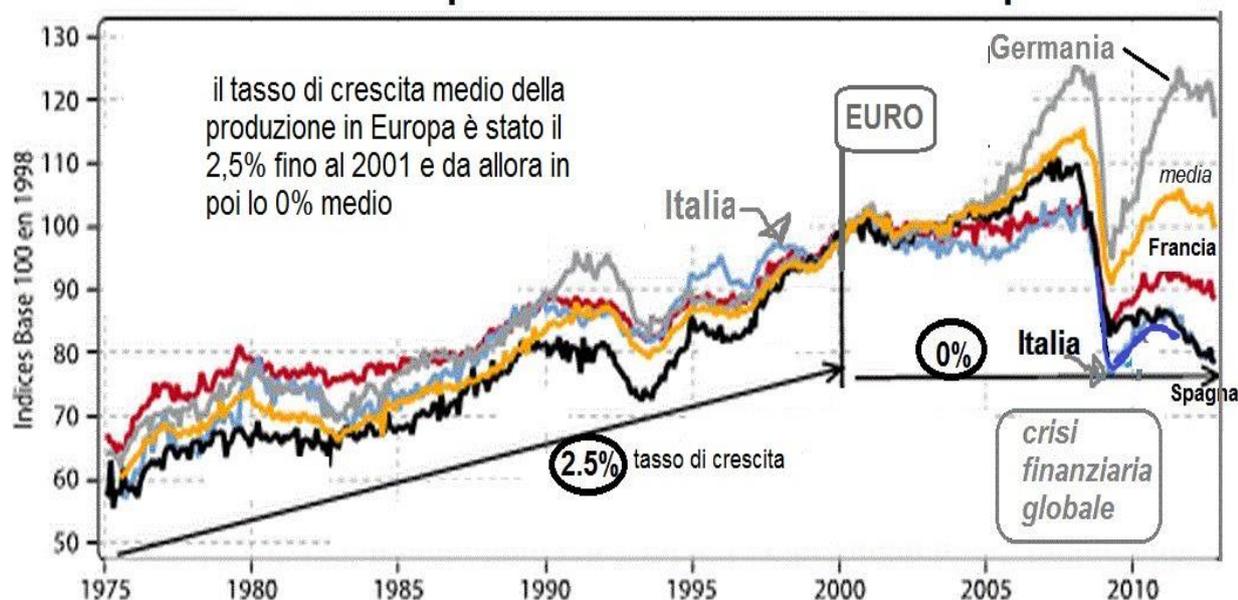


Source: GaveKal Data Research.

Germany Industrial Production Index (GRIP) = Industrial production in Germany seasonally adjusted and published monthly by the Bundesbank. The index includes mining, Electricity and gas supply, manufacturing and construction indices.

L'aprirsi di una forbice drammatica tra la produzione italiana e tedesca dopo il 2003-2004, riflette largamente l'apprezzamento del cambio dell'euro dal 2004 in poi.

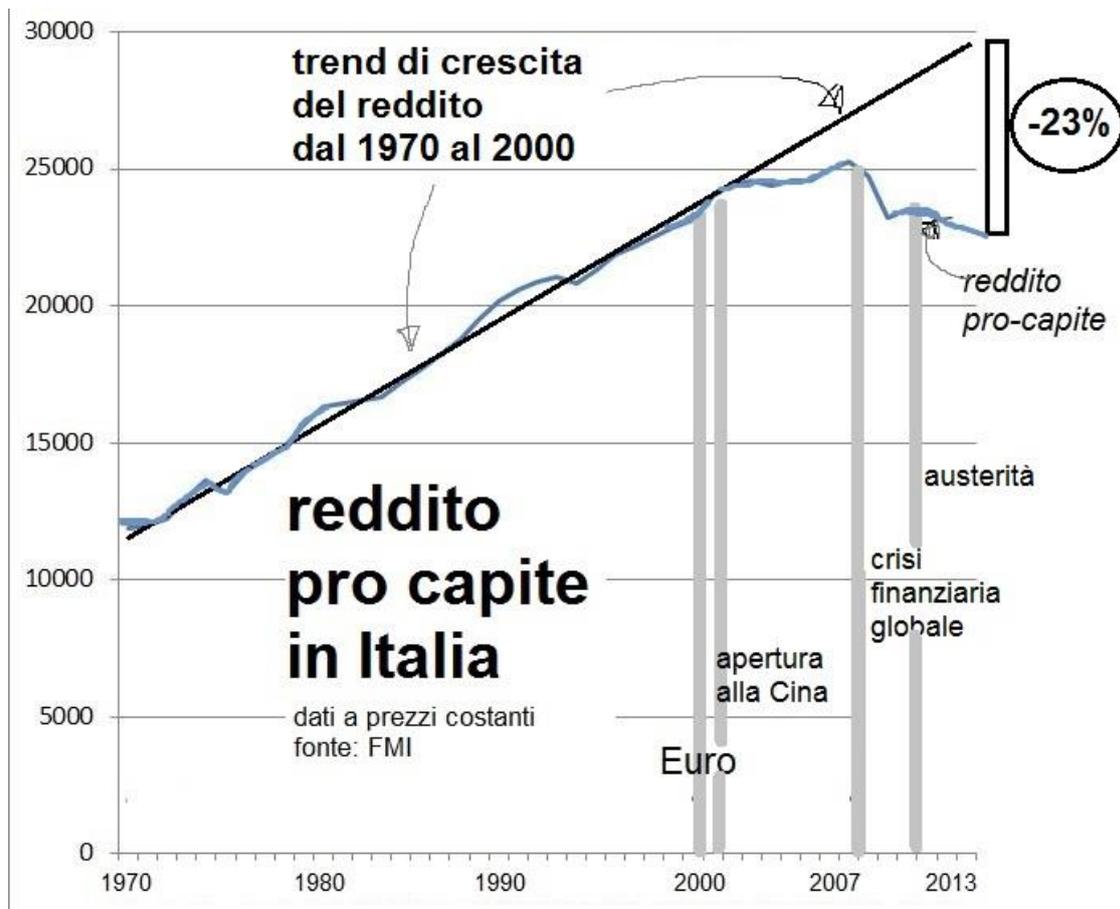
indici della produzione industriale in Europa



indici della produzione calcolati usando l'anno 2000 come base = 100

L'andamento della produzione in Italia rispetto alla Germania non deve far pensare ad un problema specifico italiano. Come si vede dal grafico successivo, il crollo in Italia è però parte di un trend generale che ha visto dal 2001 la crescita media, che era stata per trenta anni del 2,5% medio annuo, ridursi a zero per l'eurozona nel suo complesso a causa dell'euro, della politica monetaria della BCE unica per tutti e dei vincoli fiscali dei trattati europei. Come si ricorderà, da valori intorno a 0,9-1,0 dollari nel 2000-2001, l'euro è salito costantemente fino a 1,60 dollari nel 2007, soffocando paesi come l'Italia, la Francia e la Spagna, che da cinquanta anni avevano sempre avuto un tasso di cambio relativamente debole rispetto a quelli nordici (come mostriamo nel capitolo successivo sull'euro). A questo si è aggiunto l'impatto della stretta fiscale dell'austerità imposta ai paesi latini e la paralisi del credito.

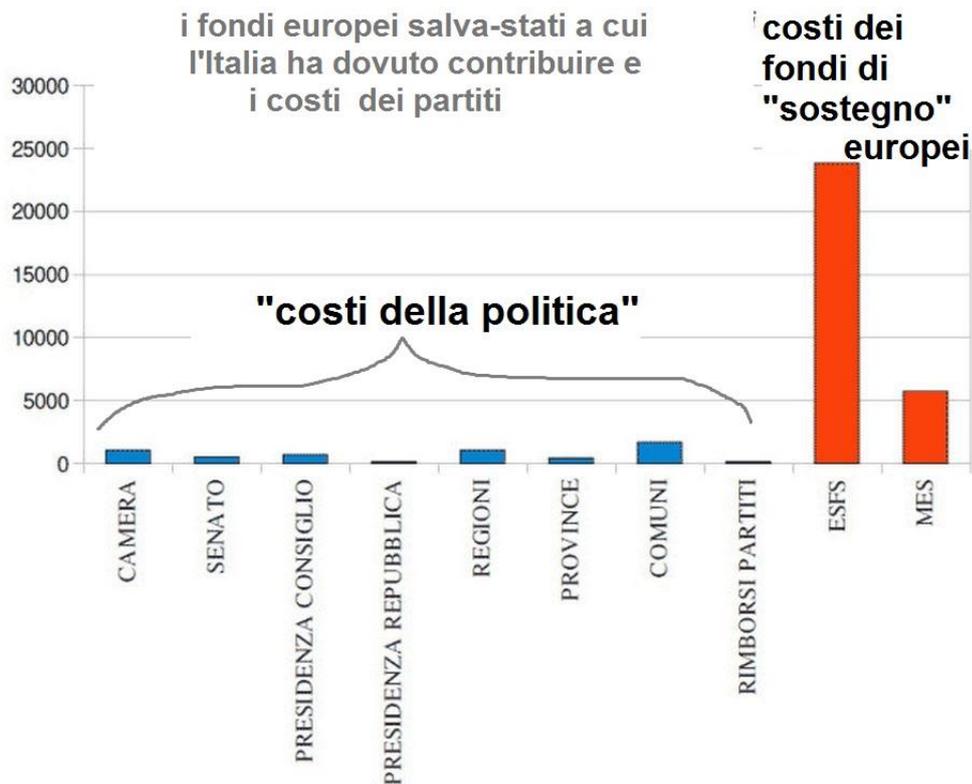
Nel caso dell'Italia, dal 1970 al 2000, trenta anni in cui i famosi problemi strutturali di cui ora si parla sempre, di inefficienza, spreco e corruzione non erano certamente stati risolti, l'Italia ha avuto un tasso di crescita della produzione e del reddito non lontani dalla media dei paesi occidentali e c'è stato un progresso del reddito pro capite. Dal 2000 questo trend di crescita è terminato e il reddito pro capite è ora più basso di circa il 23% di quello che sarebbe stato se il trend fosse continuato.



Quello che succede oggi al sud-Europa è analogo a quello che si è verificato negli anni '30 a tutti i paesi industriali: i) il sistema dell'euro e della BCE ha depresso la crescita del reddito nell'eurozona nel suo complesso, ii) un eccesso di indebitamento privato creato dal sistema finanziario ha raggiunto livelli tali che nel 2007 è bastato un default di una frazione dei mutui americani per scatenare una crisi di fiducia e di liquidità, che minacciava il mercato finanziario e ha costretto gli stati e le banche centrali a intervenire, iii) nell'eurozona la Banca Centrale d'Europa è intervenuta solo parzialmente e ha persino imposto l'austerità ai paesi del sud Europa.

In tutto questo meccanismo finanziario i problemi cosiddetti dell'economia "reale" in Italia (di sprechi, casta politica, inefficienza dello stato e così via, che sono veri) non c'entrano. E' comprensibile che "non essendoci i soldi" ora, come ripetono i ministri delle finanze, ci si guardi intorno e si additino gli sprechi e i costi inutili dello stato che si conoscono meglio.

Ma è un'illusione ottica che abbiano causato di colpo questa crisi di liquidità delle banche e dello stato, che è stata invece creata dal sistema finanziario globale prima e poi dallo specifico sistema monetario dell'unione europea.



Non bisogna confondere problemi specifici e cronici dell'Italia con il problema monetario, che è molto più grave perché in tre anni ha ridotto allo stremo un paese che era sempre riuscito a passare attraverso le altre crisi.

Oggi i paesi fuori dall'eurozona hanno imparato la lezione e hanno creato moneta e aumentato i deficit per compensare la paralisi del sistema bancario (e di quello "ombra"). All'interno dell'euro invece si è lasciato che la moneta e il credito collassassero (nel sistema finanziario attuale sono in pratica sinonimi, perché quasi tutta la moneta viene creata dalle banche sotto forma di credito). In più si è imposto di ridurre i deficit pubblici in una situazione di recessione e contrazione del credito, mantenendo al tempo stesso una valuta che per paesi come il nostro è sopravvalutata del 20 o 30%.

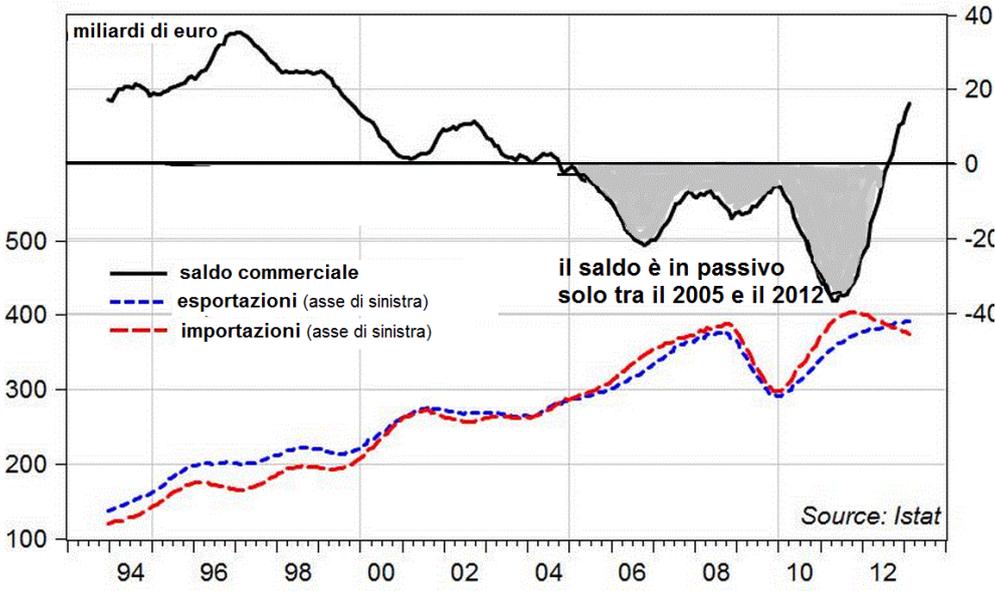
L'andamento divergente dell'eurozona rispetto al resto del mondo e dei paesi "latini" rispetto a quelli nordici è l'effetto di un meccanismo monetario e non di presunti problemi "strutturali", come si insiste a far credere.

L'Italia non ha nessuna ragione di essere in crisi di liquidità, di essere "senza soldi": ha una ricchezza finanziaria più alta della media grazie al più basso debito delle famiglie del mondo e come paese il suo indebitamento è nella media dei paesi OCDE.



Fino al 2004 non ha avuto problemi a mantenere in attivo il suo commercio con l'estero.

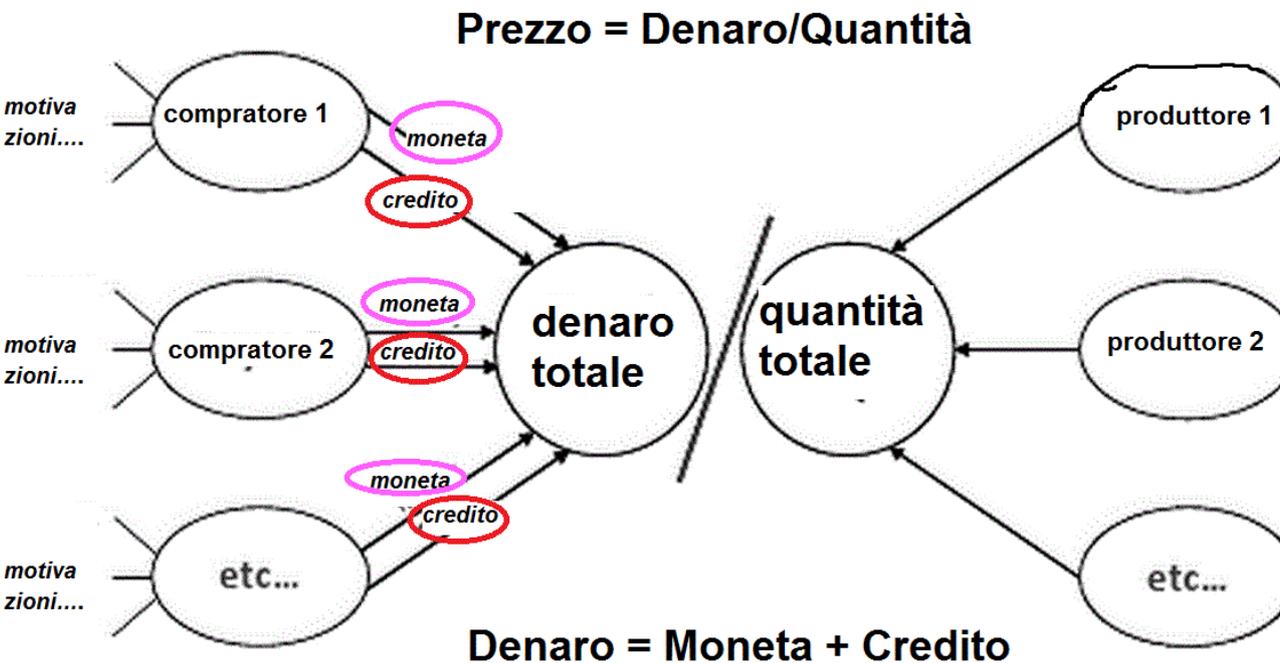
bilancia commerciale italiana



Ma quando si confrontano i dati complessivi del debito, delle banche, dei saldi commerciali, l'Italia non ha motivo di farsi "sostenere" da istituzioni finanziarie comunitarie in cambio della rinuncia ad avere una politica monetaria autonoma, come hanno inglesi, svedesi, giapponesi o coreani e come ha sempre avuto, non ha motivo di immolare la sua industria.

L'economia di qualunque altro paese al mondo, l'economia di qualunque paese

asiatico che ora tutti ammiriamo, sarebbe collassata sotto il peso di una simile contrazione improvvisa della moneta disponibile, perché l'economia di mercato moderna, per quanto possa sembrare complessa, non è altro che alla fine la somma di milioni di transazioni monetarie, in cui beni e servizi vengono scambiati con moneta. Se la quantità di denaro totale, moneta più credito, improvvisamente si riduce, le quantità di beni e servizi prodotti immediatamente si riducono, qualunque sia l'efficienza e la tecnologia del sistema economico.



I problemi di maggiore efficienza e minori sprechi a tutti i livelli dell'economia e dello stato vengono dopo e non vanno confusi col problema monetario. Sono importanti ovviamente, ma non sono la causa del collasso economico e quindi anche se si cominciasse ad affrontarli tutti ora, non lo risolverebbero.

Appendice: sintesi della situazione italiana

Debito pubblico: record a 2.080 miliardi, il 131% del Pil;

- Debito aggregato di Stato, famiglie, imprese e banche: 350% del Pil, circa 5mila miliardi;
- Pil: -2% quest'anno, che si aggiunge al -2,4% del 2012. Dal 2009 quasi -10%;
- Sofferenze bancarie: a maggio 2013 sono arrivate al 22,4% annuo, 135,5 miliardi;
- Base produttiva: eroso circa -20% per cento dall'inizio della crisi;

- Ricchezza: bruciati circa 12% di Pil dall'inizio della crisi, 200 miliardi circa;
- Potere d'acquisto delle famiglie: -94 miliardi dall'inizio della crisi, circa 4mila euro in meno per nucleo;
- Disoccupazione: 12,2%, dato peggiore dal 1977;
- Disoccupazione giovanile: dal 30% al 38% (*a seconda delle stime che non sono molto affidabili*);
- 2,2 milioni nella fascia fino agli under 30, ragazzi che non studiano, non lavorano, non imparano un mestiere, totalmente inattivi;
- Prestiti delle banche alle imprese: -5% su base annua nei mesi da marzo a maggio. In fumo 60 miliardi di prestiti solo nel 2012;
- Ammortizzatori: 80 miliardi erogati dall'Inps dall'inizio della crisi tra cassa integrazione e indennità di disoccupazione.

I problemi “reali” ora sono quelli monetari

In Italia gli economisti ufficiali, come Francesco Giavazzi ad esempio, rispondevano ai critici esteri dell'austerità che l'Italia aveva perso la fiducia degli investitori e doveva riconquistarla con Monti, che riducendo i deficit creava un “*circolo virtuoso*”ⁱ (nel 2012, quando il debito/PIL era al 124%). Da allora la crescita è collassata, l'Italia ha chiuso il 2012 con un -3% di PIL e nel 2013 si prevede un altro -2% di PIL, mentre il rapporto debito/PIL è schizzato al 131%.

1

La depressione è in se stessa uno spreco di risorse produttive enorme, che supera di qualche ordine di grandezza quelli di cui si parla in riferimento alla “casta”, ma la giustificazione degli economisti come Giavazzi e Bini Smaghi, di Monti, Letta e della Troika è che bisogna ora pagare un prezzo per le inefficienze e sprechi passati dell'Italia.

La risposta ortodossa a chi mostra che un terzo dell'industria italiana sta scomparendo è che: “*l'austerità ha causato una minore crescita, ma è il risultato degli anni di crescita debole e sbilanciata prima della crisi, dovuti all'assenza di riforme e l'averle rimandate non ha lasciato altra alternativa che l'austerità*” Lorenzo Bini Smaghi, (ex membro del consiglio direttivo della Banca Centrale Europea per l'Italia, visiting professore a Harvard) (novembre 2013)ⁱⁱ. L'immagine dell'Italia fornita dagli economisti ufficiali è quella di un paese dove lo stato e anche le banche ora hanno problemi finanziari a causa dei difetti strutturali del paese, cioè sono venuti “a mancare i soldi”, perché sono stati sprecati o usati male in passato, per cui l'austerità era spiacevole, ma inevitabile.

Questa logica si traduce nel “*convincere gli investitori*” (esteri), facendo sacrifici finanziari, che però demoliscono la base industriale del paese. Un caso limite di questa logica masochista è fornita dall'ex-ministro Riccardi secondo il quale: “più Monti assumeva provvedimenti lacrime e sangue, più esodati la Fornero creava, più saliva la protesta, più a Palazzo Chigi erano soddisfatti perché proprio quella era la dimostrazione lampante di credibilità verso la Merkel...”ⁱⁱⁱ.

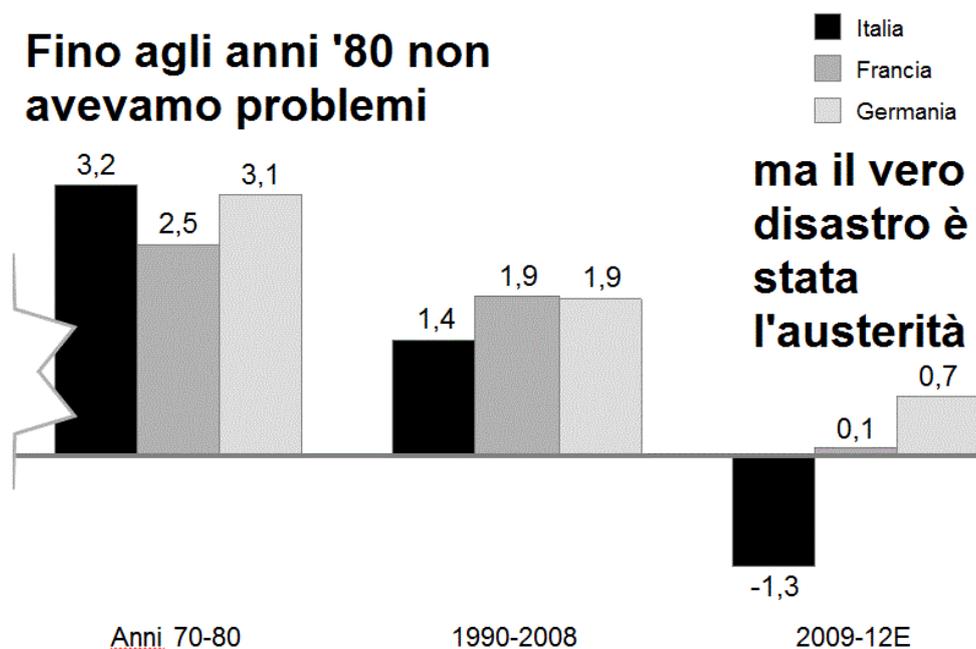
Il discorso oggi dominante sostiene che la crisi dipende da problemi “*reali*” e suona anche convincente: “*bisogna risolvere i problemi "strutturali" ..di spreco, parassitismo, incapacità e inefficienza. L'euro ha tolto la via facile dalla svalutazione e inflazione e costringe ad affrontare i difetti strutturali. C'è un gap di produttività con la Germania e siamo sempre meno competitivi nel mondo, attribuirne la colpa alla moneta unica e alla BCE che non finanzia il debito pubblico*

è non voler affrontare i problemi reali che ci hanno reso inefficienti, indebitati e non all'altezza del mercato globale. E' inutile tirare in ballo l'euro, la banca centrale, il peso del debito o le banche che non fanno credito, perché ormai siamo in Europa da una parte e nel mercato globale dall'altra e bisogna adeguarsi. Se ci sono troppi debiti è perché li si è fatti, comunque per ogni debitore c'è anche un creditore e se le banche non prestano è perché avevano esagerato e c'è un eccesso da smaltire. Su questo lato non c'è molto da fare, bisogna invece lavorare di più e meglio, sprecare meno, essere più efficienti, far funzionare lo stato..”.

2

Questo concetto è ripetuto dai tedeschi, dalla BCE, dalle pagine economiche dei giornali e domina anche tra esperti e commentatori indipendenti che non hanno particolari legami ed interessi. Suona plausibile perché cita fatti veri, ma dal punto di vista della depressione economica attuale è falso.

Questa ad esempio è un'elaborazione tratta dalla presentazione del consigliere economico di Renzi, Yoram Gutgeld di McKinsey^{iv}, in cui si sostiene la linea dei problemi-“reali”:-sono-quelli-da-risolvere-per-quelli-monetari-si-può-fare-poco (e vanno lasciati alla concertazione e negoziazione nelle sedi della UE). Se si cambia la didascalia sembrerebbe però che l'Italia delle svalutazioni della lira e degli ampi deficit pubblici monetizzati se la cavasse bene rispetto ai paesi più “efficienti”.



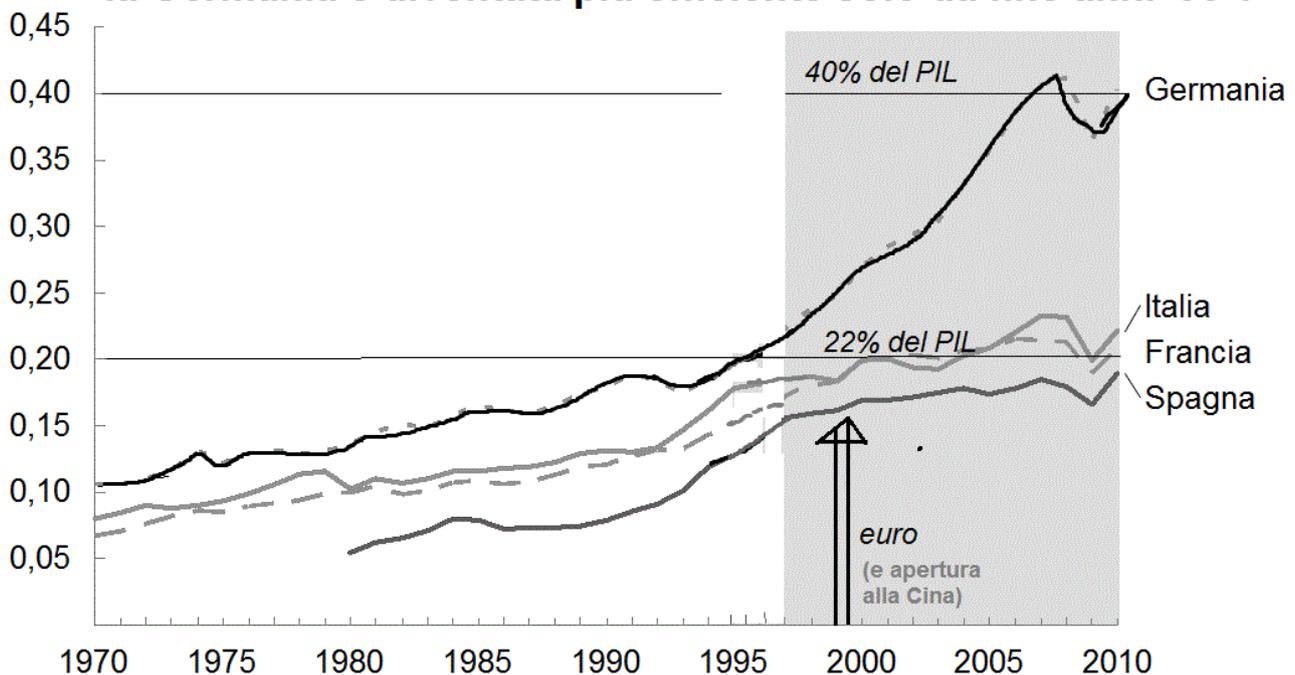
Rispetto agli anni '70 e '80, si può forse sostenere che i cosiddetti problemi “reali” o “strutturali” dell'Italia siano peggiorati, ma non che siano cambiati in modo sostanziale. Quello che è certamente cambiato radicalmente da fine anni '80 a metà anni '90 è invece il sistema finanziario e monetario in cui l'economia “reale” si deve

ora muovere (non solo in Italia, ma in tutto l'occidente).

I problemi di sprechi e inefficienza che ora vengono citati per spiegare la crisi esistono ovviamente (e ognuno ne ha una sua lista da recitare, in cui ne enfatizza alcuni piuttosto che altri e offre soluzioni), ma esistevano anche venti anni fa e sembrano ora così drammatici solo perché è in atto uno strangolamento finanziario dell'economia. Volendo semplificare molto, l'Italia non era governata meglio negli anni '70, '80 e '90, ma questo non le ha impedito di rimanere alla pari con gli altri paesi europei. Il "differenziale" di efficienza con la Germania esiste probabilmente dai tempi di Bismarck e non ci ha impedito di progredire per un secolo. Utilizzando sempre la presentazione del programma di Renzi (con una diversa didascalia) si può chiedersi perché i tedeschi siano diventati tanto più efficienti e competitivi nei confronti non solo dell'Italia, ma anche della Francia solo da fine anni '90

1970 - 2010, Export/ PIL

la Germania è diventata più efficiente solo da fine anni '90 ?



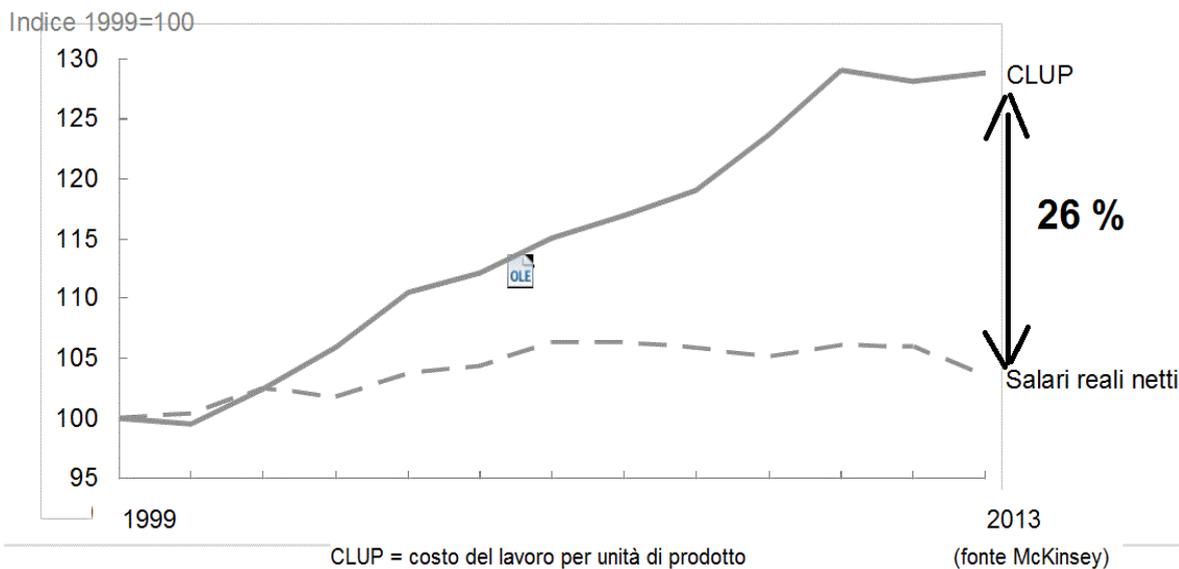
Dai loro stessi dati (sempre se cambi le didascalie) vedi che il problema è stato creato dall'inizio degli anni '90, in coincidenza con la "stretta" fiscale per far entrare l'Italia nell'Euro. Questo è un processo iniziato nel 1989 con l'aggancio della lira al marco nello SME, interrottosi nel 1992 e ripreso da metà degli anni '90, quando le politiche di deficit e fiscali (e i tassi di cambio e di interesse) hanno riflesso il processo di convergenza all'euro (molti ricorderanno le finanziarie che si succedevano una dopo l'altra per farci rispettare i parametri di Maastricht). E la maggior parte dell'eurozona soffre dei nostri problemi, anche la Francia è declinata come export e produzione industriale nel momento in cui la Germania si impennava, a dimostrazione che

quest'ultima ha cannibalizzato gli altri paesi nell'euro.

In realtà i dati mostrano che l'Italia per trenta anni ha compensato le sue inefficienze, sprechi e parassitismi, misurati sul metro dei paesi nord-europei, con il tasso di cambio e deficit maggiori, in modo tale che il suo sistema di imprese è sempre riuscito ad esportare, fino a quando qualcosa di radicale è avvenuto alla fine degli anni '90 e poi soprattutto negli ultimi anni.

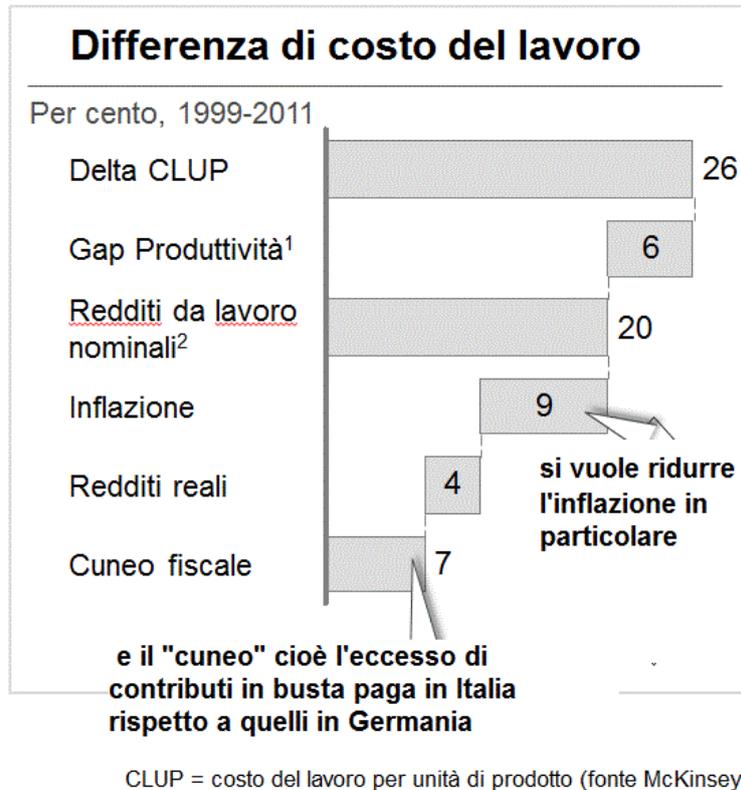
Il “discorso dei problemi reali” invece sostiene che se la Germania non è affondata come noi (o la Spagna), questo indica che l'unica soluzione è imitarla, recuperare efficienza e ridurre i nostri sprechi e ad esempio si cita sempre il costo del lavoro medio (in rapporto alla produttività), che dall'introduzione dell'euro è aumentato del 26% , anche se i salari reali sono rimasti fermi (a causa soprattutto delle tasse e di un'inflazione un poco sopra la media europea).

Evoluzione di costo del lavoro e salari reali netti in Italia



L'esperto economico di Renzi usa come termine di paragone la Germania, dove invece il costo del lavoro non è salito con l'euro e ne deduce che l'Italia deve ridurre l'inflazione sotto di quella tedesca per ridurre i costi relativi delle sue esportazioni, volendo rimanere nell'euro con la stessa valuta dei tedeschi. Da questo punto di vista allora una recessione pesante è un prezzo da pagare per ridurre l'inflazione e i costi delle imprese.

... a fronte di bassa crescita dei salari reali



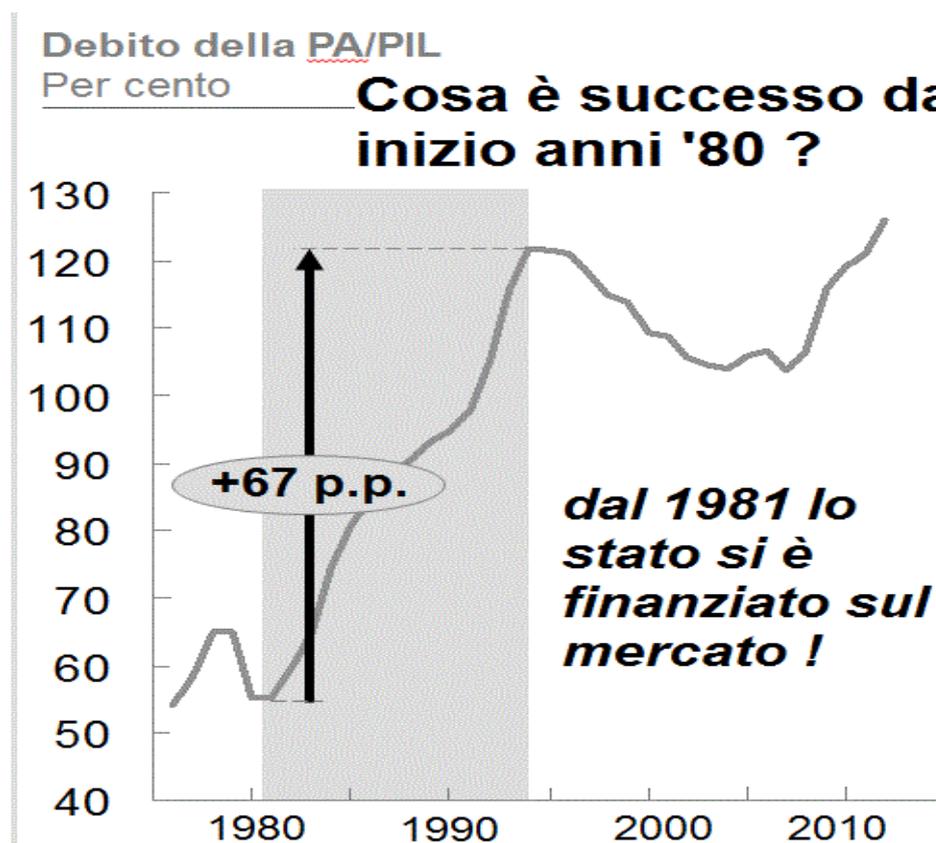
L'altra voce rilevante della differenza di costo del lavoro sono le tasse in busta paga e si parla di spremere "risorse" da varie parti (tasse su consumi e patrimoni, repressione dell'evasione, riduzioni di spesa pubblica, dismissioni) per ridurre i contributi delle imprese.

Quindi la logica è quella di Letta e della Troika, spremere denaro da una parte per darlo ad un'altra, in altre parole la quantità di denaro nell'economia è un dato e così il suo tasso di cambio e l'adeguarsi a dei vincoli monetari e finanziari esterni, su cui lo stato italiano non può fare e dire niente. Per il debito pubblico ad esempio, si parla di ridurlo tagliando le pensioni sopra 3.400 euro e tramite razionalizzazioni di spesa varie. Questa è al 100% la visione della Merkel e della Troika. Queste misure possono essere in alcuni casi utili (se si riesce a farle passare in un paese con un sistema politico che costringe al compromesso come il nostro) e in altri, come le dismissioni del patrimonio dello stato, dannose. Ma non c'entrano con l'attuale artificiale restrizione della moneta che strangola l'economia.

Il trucco è che si evitano quasi interamente le questioni legate a debito, banche, euro, banca centrale e moneta, deviando l'attenzione solo su efficienza, competitività, riduzioni di sprechi; la Banca Centrale, la moneta e gli interessi non sono menzionati, salvo notare che con l'Euro l'Italia paga meno in % di interessi rispetto agli anni '90 per cui l'euro aiuta.

Dimenticando però che il motivo è che, da quando intorno al 1997 hanno capito che saremmo entrati nell'euro, gli investitori stranieri hanno comprato in massa i BTP perchè non avevano più il rischio di cambio. Il risultato è che sono arrivati ad avere il 45% dei titoli di stato e dato che non compravano BOT, ma BTP che pagano di più, in pratica negli anni dell'euro incassavano la maggioranza degli interessi che lo stato italiano pagava, una cifra stimabile a 6-700 miliardi di euro dal 1992. In questo modo hanno guadagnato anche sul cambio che si apprezzava da 1 dollaro nel 2001 a 1,50 dollari nel 2008, mentre lo stato italiano dissanguava l'economia italiana per continuare a mantenere "surplus primari", cioè spendere meno di quello che incassava di tasse, per poter pagare loro questi interessi senza rischio. In altre parole prima dell'euro gli interessi pagati dallo stato italiano andavano quasi tutti a famiglie italiane e quindi erano soldi che rimanevano in Italia, dopo per la maggioranza lo stato li pagava all'estero. E' curioso come esperti economici di McKinsey che sono consulenti del settore finanziario dimentichino questi dettagli.

Di nuovo però, vedi dai loro stessi grafici (sempre inserendo una didascalia diversa) che il debito pubblico italiano in realtà era esploso di colpo dal 1982 al 1993 e poi è rimasto stazionario. Non è vero che il debito pubblico sia salito sistematicamente per decenni a causa di deficit cronici, perché era a livelli moderati fino agli anni '80, è esploso in soli dieci anni e poi è sceso un poco e oggi è ai livelli del 1992.



Non ne viene menzionata la ragione che è che dal 1981 si è tolto l'obbligo della Banca d'Italia di comprare debito pubblico calmierandone gli interessi, e dal 1989 lo si è vietato e coi trattati di Maastricht e della BCE escluso in modo tassativo.

E non si menziona ad esempio il fatto che gli industriali tedeschi parlano di una "Chernobyl" per la loro industria se si spaccasse l'euro, lo stesso Romano Prodi ora dice che con una valuta del nord e una del sud, dove il loro tasso di cambio andrebbe a 2 dollari, i tedeschi non venderebbero più.

7

L'immagine propagandata da Giavazzi, Bini Smaghi, Monti, i consiglieri di Renzi, Letta e dalla "Troika" è un'illusione ottica: i problemi di soldi dello stato, la mancanza di liquidità delle banche e, come conseguenza dell'austerità, la mancanza di soldi di imprese e famiglie sono dovuti oggi al fatto che in Italia lo stato non può creare liquidità come negli altri paesi (in America, in Asia, in Gran Bretagna) e reagire agli effetti della crisi finanziaria globale che ha investito tutto il mondo dal 2008. E al fatto che l'Italia dal 2003-2004 ha avuto un cambio dell'euro sui 1.40 dollari (in media) che è sopravvalutato di almeno il 30%. E andando più indietro nel tempo al fatto che si è vietato alla Banca d'Italia di finanziare i deficit pubblici facendo così esplodere il costo degli interessi e raddoppiare solo per questa ragione il debito.

E' questo insieme di questioni finanziarie e monetarie, a cui si è aggiunta dal 2011 l'austerità, che ha soffocato l'economia italiana e provoca una distruzione di risorse "reali" (disoccupazione e fallimenti di imprese) che rende impossibile risolvere gli altri problemi "reali" del paese.

Se elimini il laccio finanziario che la soffoca, l'Italia torna ad essere un paese mediocre economicamente, come lo è stato rispetto alla media dei paesi industrializzati dagli anni '70, ma non un caso disperato come adesso.

La maggioranza degli economisti ed esperti come quelli citati, giustifica politiche che consistono, se guardi i risultati e non le dichiarazioni, da una parte nel togliere denaro a lavoratori e imprese in Italia e d'altra nel creare denaro per il sistema finanziario (intorno ai 3mila miliardi di euro) da parte della banca centrale europea.

Le banche centrali possono produrre moneta perché non hanno alcun vincolo di bilancio (come ora tutti hanno potuto notare dal momento che hanno creato 9mila miliardi in quattro anni) e le banche perché, come sistema, espandendo tutte assieme i loro prestiti, creano i depositi che costituiscono quasi tutta la moneta in circolazione. Da diversi decenni viviamo in un sistema in cui la moneta viene creata come entrata

contabile, o dalla banca centrale (se finanzia un deficit pubblico) o dalle banche (quando creano credito) ed entrambe la creano, cioè la producono dal niente, senza vincoli tecnici, ma solo legali.

Non esistono da nessuna parte oggi quantità date di denaro, accumulate in casseforti che la banca centrale o le banche trasferiscono o ricevono. Al contrario queste possono creare denaro scrivendo entrate contabili nei loro bilanci e lo stato ha (avrebbe) il potere di regolare quanto ne viene creato.

Invece in nome della mancanza di soldi, si sono aumentate le tasse fino a soffocare l'economia e il governo è da anni ostaggio del debito pubblico, per cui chiede permesso alla UE anche per saldare gli arretrati della pubblica amministrazione,¹³ mentre l'austerità ha creato un milione di disoccupati e fa chiudere decine di migliaia di aziende.

Questa artificiale riduzione del denaro (moneta e credito) soffoca l'economia e l'unica soluzione è che lo stato, che ne ha il potere, aumenti la quantità di moneta e la usi per ridurre le tasse e per ridurre il debito. E' essenzialmente un problema contabile, dato che nel nostro sistema attuale la moneta è prodotta espandendo i bilanci delle banche o della banca centrale. Non esiste altro modo di creare moneta e se, come è successo negli ultimi due decenni, vieti alla banca centrale di crearne allora logicamente solo le banche creano la moneta per l'economia, sotto forma di debito. E questo debito te lo ritrovi come debito dello stato, delle famiglie, delle imprese e alla fine delle banche stesse, che per creare credito in eccesso rispetto ai depositi che hanno si indebitano anche loro.

C'è un circuito di debito che crea altro debito fino a quando i livelli del debito pubblico e del debito delle banche diventano la ragione per gridare "non ci sono i soldi" e per imporre salassi finanziari all'economia reale delle famiglie e imprese. Questo meccanismo è artificiale, non ha nessuna ragione economica di esistere e va invertito. Cioè bisogna creare moneta e non solo debito, che in pratica surroga la moneta perché allo stato italiano è stato vietato dai poteri europei di crearne.

Solo lo stato italiano può invertire il meccanismo, riprendendo controllo della sua funzione basilare, essenziale quanto la difesa del paese: il controllo di quanta moneta circoli in Italia e quanta ne occorra a imprese e famiglie per far funzionare l'economia.

ⁱ Francesco Giavazzi, “l’Italia... pagava un 6% di interessi sui BTP perché era caduta in un “cattivo equilibrio”... perché gli investitori avevano perso fiducia nella capacità del Governo (Berlusconi) e... l’unico modo di uscirne era convincere gli investitori che ora c’era in carica un Governo capace di risolvere i problemi, in particolare la bassa crescita... la politica italiana è all’origine di questo “cattivo equilibrio” e chiedere alla BCE di intervenire peggiorerebbe la situazione...” Voxeu, 15 agosto 2013, in risposta a Charles Wyplosz

ⁱⁱ Lorenzo Bini Smaghi, “Austerity and stupidity”, 6 novembre 2013, Voxeu.org

ⁱⁱⁱ Da Libero, 15 giugno 2013

^{iv} “*La nuova Matteonomics*”, il Foglio 27 giugno 2013 che riporta il dossier del guru economico di Matteo Renzi, Yoram Gutgeld, deputato del Pd, direttore di McKinsey.

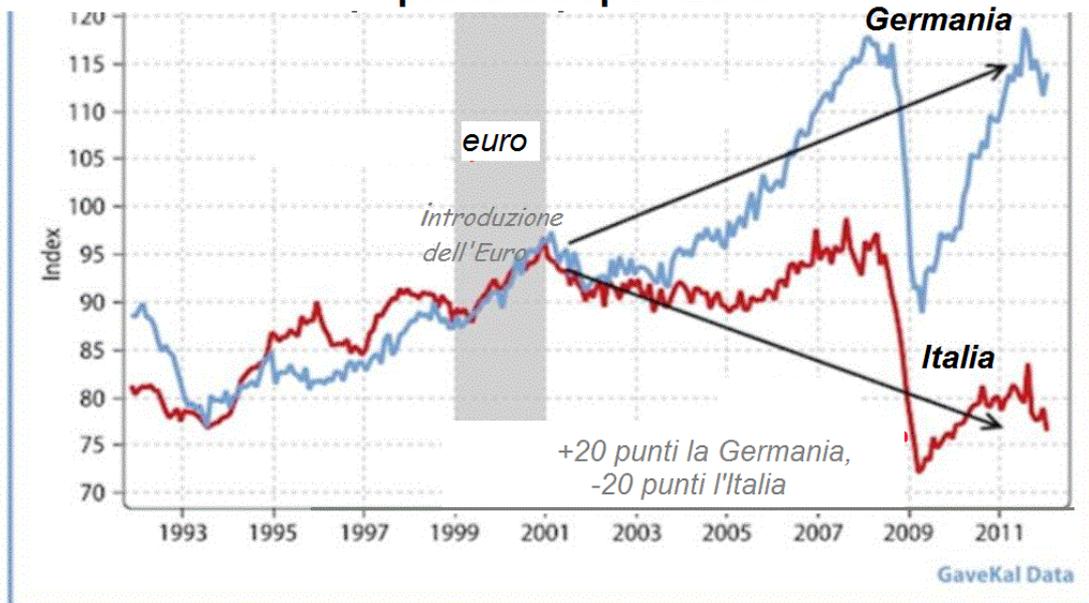
Il problema dell'Euro è come uscirne

L'Euro non ha mai avuto senso economico

1

L'Euro è l'unico esempio di politica economica in cui la classe politica europea ha agito contro l'opinione degli economisti. Nella nostra epoca i politici procedono con il supporto del coro della maggioranza degli economisti più noti (ultimo esempio l'austerità, giustificata sulle colonne dei grandi giornali dai nostri Giavazzi, Allesina, Bini Smaghi...), ma l'euro ha fatto eccezione. La globalizzazione e la delocalizzazione, la deregolamentazione e liberalizzazione finanziaria, il vietare ai governi di finanziarsi presso la Banca Centrale, le privatizzazioni... sono state incoraggiate dall'85% degli economisti, ma sull'euro la maggioranza degli esperti erano scettici. E a distanza di dodici anni dalla sua introduzione è difficile negare il disastro che ha causato per la maggioranza dei paesi europei.

La produzione industriale in Italia e Germania prima e dopo l'Euro



Source: GaveKal Data Research.
Germany Industrial Production Index (GRIPI) = Industrial production in Germany seasonally adjusted and published monthly by the Bundesbank. The index includes mining, Electricity and gas supply, manufacturing and construction indices.

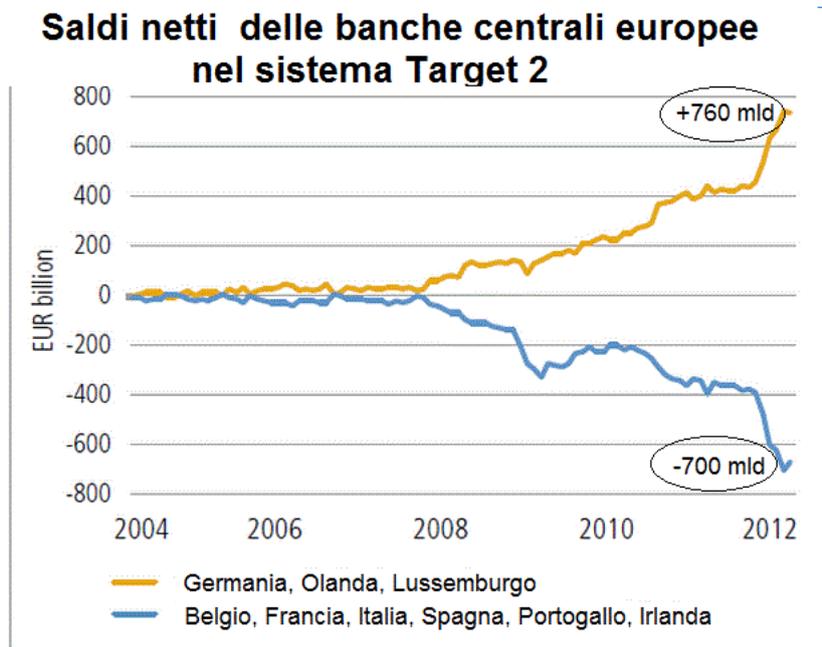
Persino gli economisti delle grandi banche tedesche scrivevano report critici (che non gli hanno lasciato pubblicare) sulla moneta unica prima della sua introduzione. Come mai visto che, come si vede sopra, per la Germania ha significato un drammatico incremento della produzione trainata dalle esportazioni a spese di paesi come l'Italia

? Esiste anche l'altro lato della medaglia. Una moneta sopravvalutata per Italia, Spagna, Portogallo, Grecia e anche Francia e sottovalutata per Germania e Olanda produce surplus commerciali cronici da una parte e deficit commerciali cronici dall'altra.

In più i tedeschi, per ottenere surplus esteri sempre maggiori (ora anche di quelli della Cina) hanno compresso i loro salari e la loro domanda interna negli anni dell'euro, per cui per esportare hanno pagato un prezzo in termini di tenore di vita.

Questo, tra parentesi, spiega anche l'intransigenza della loro opinione pubblica verso una politica monetaria espansiva che aiuti i paesi del sud europa: per esportare tanto hanno effettivamente compiuto sacrifici (i lavoratori più che altro).

Accumulare questi surplus con l'estero significa che lavori per vendere BMW e accumulare denaro che però, a causa del sistema di pagamenti interni all'euro (Target2"), in cui i deficit si devono comunque compensare a livello di banche centrali, viene automaticamente prestato agli altri paesi (!) e significa che Germania e Olanda sono ora esposti verso i paesi che hanno accumulato i deficit esteri



Source: Bundesbank, Banco de Portugal, Central Bank & Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, Bank of Greece, Banco de España, De Nederlandsche Bank, Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banque centrale du Luxembourg, DIMCO

Per la precisione sono esposti tramite i crediti e debiti delle rispettive banche centrali per circa 700 miliardi e se i paesi "latini" uscissero dall'euro, i paesi germanici perderebbero buona parte di questi soldi come Bini scrive Smaghi ("La banca centrale non potrebbe ripagare le passività accumulate con gli altri membri

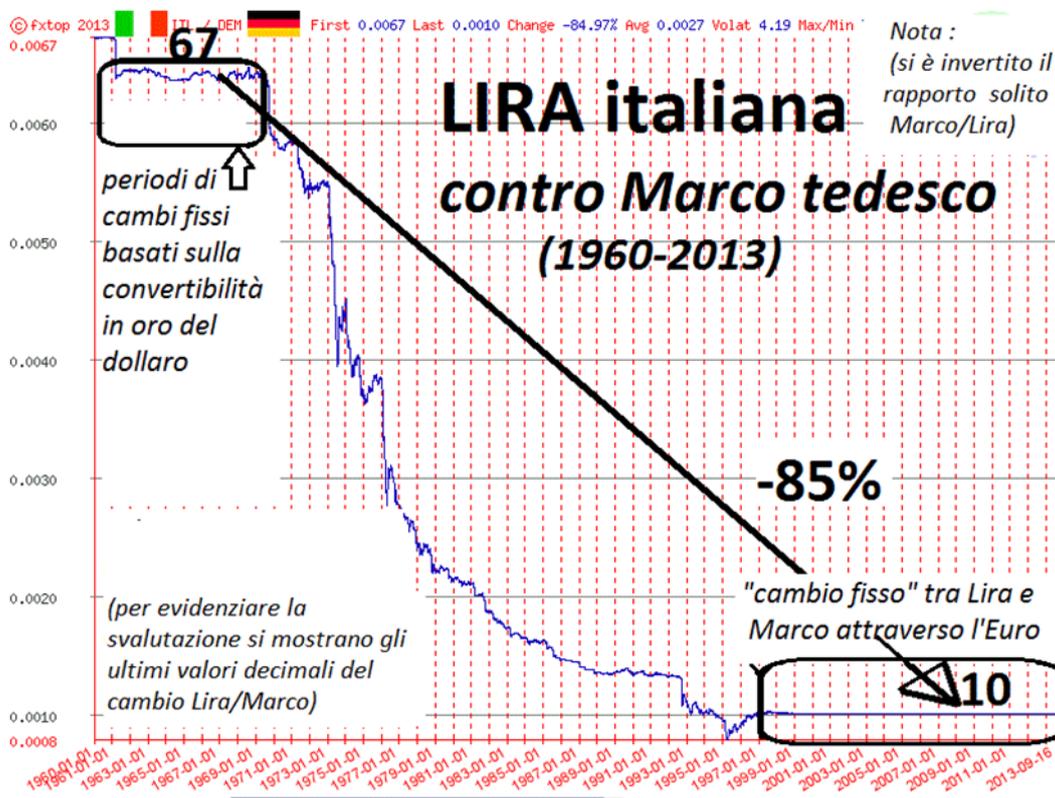
dell'eurozona, le quali sono registrate in un sistema di pagamenti interni dell'UE, conosciuti come "Target 2")ⁱ.

Non insistiamo ora qui su gli altri aspetti irrazionali e perversi del sistema della moneta unica perchè sono usciti di recente due libri di economisti italianiⁱⁱ, Alberto Bagnai e Carlo Maria Rinaldi, che li spiegano in modo esaurienteⁱⁱⁱ e vediamo di inquadrare il problema del cambio in base a dei dati.

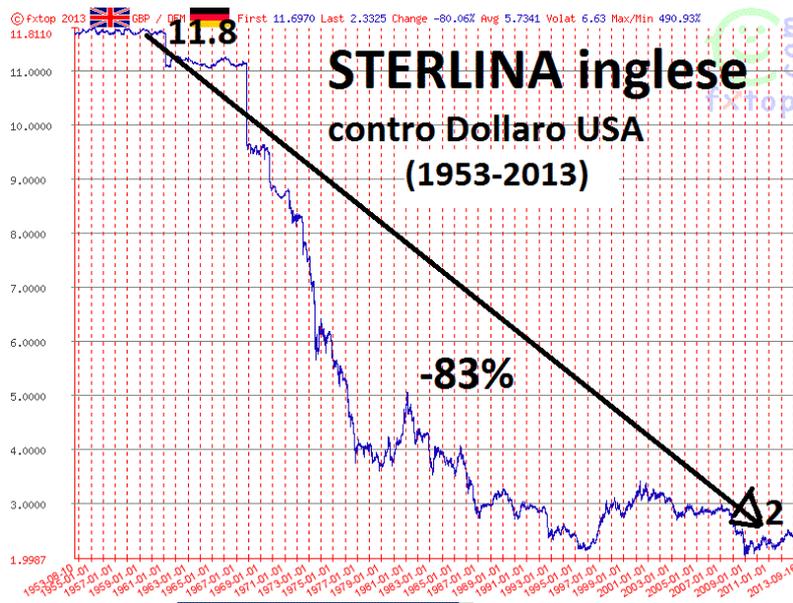
Era meglio agganciarsi al Dollaro (che al Marco)

Il problema dell'Euro può essere sintetizzato così: se l'Italia avesse fatto un'unione monetaria con il dollaro, la sterlina (o una qualunque valuta asiatica, a parte lo yen) avrebbe evitato la depressione attuale.

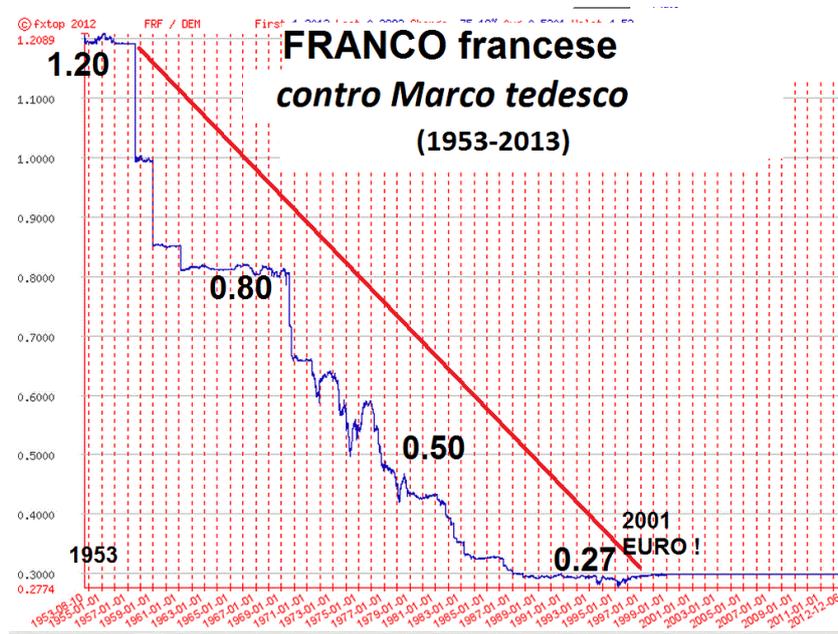
La lira ha perso il -85% verso il marco dagli anni '50. Questo fatto è stato utilizzato dai sostenitori dell'euro per dire che era necessario abbandonare un sistema la nostra valuta si deprezzava e imitare paesi come la Germania o l'Austria agganciandosi a loro¹.



In realtà, il fatto che in passato la Lira si svalutasse contro il Marco riflette più che altro il fatto che il Marco si è sempre apprezzato contro quasi tutte le valute del mondo. Ad esempio, la sterlina ha perso in media nel dopoguerra l'83% contro il marco, cioè si è svalutata quasi quanto la lira.

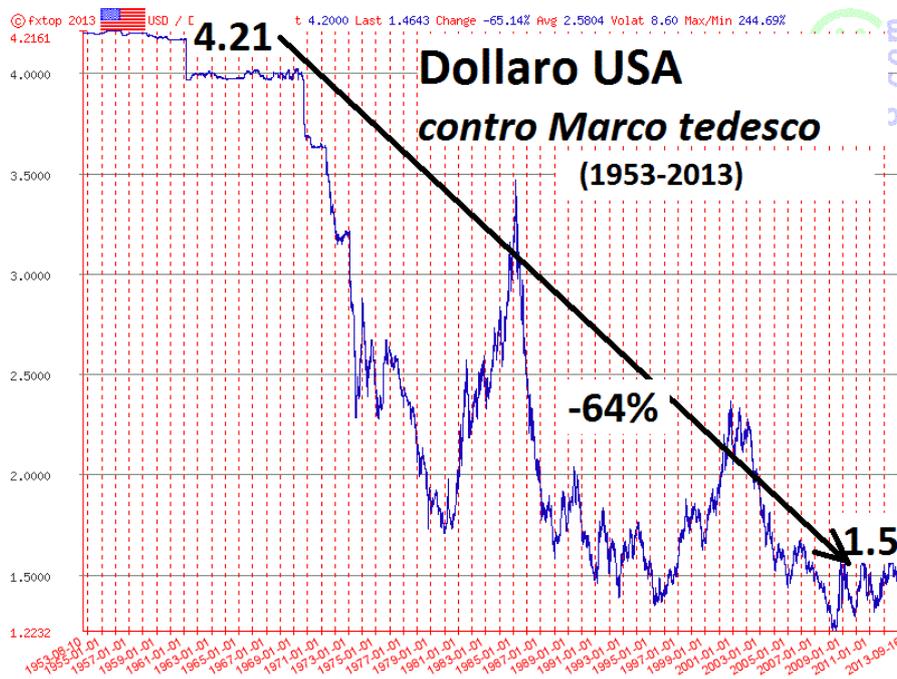


La stessa cosa è avvenuta per il franco francese, che ha perso in media dal 1953 ad oggi il -79% contro il marco tedesco.



La realtà è che non è stata la lira una valuta debole, ma sono le valute di quattro o cinque paesi nord europei (il marco, la corona svedese, il fiorino e il franco svizzero) che si sono sempre apprezzate verso ogni altra valuta nel mondo, incluse ad esempio persino la corona danese e norvegese (che hanno perso un -57% e -51% contro il marco). Le valute dei maggiori paesi occidentali, Italia, Francia, Inghilterra, Australia, Canada e Stati Uniti hanno perso verso questo gruppo di valute “nordiche” dal -64% al -85% nel dopoguerra e le valute asiatiche (con l’eccezione del Giappone) hanno perso dal -95% al -99% contro il gruppo delle valute germaniche

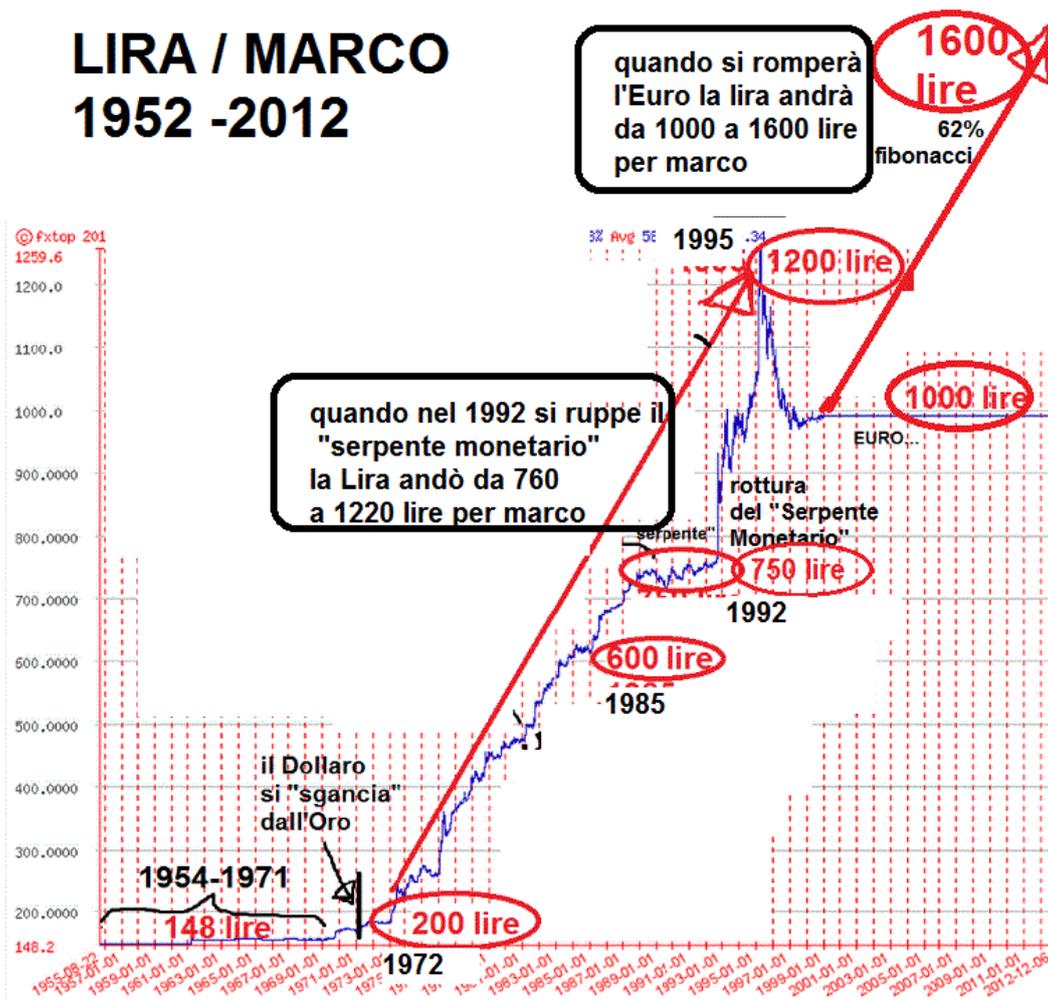
Il dollaro ha perso nel dopoguerra il -64% contro il marco, non quindi quanto il -85% della nostra lira, ma in confronto alle valute del nord europa può essere considerato una valuta debole.



Riassumiamo brevemente la storia delle valute nel dopoguerra per spiegare meglio il contesto di questi andamenti degli ultimi cinquanta anni. Dal 1950 ci sono stati venti anni di cambi praticamente fissi, perchè i paesi occidentali aderivano al sistema deciso a Bretton Woods nel 1944, in cui il dollaro era convertibile in oro (a livello di banche centrali) e i cambi erano fissati tra loro, salvo aggiustamenti di emergenza (e la lira si apprezzò leggermente verso sterlina e franco francese ad esempio). Quando l’America sganciò il dollaro dall’oro nel 1971 iniziarono le svalutazioni relative dei paesi più inflazionisti o con maggiori deficit esteri, e a causa soprattutto della concomitante improvvisa esplosione del prezzo del petrolio ci furono dieci anni di elevata inflazione. Dal 1982 però l’inflazione fu abbattuta, dalla politica di alti tassi di interesse degli USA e poi dal ribasso del petrolio. Nel 1989 in europa venne creato lo “SME” (l’antenato dell’euro), in cui il cambio tra lira e marco (e tra tutte le valute europee) doveva rimanere dentro una banda di oscillazione. L’esperimento terminò bruscamente quando sterlina e lira vennero attaccate dalla speculazione e durante un weekend se ne sganciarono^{iv}, svalutandosi del 25% circa entrambe. Digerito lo shock, dal 1996 circa, i politici europei lanciarono (senza più la Gran Bretagna) “il processo convergenza” alla moneta unica, che richiese continue finanziarie a base di aumenti di imposte (“per entrare in europa) e culminò con il lancio dell’euro nel 2000.

Ci sono stati quindi dal 1950 periodi di tasso di cambio fissi (per un totale di 34 anni) e un periodo di tassi di cambio fluttuanti (per un totale di 29 anni). Quando i tassi di cambio sono fluttuanti, il marco (e altre quattro valute nordiche) si rivalutano SEMPRE verso tutte le altre valute del mondo (eccetto lo yen).

Nel mondo finanziario osservare i trend consolidati spesso indica il futuro meglio che le analisi degli economisti (che sono diverse e in contraddizione tra loro, mentre il trend storico ha il vantaggio di essere un fatto obiettivo). Guardando agli andamenti storici si può estrapolare il destino della valuta italiana rispetto a quella germanica in questo modo.

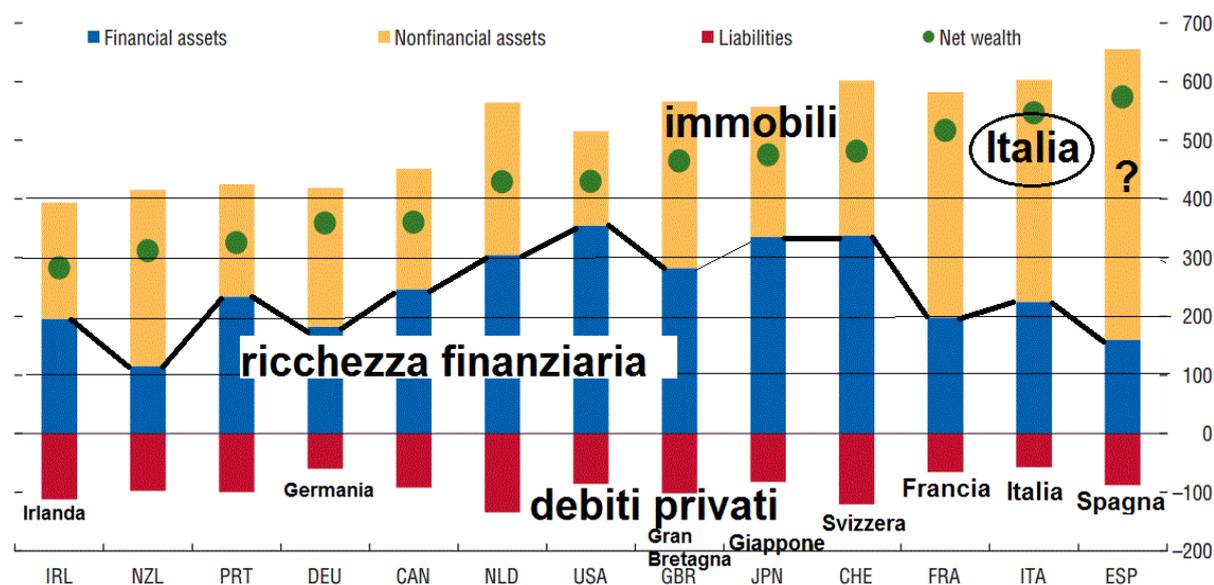


In accordo alla teoria economica, a cui si è brevemente accennato (per la quale in sostanza il valore del tasso di cambio riflette soprattutto i differenziali di inflazione) ed estrapolando i trend storici decennali di svalutazione relativa, è plausibile pensare che in un futuro non lontano ci sia una “nuova lira” e che quoti ad esempio intorno alle 1.600 lire per 1 marco^v.

Senza l'Euro che fine fanno i risparmi ?

Daro che l'uscita dall'euro comporterà una perdita secca di valore della nuova lira occorre porsi il problema dell'impatto sulla ricchezza finanziaria degli italiani, che in Italia è di entità ancora rilevante.

Figure 23. Selected Advanced Economies: Composition of Net Wealth
(Percent of GDP)



L'Italia ha un'economia stagnante da anni e ora depressa, ma ha ancora una ricchezza finanziaria di circa 8 mila miliardi e la ricchezza pro-capite delle famiglie italiane è una delle cinque o sei più alte al mondo. Questo dato riflette però anche il fatto che è ora misurata in euro, una valuta che non riflette l'economia italiana e sopravvalutata probabilmente di un 20-30%.

Una rottura dell'euro ridimensionerà il valore esterno della ricchezza finanziaria, cosa che ha un impatto per la fascia della popolazione che conta sugli investimenti finanziari e anche per le imprese e banche che hanno debiti esteri rilevanti.

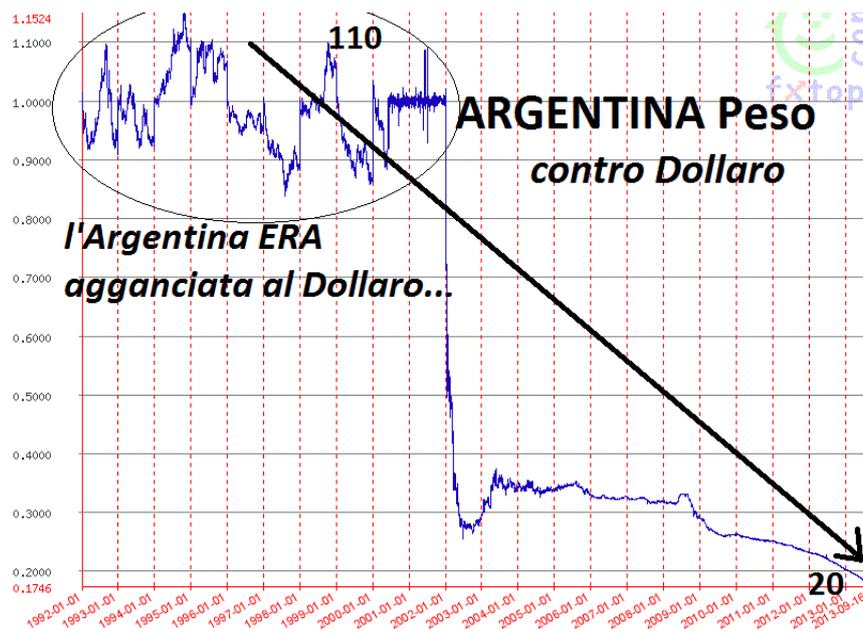
L'effetto sulla ricchezza finanziaria non è comunque il criterio principale per decidere se restare nell'euro, perché si concentra solo in una fascia della popolazione (più benestante e più anziana), perché la ricchezza finanziaria di per sé non è produttiva e soprattutto perché se l'economia sottostante si sgretola il suo valore attuale si rivelerà illusorio. Come mostrano le esperienze passate dello SME nel 1992 ad esempio e di tanti altri paesi, se il debito complessivo eccede la moneta per ripagarlo prima o poi si verifica un crash che riduce bruscamente i valori di titoli o immobili. E come si sa nel sistema dell'euro, la moneta per pagare i debiti viene centellinata dalla Banca Centrale Europea.

Attualmente l'economia reale in Italia si deteriora e il valore degli asset finanziari, in modo perverso, sta invece persino aumentando con l'austerità e le manovre della BCE sui titoli italiani. E' illusorio pensare che rimanere nell'euro possa proteggere la ricchezza finanziaria di un paese in depressione economica, che mentre le aziende chiudono, la disoccupazione sale e il debito/PIL peggiora, il valore dei propri bonds rimarrà protetto dall'euro e dalla BCE.

Le alternative non sono o l'Argentina o la Germania

La questione dell'euro va vista quindi innanzitutto in termini di come risollevare l'economia dalla depressione e per fare questo bisogna partire dai dati.

Ad esempio si assume spesso che un cambio debole crei inflazione e penalizzi le famiglie, per cui occorra imitare i paesi con un cambio più forte. Ma il dibattito in Italia è viziato dal fatto che oscilla tra i due poli dei paesi germanici rigorosi e quelli inflazionisti del sudamerica. L'Argentina viene spesso citata, ma non si ricorda a sufficienza si era agganciata al dollaro tra il 1980 e il 1990 (come noi ora al marco) e il risultato era stato un periodo di stabilità del peso (e di bassa inflazione), seguito da un improvviso crac finanziario e una perdita di valore del peso di più del -90% .



L'Argentina degli ultimi anni è invece molto citata come esempio negativo di alta inflazione, crollo della valuta associato a politiche monetarie permissive. Ma l'Argentina non è un termine di paragone molto utile, dal momento che esporta solo per circa 100 miliardi di dollari e più che altro in materie prime, mentre l'Italia ha ancora esportazioni per circa 600 miliardi (in dollari) costituite da manufatti. L'Italia sarebbe più simile ad esempio alla Corea che all'Argentina, come struttura

industriale, ma la Corea è un paese che ha progredito in tre generazioni da livelli di povertà africana ad essere il paese di Samsung e Hyundai svalutando sistematicamente il cambio e lasciando correre l'inflazione.

Se allarghiamo il campo oltre la solita contrapposizione Germania-rigore-valuta forte, Argentina-lassismo-svalutazione, ad esempio Australia, Canada, Stati Uniti, Svezia o Danimarca (e anche Gran Bretagna) risultano spesso in testa alle classifiche dei paesi avanzati come economia e qualità della vita e le loro valute però hanno tutte perso 2/3 del valore contro il marco. E hanno perso dal -72% al -85% contro lo Yen giapponese nel dopoguerra, contro la la cui valuta lo stesso marco ha perso quasi metà del valore dagli anni '50).



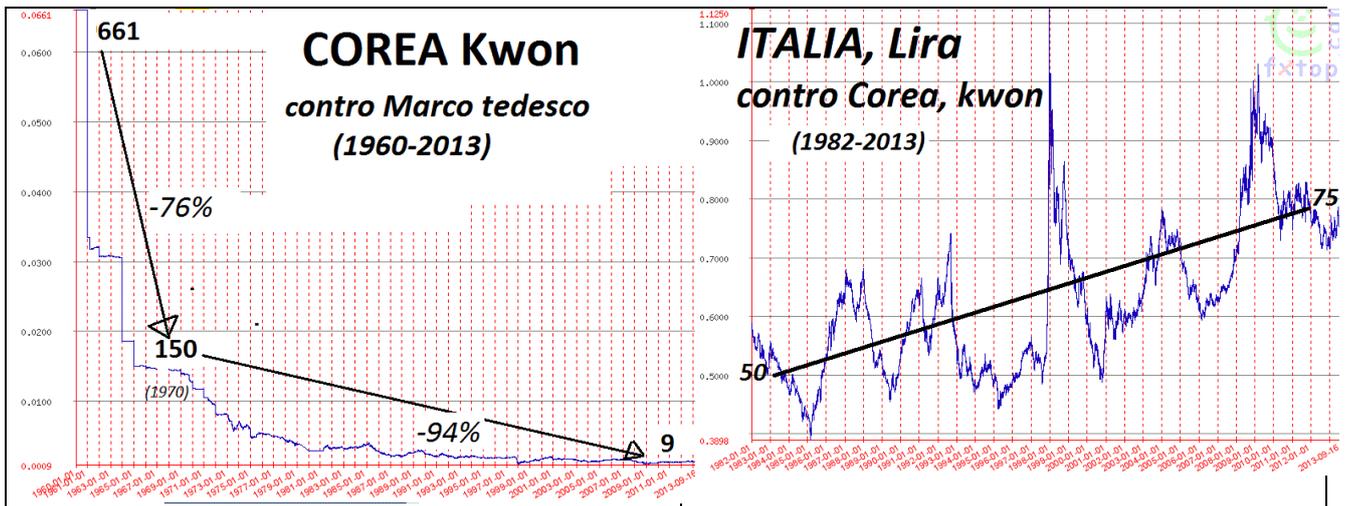
Questa forza del cambio si è accompagnata in Giappone negli ultimi venti anni con un'economia stagnante (anche se va detto che la deflazione ha avuto un effetto ugualitario nella distribuzione del reddito). Tanto è vero che da un anno il governo giapponese si è impegnato in una aggressiva politica che ha come obiettivo far svalutare lo Yen (ed è riuscito ad esempio a farlo svalutare del -25% circa nei confronti delle valute europee).

Anche contro il franco svizzero tutte le valute degli altri paesi occidentali (eccetto quelli nordici) hanno perso tutte dal -79% al -87%. Il franco e lo yen riflettono economie forti, ma anche una combinazione di fattori di natura opposta (nel caso della Svizzera la vocazione a centro finanziario internazionale che attira capitali e nel caso del Giappone, al contrario, un'economia chiusa sostanzialmente ai capitali esteri, che applica politiche mercantilistiche e applica il protezionismo, abilmente mascherato).

Il punto è che se si fanno confronti storici tra le valute del mondo industriale ci si accorge che il fatto che una valuta abbia perso un -80% rispetto ad un'altra nel corso di decenni non significa molto (se non per chi si preoccupa dei suoi investimenti finanziari). Confrontare quindi la lira verso il marco e notare che si è svalutata dell'80% in in trenta anni non implicazioni importanti, le svalutazioni relative dell'80% o 90% nel corso del tempo non implicano molto riguardo al relativo successo economico (e alla qualità della vita complessiva di un paese). Per fare l'esempio di due dei paesi più ricchi al mondo, il dollaro australiano nel dopoguerra ha perso un -71% contro il marco e il dollaro di Hong Kong si è svalutato del -73% contro il marco.

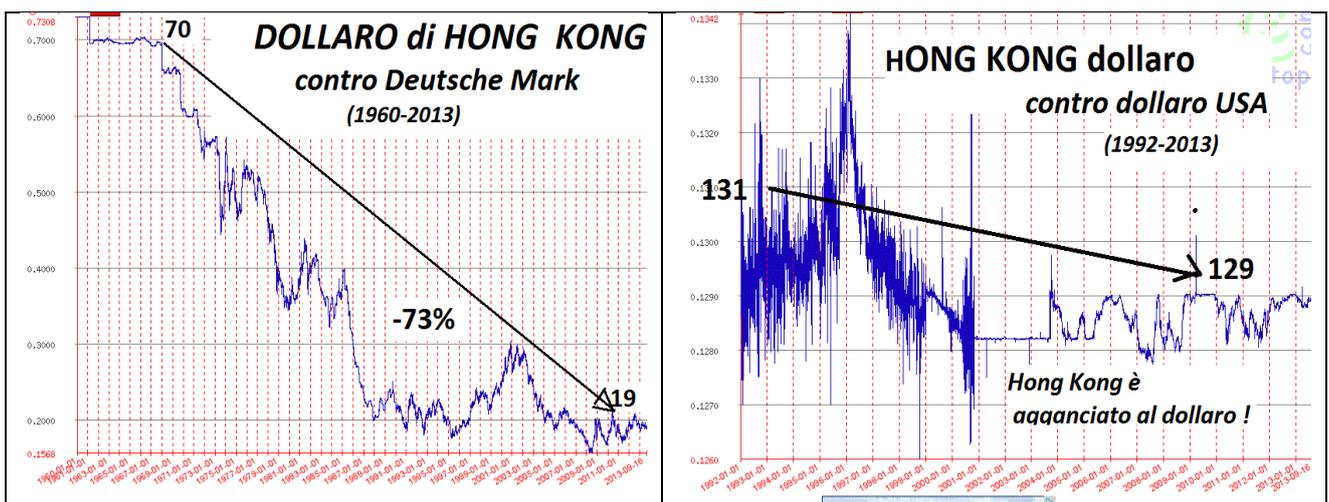
Perché non imitare l'Asia invece ?

L'esempio più estremo che inficia la teoria del “*solo-imitando-la-Germania*” è quello del paese asiatico economicamente più simile all'Italia, la Corea, che ha quasi la stessa popolazione, superficie e latitudine nostra, è senza materie prime e risorse naturali (non ha neanche il turismo dell'Italia e ha una superficie agricola molto limitata). A parte Samsung, non è molto più high tech dell'Italia come contenuto di esportazioni e il “made in corea” ha meno impatto del “made in italy” come gamma di prodotto a cui si applica. Nel 1950 aveva un reddito procapite che era meno del 10% di quello americano e oggi è arrivata al 73% (e ha quasi raggiunto l'Italia), ha una disoccupazione del 3% e la sua economia ha continuato a crescere anche negli ultimi cinque anni della crisi finanziaria. Che ruolo ha giocato la valuta nel successo della Corea ? Dal 1950 la valuta coreana ha perso il -99% contro il marco tedesco (e le valute forti come yen o franco svizzero) e anche solo dal 1970 ha perso un -94% contro marco e percentuali solo un poco inferiori contro dollaro. Durante la crisi asiatica del 1997 il won è stato lasciato svalutare in pochi mesi del -62% contro dollaro e durante la crisi del 2008-2009 del -41% in sette mesi. L'Italia al massimo ha avuto una svalutazione del -25% secco contro marco nel 1992, quando si è rotto il cambio fisso dello SME, seguita da un'ulteriore svalutazione entro il 1996, che nel punto peggiore è arrivata al -43% (in quattro anni).

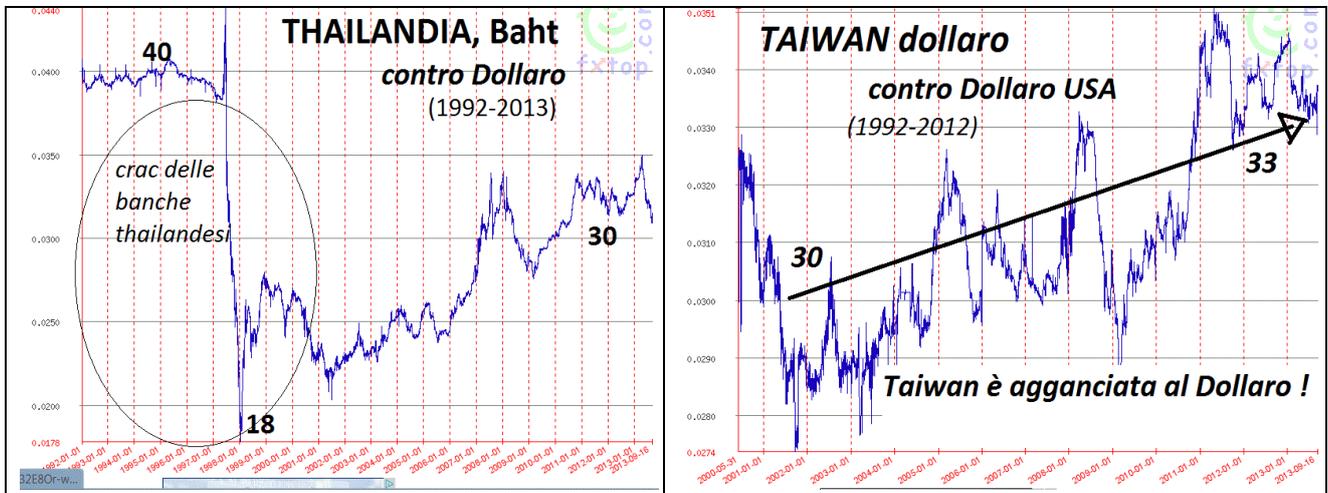


Vista dalla Corea l'Italia è un paese a valuta forte, ma forse i coreani non ne sono impressionati, perchè noi abbiamo anche una disoccupazione tripla della loro, un'economia stagnante e i giovani italiani non cercano di emigrare in Corea solo perchè è un paese ostico per gli stranieri..

La Corea può sembrare un'eccezione, così come il Giappone è un'altra eccezione come paese con un cambio che si rivaluta sempre (si rivalutava, perché da un anno ha perso un -22% contro l'euro), ma in realtà tutta l'Asia e la maggior parte dei paesi sviluppati sono un'eccezione, rispetto all'immagine che i sostenitori dell'euro e dell'austerità hanno creato (*"l'alternativa è l'Argentina o la Germania"*). Il paese che ha avuto il successo economico più straordinario in termini relativi al mondo è Hong Kong e il dollaro di Hong Kong e si è svalutato rispetto al marco più o meno quanto la "povera" Lira. A Hong Kong si utilizza da inizio anni '90 il dollaro come valuta, tramite un sistema di "currency board" (identico a quello passato dell'Argentina). Nonostante abbia avuto una valuta che si deprezzava verso il marco e oggi verso l'euro, Hong Kong ha ora una ricchezza pro-capite maggiore dell'Italia,



A Taiwan ad esempio manipolano il cambio perché non si discosti molto dal dollaro. Quando è scoppiata la crisi finanziaria asiatica del 1997, durante la quale il sistema bancario di paesi come la Thailandia è fallito, ^{vi} molti paesi asiatici non hanno lasciato svalutare il cambio anche -50%.



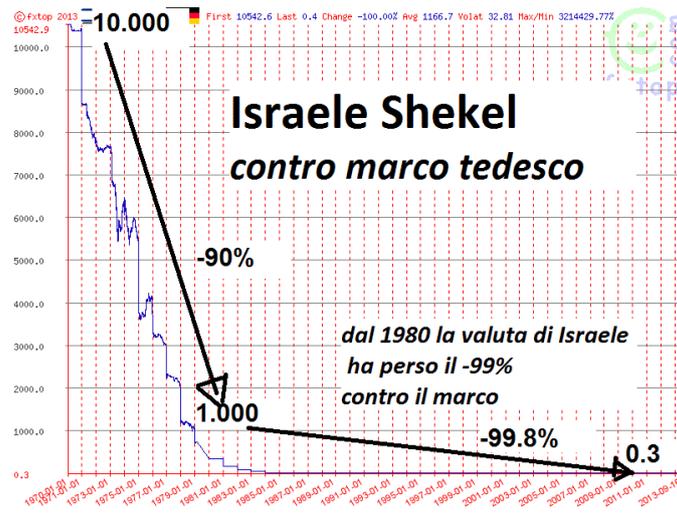
La Malesia, dove ora leggi che giovani ingegneri lombardi vanno a cercare lavoro, è un esempio noto nel mercato finanziario per aver contrastato apertamente la speculazione finanziaria con azioni dirette dello stato a limitare i movimenti di capitale.

In Asia e nei paesi mediorientali ricchi una decina di stati che da venti anni, agganciano, in modo informale o formale, la loro valuta al dollaro USA e ottenengono risultati opposti a quelli dell'Argentina.

Perché allora si parla sempre di differenze di costo del lavoro o di competitività industriale con i paesi asiatici (con cui abbiamo un cronico deficit commerciale e dove i nostri presidenti del consiglio vanno invitandoli a comprare BTP) ? Perché non si parla anche delle loro politiche monetarie e del tasso di cambio ?

L'Asia rappresenta ora una quota del PIL mondiale pari o maggiore dell'America e dell'Europa ed è l'unica area del mondo che non sembra avere problemi. Forse sarebbe ora di imparare qualcosa dalla loro politica economica oltre a comprare la loro elettronica e loro auto. E se si vuole ignorarla perché avrebbe valori e cultura diversi o lontani si potrebbe mostrare anche un paese industriale culturalmente e geograficamente più vicino, la cui valuta ha perso il 99.8% del suo valore nei confronti delle valute forti come il marco o il dollaro (in pratica ha avuto un

“iperinflazione” da paese sudamericano, che ne annientato il valore, senza però apparentemente impedirgli di progredire).



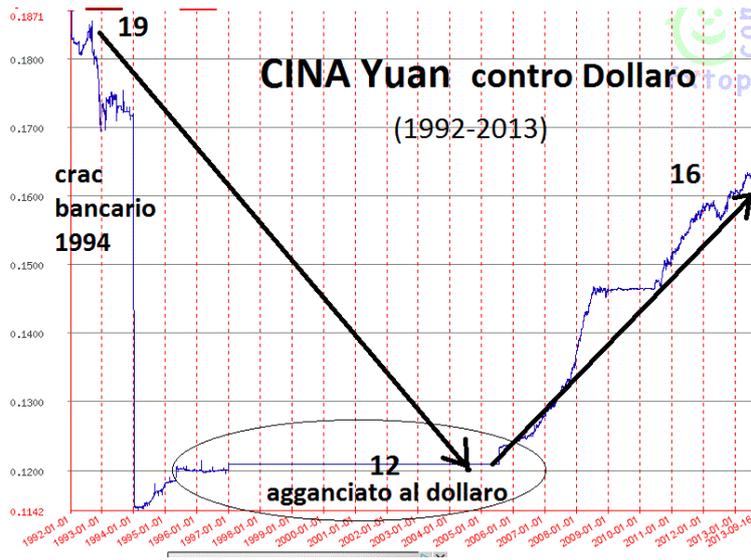
Il reddito (PIL) pro-capite di Israele è sui 34mila dollari, leggermente superiore a quello dell'Italia e l'inflazione è al 3,2%. Ovviamente la causa principale della svalutazione sono state le guerre, ma l'ultimo conflitto rilevante è terminato nel 1974 e negli anni '80 lo shekel ha perso lo stesso un altro -90% se lo misuri contro dollaro e ancora negli ultimi dieci anni è oscillato in basso del -30% contro l'Euro.

I paesi esportatori di petrolio mediorientali come Arabia, Kuwait ed Emirati Arabi, hanno, assieme ad Hong Kong, da quindici anni agganciato direttamente le loro valute al dollaro. Hanno grandi surplus commerciali ed economie in forte crescita per cui avrebbero meno bisogno di noi in europa di stimoli monetari, ma in questo modo la loro politica monetaria è una fotocopia di quella americana e quando ad esempio la FED in America riduce i tassi anche loro automaticamente li riducono.

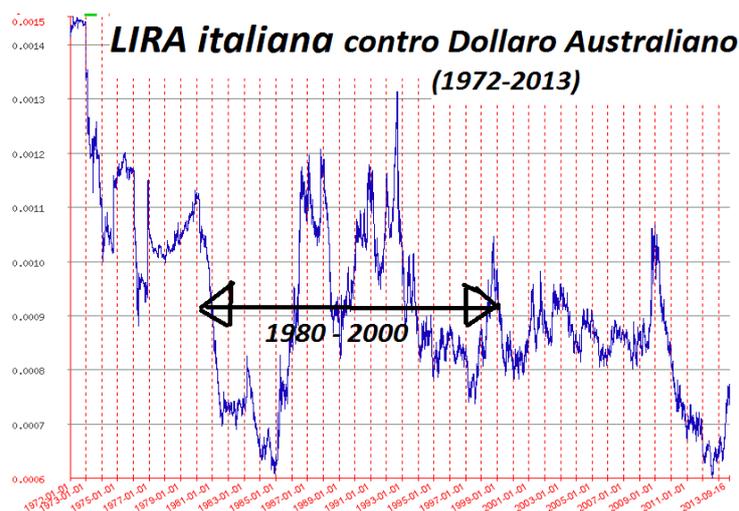
Il fatto che il Dollaro sia la valuta ancora usata per il 63% delle transazioni internazionali nel mondo non è il motivo per cui tutti questi paesi vi si agganciano, potrebbero anche usare l'Euro o lo Yen che sono valute liquide, usate come riserve (nel caso dell'Euro conta già per un 24% delle riserve valutarie mondiali) e “più forti” o semplicemente lasciar fluttuare la loro valuta visto che hanno grandi surplus commerciali e riserve valutarie. Si tratta anche di paesi più ricchi di noi, nel caso degli emirati del Golfo e di Hong Kong, che se si svincolassero la loro valuta dal Dollaro la vedrebbero apprezzarsi e in questo rifletterebbe meglio la loro situazione economica. Ma non vogliono avere una valuta forte come lo yen, il franco svizzero o il marco, preferiscono agganciarsi al dollaro, dietro a cui c'è un governo e una Banca Centrale che fanno politiche monetarie e fiscali espansive.

Tutti questi paesi preferiscono, vincolandosi al dollaro, avere più inflazione, ma minore disoccupazione e più crescita (e sono paesi che sono, o sono stati, governati con sistemi politici meno democratici dell'Italia).

Ci sarebbe da discutere anche il caso della Cina, che ha lasciato la sua valuta scendere per venti anni verso quelle europee e nordamericane (fino a tre anni fa). Nel suo caso il tasso cambio non dà la misura vera della sua politica riguardo alle esportazioni, perché il governo cinese rimborsa ad esempio l'IVA agli esportatori (si parla sempre e solo di differenze di costo del lavoro, ma le tasse ?).



I giornali riportano molte storie di giovani italiani che ora emigrano in Australia, un paese che non ha sentito la crisi globale del 2008, che cresce senza recessioni da venti anni, dove tutti trovano lavoro. Confrontando però il cambio della Lira con il Dollaro Australiano non avresti il sospetto che la situazione sia così diversa da quella italiana. La nostra valuta da inizio degli anni '80 è più o meno stabile verso il dollaro australiano. Se non fossimo agganciati di fatto al marco tramite l'Euro avremmo avuto un cambio più basso negli ultimi dodici anni ? Certamente, ma anche nei venti anni precedenti l'euro, la Lira non si è svalutata contro il dollaro australiano.



Il punto di questo breve rassegna delle valute mondiali è che la tesi della *lira-si-svalutava-sempre- è bene-essere- agganciati-al-marco*” è contraddetta dall’evidenza: in realtà Giappone, Svizzera, Germania (e un paio di paesi “cugini” come Austria, Svezia e Olanda) sono delle eccezioni alla regola nel mondo. Dagli Stati Uniti, all’Australia, da Hong Kong alla Corea, da Israele al Brasile, dalla Malesia a Taiwan, dalla Nuova Zelanda all’Inghilterra, il 90% delle valute si sono sistematicamente svalutate a quelle di questi cinque o sei paesi. Il marco, il franco svizzero o lo yen sono valute ottime per gli investitori, ma non sono il modello da seguire per il resto del mondo.

La maggior parte dei paesi industriali non ha sofferto del fatto di non avere valute forti come il marco o lo yen. Se esci dalla dicotomia marco tedesco-peso argentino e allarghi il confronto ai circa quaranta paesi industriali paragonabili al nostro impari che la lira è stata in media una valuta relativamente stabile (e che se fossimo stati un paese asiatico nessuno avrebbe avuto niente da ridire sul nostro tasso di cambio).

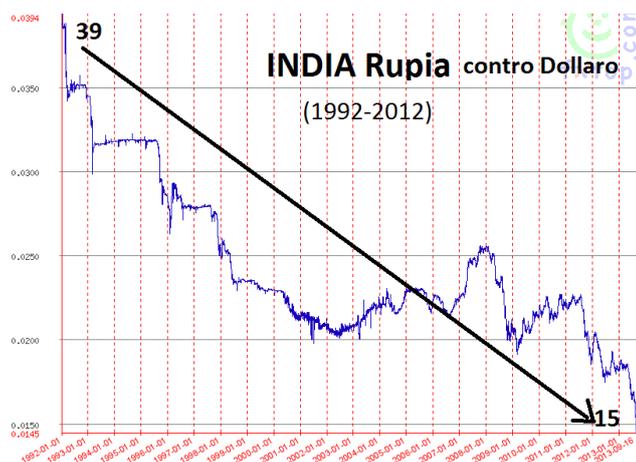
In realtà, se si allarga lo sguardo all’insieme delle economie industriali nel dopoguerra, la lira è una valuta che si è difesa discretamente rispetto alla maggioranza delle altre valute del mondo, come il dollaro, la sterlina, il franco e quasi tutte le valute asiatiche (per non parlare di quelle del resto dei paesi in via di sviluppo) e ha perso in modo sostanziale solo contro cinque o sei valute (marco, franco svizzero, corona svedese, fiorino, shilling e yen).

Agganciarsi ad un'altra valuta ? Dipende quale

Che cosa puoi ricavare in generale da questo esame dei dati sui tassi di cambio delle valute dei paesi industriali nel mondo nel dopoguerra ? Questi esempi mostrano anche però che non è affatto sbagliato per un paese “periferico” agganciare la propria valuta in modo esplicito o implicito, totalmente o parzialmente, ad una valuta di un paese “centrale” o “forte”. Ma bisogna avere l’intelligenza (che hanno i sauditi, gli emiri del golfo, i cinesi di Hong Kong, Taiwan e Cina) di usare il dollaro e non il marco (!)

Esistono di fatto nel mondo tre categorie di valute:

- i) Un ristretto numero di valute “forti”(yen, franco svizzero, marco, corona svedese e norvegese e fiorino), che si sono apprezzate sistematicamente contro tutte le altre (a queste si è aggiunto ora il dollaro di Singapore).
- ii) Il dollaro e un gruppo molto più ampio di valute “*intermedie*” che ruotano intorno alla moneta americana perchè come andamento medio non se ne discostano molto: il franco francese e belga, la sterlina, la lira, il dollaro australiano, neozelandese, canadese. A queste si sono aggiunte il dollaro di Taiwan e di Hong Kong, il baht thailandese, la Malesia, le valute dei paesi ricchi del Golfo, Emirati e Arabia Saudita, un gruppo di valute i cui governi deliberatamente manipolano il proprio cambio usando il dollaro come valore di riferimento. Negli ultimi anni si sono aggiunte lo zloty polacco e la corona ceca e alcuni altri paesi minori dell’est europa, nonché Israele di recente e ora forse anche la Corea (valute queste ultime che a fine anni ’90 hanno perso anche il -99% contro il dollaro, ma ora hanno un andamento simile e si deprezzano verso il gruppo di quelle “forti”, ma in modo controllato. L’Italia appartiene storicamente a questo gruppo.
- iii) Tutte le valute ancora “emergenti”, che restano pericolose e fragili come quelle sudamericane, il rand sudafricano, il rublo, la rupia indiana e indonesiana, la dracma, altre valute dell’Est europeo. Queste valute fino a pochi anni fa perdevano anche il -99% verso il dollaro e benchè le loro economie sottostanti facciano enormi progressi restano fragili.



L'Italia oggi a causa dell'Euro si ritrova incastrata nel gruppo di valute “sbagliato”, dal punto di vista economico. Dal punto di vista economico per l'Italia non ha senso avere di fatto un cambio fisso con le uniche valute al mondo che si apprezzano da sempre e sistematicamente contro tutte le altre.

Affermare che “non bisogna contare sulla svalutazione” (e quindi legarsi alla Germania è utile), ignora il fatto che i tre quarti del mondo industriale hanno valute che si deprezzano verso la Germania e si tratta di paesi le cui economie vanno più che bene e che avrebbero bisogno di svalutare ora meno di noi (dalla Corea ad Israele a Hong Kong al Kuwait a Taiwan alla Malesia all'Inghilterra alla Nuova Zelanda).

I paesi del Nord Europa “germanico”, anche se sono vicini geograficamente e hanno una storia in parte comune alla nostra sono i meno adatti dal punto di vista economico come aggancio per la nostra valuta.

Evitare che la propria valuta fluttui senza vincoli nel mercato dei cambi agganciandola in qualche modo a quella di un paese più importante e stabile non è errato, nel caso dell'Argentina si è risolto in un disastro, ma nel caso di Hong Kong, dei paesi arabi OPEC e di vari paesi asiatici invece sta funzionando da quasi due decenni. E in precedenza, molti paesi “periferici” si sono agganciati per lunghi periodi alla sterlina.

Non saremmo in depressione ora se avessimo tenuto come riferimento il dollaro, come fanno tanti in Asia e in Medio Oriente, cioè se difendessimo il cambio della nostra valuta da oscillazioni violente rispetto ad una banda di oscillazione ragionevole rispetto al dollaro. Perché storicamente il dollaro è una valuta che si deprezza, ma meno della Lira e il suo andamento riflette quello medio della maggioranza delle valute mondiali.

Si parla qui di “agganciarsi” al dollaro a differenza di quello che predica oggi la teoria economica “ortodossa”, che da Friedman in poi raccomanda tassi di cambio fluttuanti senza vincoli. Questa posizione sarebbe in accordo con Keynes,^{vii} per il quale i tassi di cambio fluttuanti sul mercato senza vincoli non sono l’ideale. Quello che si intende qui dal punto di vista pratico è una politica informale di misure amministrative e fiscali che riducano le oscillazioni eccessive del cambio, come quelle ad esempio applicate recentemente in Brasile o India.

L’esperienza storica prevalente della maggioranza dei paesi del mondo non è comunque stata di valute completamente libere di oscillare senza limitazioni e senza intervento dei governi. L’Estremo Oriente è il suo successo ne sono oggi la dimostrazione oggi, ma anche in passato cambi in qualche modo vincolati (o all’oro o ad altre valute di riferimento) sono stati la norma^{viii}.

Si può avere l’euro con regole diverse ?

Una moneta unica, assieme al marco , non sarebbe così dannosa per l’Italia se si basasse su una regola di pareggio, non del bilancio pubblico, ma dei saldi commerciali, cioè fissando un limite al surplus estero che un paese (come la Germania), può avere e viceversa ai deficit commerciali di altri (come la Spagna). (Questa tra parentesi era l’idea di Keynes per un sistema basato sul “Bancor”).

Questa regola avrebbe obbligato i paesi nordici a spendere e importare di più e di conseguenza anche a inflazionare un poco la loro economia (data la struttura dell’euro dove la politica monetaria è unica per tutti). E quindi i paesi come l’Olanda e la Germania avrebbero, spendendo, stimolato le altre economie e perso, con un inflazione un poco più alta, competitività verso paesi come l’Italia o la Spagna . Con questa regola, al posto di quella assurda del tetto del 3% ai deficit pubblici, non ci sarebbe stato l’enorme flusso di capitali dal Nord verso il Sud Europa e l’Irlanda e quindi poi il boom e lo “sboom” immobiliare e i problemi delle banche.

Al di là del fatto che non esiste per ora il minimo segno di un consenso dei paesi nordici verso questa soluzione, un meccanismo del genere avrebbe problemi all’interno di un sistema in cui la Banca Centrale e quindi la politica monetaria è identica per tutti^{ix}

In uno scenario di una valuta comune tra 20 paesi basata sulla regola che si devono bilanciare i saldi commerciali (invece di limitare i deficit pubblici come adesso), avresti politiche molto più espansive, ma dovendo fare politiche monetarie uguali per tutti, saresti costretto a lasciar salire l’inflazione, il debito sia privato che pubblico e

tassi e probabilmente anche il cambio dell'euro. E poi da parte della BCE a dare brusche frenate periodiche.

In sintesi, anche se i trattati UE fossero basata su una regola più sensata, come quella di pareggio dei deficit esteri, sarebbe complicato gestire una moneta unica. Alla fine anche per questa via arrivi alla conclusione che non ha senso fondere tra loro le valute e la Banca Centrale di un gruppo di paesi economicamente disomogeneo.

L'Euro è in realtà un cavallo di Troia

Il problema maggiore, tuttavia, e che in realtà l'Euro è stato creato per togliere agli stati il controllo della moneta in generale.

La realtà è che nei trattati che costituivano l'Euro, fin dal trattato di Maastricht del 1992, si è:

- i) in primo luogo escluso la possibilità che le banche centrali dei paesi europei e la nuova Banca Centrale Europea potessero finanziare direttamente i loro governi e questo (usando il mito dello *"stampare moneta"*)
- ii) successivamente, eliminato ogni controllo e ogni responsabilità della nuova Banca Centrale Europea verso i governi, i parlamenti e le collettività, rendendola l'unica Banca Centrale al mondo totalmente autonoma (usando il mito dell'"indipendenza della Banca Centrale per evitare che si stampi moneta")
- iii) poi previsto nei trattati e persino nelle costituzioni la regola del tetto del 3% per il rapporto deficit pubblico/PIL e del ridurre lo stesso a non più del 60%.
- iv) infine si è tolto ai governi il potere di decidere in materia finanziaria senza il consenso della Commissione Europea (un vertice di burocrati europei non eletti) e quello, indiretto, della Banca Centrale Europea

Tutte queste misure e regole e modifiche di trattati non hanno niente a che fare con il fissare i tassi di cambio di un gruppo di paesi. Anche se l'Euro non ha senso economico, come gli economisti ammettevano, sembra essere però il veicolo per promuovere una trasformazione radicale degli stati.

E' stata creata un'unione monetaria particolare, in cui i governi non hanno più alcun controllo della Banca Centrale cioè l'istituzione che controlla le banche e la moneta, in cui si obbliga lo stato a finanziarsi solo indebitandosi sui mercati finanziari (e di conseguenza all'estero) e infine si toglie a paesi come l'Italia la pura e semplice sovranità in qualunque materia finanziaria.

L'Euro sembra essere un *escamotage* per togliere il controllo della moneta, per eliminare l'autonomia in materia finanziaria degli stati.

L'idea dell'Euro come “la moneta unica” tra diversi paesi funziona come una cortina fumogena, un pretesto, un cavallo di Troia per qualcosa che sembra un disegno di controllo finanziario. Se sia il prodotto di fattori casuali che convergono per motivi diversi o di un disegno più deliberato è difficile dire e non è nemmeno così importante. E' solo abbastanza chiaro che non si tratta del problema del cambio fisso

lira/marco, ma di una lenta e graduale trasformazione dei poteri dello stato che in pratica viene svuotato e diretto da alcuni organismi non eletti come la Banca Centrale Europea, la Commissione Europea in coordinamento con Fondo Monetario e le banche centrali di altri paesi, e in accordo con le grandi istituzioni finanziarie.

In parole povere il problema non è tanto la valuta unica tra noi e la Germania o Olanda di per sé, ma le istituzioni che vi vengono create intorno, con il pretesto di difendere l'euro.

Fare ipotesi e discutere del perché di questo processo, di chi lo spinga veramente, di quanto sia pianificato o casuale e di chi “ci sia dietro” non è essenziale e al limite anche uno spreco di tempo e una diversione dell'attenzione. Ciò che dovrebbe essere chiaro è che le giustificazioni economiche che vengono fornite sono false dall'inizio alla fine e ancora pochi sembrano rendersene conto

Note

4 “Pour un démontage concerté de l'euro”, Le Monde, 19 gennaio 2012, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau...

ⁱ Lorenzo Bini Smaghi, op.cit.

ⁱⁱ “*Il Tramonto dell'Euro*”, 2012 Alberto Bagnai, docente di economia a Teramo e “*Europa kaputt, (s)venduti all'euro*” di Antonio Maria Rinaldi, docente di finanza aziendale a Chieti-Pescara (e in precedenza manager del gruppo ENI). Bagnai inquadra l'euro all'interno della letteratura economica, come caso particolare del meccanismo classico in cui si aggancia il cambio di un paese più forte (il “centro”) a quello di un paese più debole (la “periferia”), dove il centro presta soldi alla periferia perché ottiene tassi più alti di quelli domestici senza incorrere nel rischio di cambio e la

periferia accede a credito estero facile, indebitandosi, allargando i deficit con l'estero e creando una bolla del consumo e immobiliare. L'afflusso di capitali dall'estero crea un relativo boom nella periferia, che si indebita comprando più beni dal centro, fino a quando i deficit e il debito crescenti portano ad un crac finanziario. Con modalità diverse questo meccanismo è stato all'origine delle crisi finanziarie in sudamerica, delle crisi dei paesi asiatici del 1997 (in parte) e ora della crisi dei paesi europei della periferia. Rinaldi mostra l'assenza di logica economica della moneta unica per l'Italia in termini di sudditanza ai paesi forti facendo una rassegna della storia economia e politica recente

ⁱⁱⁱ Ad esempio Bagnai mostra che anche la produttività industriale in Italia è declinata con l'euro, contraddicendo l'idea che la moneta unica imponeva una disciplina e induceva ad essere più efficienti e produttivi (intuitivamente questo è spiegato dal declino della produzione industriale mostrato nel grafico sopra, la produttività è in buona parte funzione della produzione, quando l'industria è in crisi investe meno).

^{iv} Il venerdì il presidente del consiglio Aurelio Ciampi rassicurò solennemente gli italiani che la lira sarebbe restata dentro lo SME. Il lunedì annunciò che "il marco si era rivalutato", un eufemismo per annunciare che la lira era stata sganciata dal marco ed crollata sui mercati valutari, del -25% circa.

^v Negli anni precedenti all'euro il differenziale di inflazione medio tra Italia e Germania era intorno al 2,5%-3% annuo, per cui ogni dieci anni il cambio relativo tra marco e lira tendeva a svalutarsi del 25-30%. Dal lancio dell'euro alla crisi del 2008 il differenziale di inflazione medio è stato invece appena sopra l'1% per cui l'Italia avrebbe accumulato un "gap" molto minore. Negli ultimi due anni l'inflazione media è quasi identica tra Italia e Germania e ora è anzi inferiore in Italia (e in Spagna l'inflazione è zero). Quindi in teoria il differenziale cumulato di inflazione che si dovrebbe riflettere nella nuova lira rispetto al marco sarebbe intorno al 10%. In realtà però il tasso di cambio riflette anche altri fattori come il rischio percepito dal mercato sul debito pubblico o sul sistema bancario e inoltre l'aspettativa sulla politica monetaria futura e nel caso dell'Italia se uscisse dall'euro ci si aspetterebbe una politica di ampi deficit e monetizzazione di debito. Di conseguenza è prudente aspettarsi una svalutazione della lira in linea con il trend storico indicato nei grafici mostrati

^{vi} Nel 1997 le azioni delle banche thailandesi, ad esempio, persero il 99% del valore in borsa e il baht thailandese crollò da 40 centesimi a 18 centesimi rispetto al dollaro USA

^{vii} Keynes nei suoi piani per un sistema monetario subito prima della sua morte nel 1946, pensava ad un sistema di cambi fissi, ma aggiustabili accoppiato con un meccanismo che penalizzasse sia i deficit che i surplus verso l'estero (il suo piano per una moneta indicata come "Bancor"). Questo piano non si realizzò per l'opposizione degli Stati Uniti e Keynes negoziò il sistema di cambi parzialmente convertibili in oro di Bretton Woods che durò fino al 1971. Per Keynes esistevano tre tipi di valute: i) "commodity money" in cui la moneta è convertibile in oro o argento o altra commodity, ii) "fiat money" in cui la moneta è emessa dallo stato e non è convertibile in niente altro che se stessa e "managed money" che "è simile al caso di fiat money eccetto che lo stato gestisce le condizioni in cui viene emessa in modo tale che abbia un valore in termini di uno standard oggettivo" (A Treatise on Money, 1932). Sembra dai suoi scritti e dalla sua opera di negoziatore a Bretton Woods che Keynes fosse orientato verso il terzo tipo di moneta internazionale

^{viii} Si può richiamare il caso dell'”Unione Latina” tra il 1866 e il 1927 paesi anche lontani tra loro, Francia, Belgio, Italia, Svizzera, Spagna, Grecia, Romania, Bulgaria, Venezuela, Serbia, San Marino e la Antille Olandesi agganciarono le loro valute (tramite una parità con l'oro e l'argento). Benchè abbia avuto una storia turbolenta il sistema durò circa quaranta anni e nessuno storico gli attribuisce la responsabilità di depressioni e crisi paragonabili a quella attuale. Questo perché si trattava di paesi con un comune denominatore o meglio che occupavano uno spazio tra il blocco germanico e quello anglosassone e non avevano incompatibilità in termini di forza relativa e di concorrenza reciproca.

^{ix} Ipotizziamo che si trovi un consenso europeo a cambiare la regola di base dell'euro, sostituendo quella del deficit pubblico con quella del deficit commerciale.

E' difficile stimare è se questa regola di pareggio dei saldi commerciali farebbe salire o scendere l'Euro verso il dollaro e le altre valute e così il suo effetto sui tassi e sul credito. La Germania e l'Olanda sarebbero costrette a stimolare l'economia, tramite aumenti di spesa e riduzioni di tasse e accumulare più debito pubblico. In alternativa avrebbero dovuto stimolare il credito, perché nel sistema attuale tutta la moneta viene creata come debito, o pubblico (deficit statali) o privato (aumento del credito). Avresti avuto una maggiore crescita sia del PIL reale che dell'inflazione, quindi tassi di interesse più alti dell'eurozona e allo stesso tempo ci sarebbero stati anche deficit pubblici più elevati per l'intera eurozona. In Spagna, Italia, Portogallo, Grecia, Francia, approfittando del fatto che appunto non ci sarebbe più un rischio di cambio essendo agganciati alla Germania e neanche più limiti del 3% ai deficit, si farebbero politiche di maggiore spesa pubblica.

Quindi avresti avuto un doppio stimolo economico, sia dal Nord che dal Sud Europa. Si creerebbe una rincorsa, perché più gli uni spendono e quindi importano più gli altri sono obbligati a spendere e importare per tenere in equilibrio i deficit esteri. La Banca Centrale Europea dovrebbe allora aumentare i tassi e ridurre la liquidità, per bilanciare il fatto che i paesi del nord sono spinti a spendere di più e quelli della periferia possono aumentare i deficit più facilmente.

Nell'insieme, l'aumento dei deficit e dei tassi di interesse avrebbe aumentato il peso degli interessi. Molto dipenderebbe dal fatto che si pongano limiti alle banche nel creare credito per il consumo e gli immobili e questo dipende non solo dal livello dei tassi, perché in una situazione di boom le banche non sono frenate da aumenti dei tassi che non siano veramente elevati. Il credito creato dalle banche, se le banche centrali non intervengono con misure dirette, risponde più all'espansione economica che ai rialzi dei tassi per cui aumenterebbe anche lui.

Assumendo che la BCE e le autorità nazionali si comportassero come negli ultimi dieci anni, il risultato sarebbe un aumento sia dei deficit pubblici che dei tassi e quindi un aumento massiccio dell'indebitamento e degli interessi che pesano sull'economia. Il risultato potrebbe essere allora un boom che si accompagna ad alti tassi di interesse, quindi un aumento dell'euro sul mercato dei cambi (spinto dall'attrattiva di elevati tassi di interesse alti accoppiati all'espansione economica, simile all'espansione di Reagan degli anni '80 che fece esplodere il dollaro). L'intera eurozona si troverebbe però con dei deficit esteri, causa il cambio più elevato e un'inflazione più elevata e quindi una relativa perdita di competitività del blocco dell'eurozona. Avresti un'Europa con meno

disoccupazione, redditi più elevati e anche salari più elevati, più inflazione, un cambio elevato e debito che si accumula, sia per gli stati che per i privati e anche debito estero. Trattandosi di un grosso blocco economico la situazione potrebbe durare del tempo e sarebbe preferibile di certo a quella attuale, ma sarebbe una situazione di continuo squilibrio.

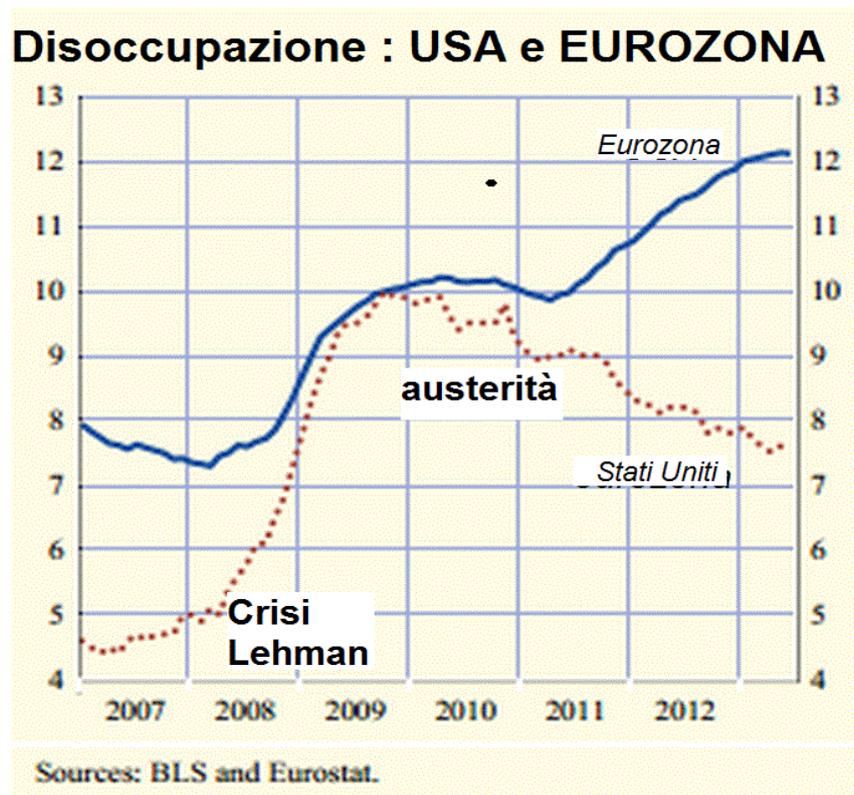
20

Impoverire e soffrire senza una ragione

"la crisi è stata creata da un livello insostenibile di debito pubblico e da un comportamento irresponsabile dei mercati finanziari... le politiche adottate sono naturalmente appropriate per affrontare il problema fondamentale che abbiamo oggi che è ridurre il debito pubblico e privato..." (Jose Barroso, presidente della Commissione Europea, febbraio 2013)

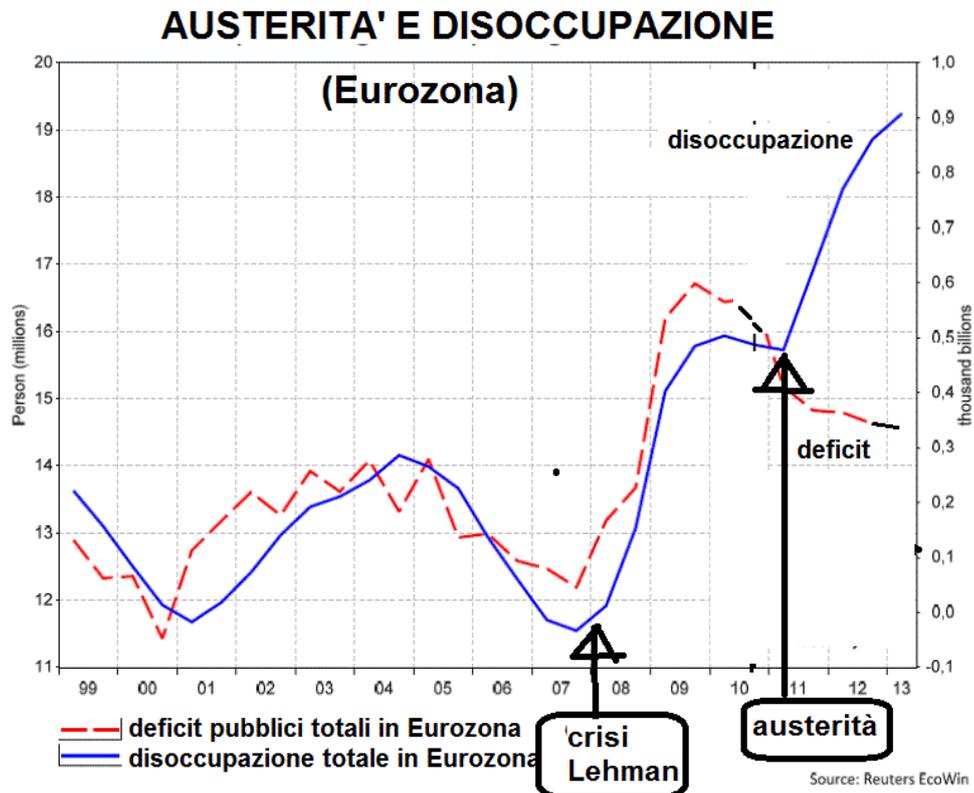
"Il momento giusto per l'austerità fiscale è l'espansione economica, non la recessione" (John Maynard Keynes: lettera al Presidente americano Roosevelt, 1937).

I problemi "reali" in questo momento sono solo quelli monetari, del credito, della moneta e del debito. L'improvviso crollo della produzione e poi del reddito non è spiegato dall'improvviso emergere di problemi "reali", ma dal collasso della moneta e del credito, dopo che per anni le banche centrali avevano permesso un boom del credito a fini speculativi legato agli immobili. La crisi di Lehman e delle banche scoppiata nel 2008 aveva avuto un impatto maggiore negli Stati Uniti e Inghilterra, più modesto in Europa, ma l'austerità ha rovesciato la situazione in peggio.

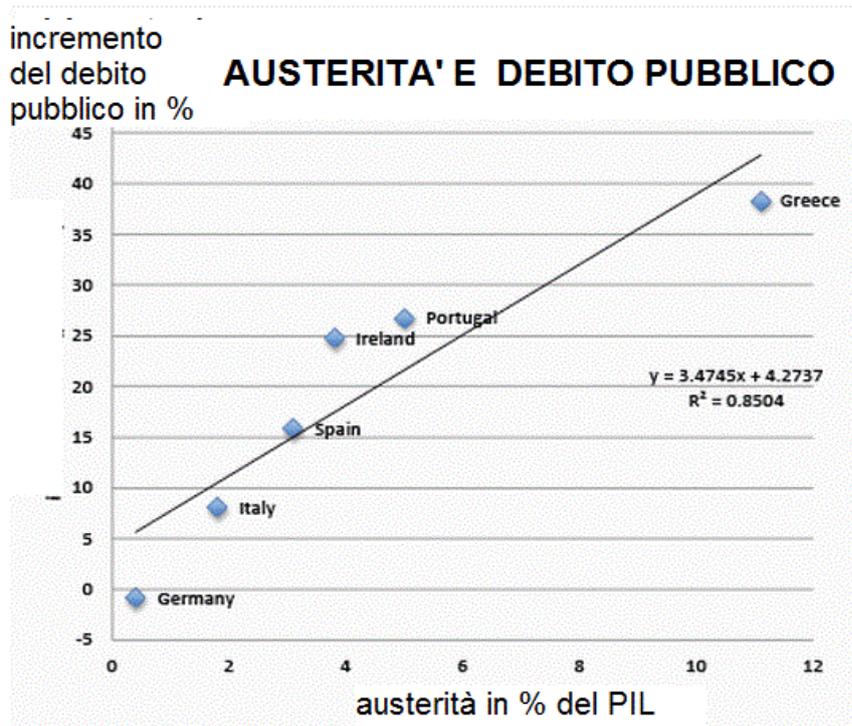


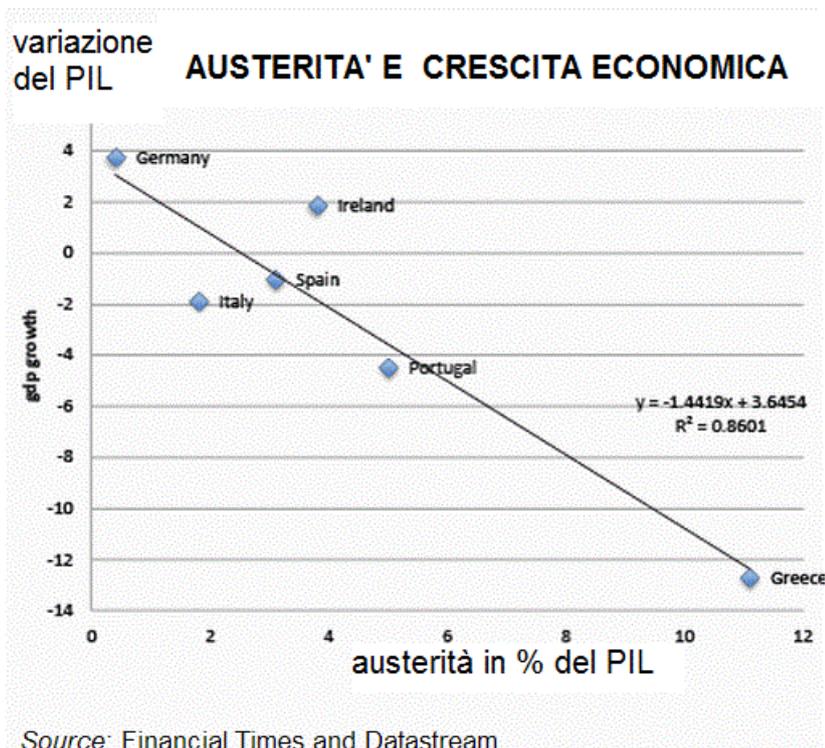
Riducendo i deficit pubblici durante una recessione, in Europa la disoccupazione è

esplosa e la produzione si è contratta, al contrario di Stati Uniti e Gran Bretagna.



Economisti noti, come De Grauwe alla London School of Economics ad esempio, mostrano ora che più i paesi hanno applicato l'austerità e più è aumentato il peso del debito, il contrario di quello che Monti prometteva.





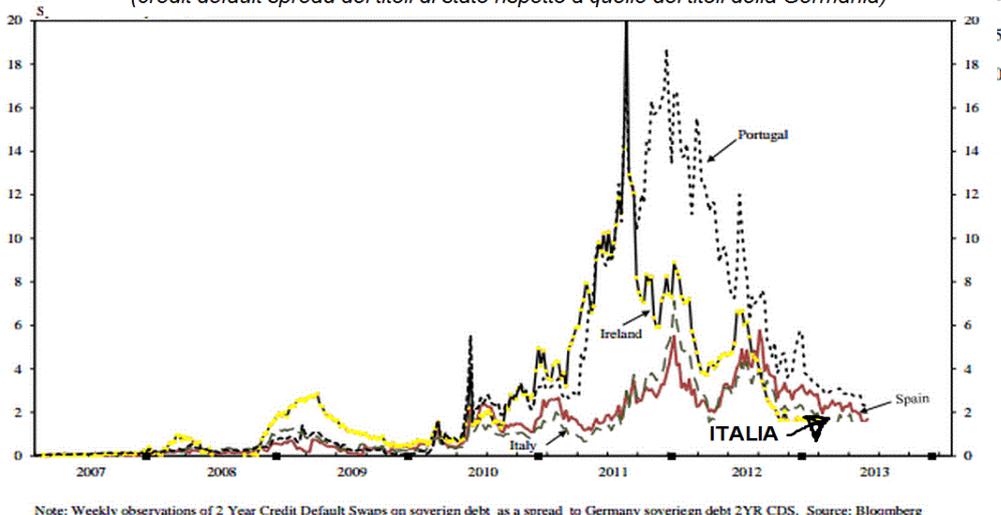
Il Fondo Monetario stesso ha ammesso nel 2013 che la contrazione dell'economia causata dagli aumenti di tasse dell'austerità è stata più pesante di quello che stimavano: “ *La conclusione è che le previsioni [del Fondo Monetario] hanno sottostimato in modo significativo l'aumento della disoccupazione e il declino dei consumi e investimenti associati con l'austerità*” ¹

Non solo, l'austerità è stata imposta a causa delle famose “spread” ², in pratica in base alla reazione dei mercati finanziari e serviva a “riconquistarne la fiducia”, come ripetuto da Monti, Giavazzi e gli altri economisti.

Ma ora, ad esempio, DeGrauwe, che abbiamo già citato (e altri) scrivono che i mercati hanno “dato segnali” errati.

le "Spread" sono esplose e poi si sono calmate di colpo

(credit default spread dei titoli di stato rispetto a quelle dei titoli della Germania)

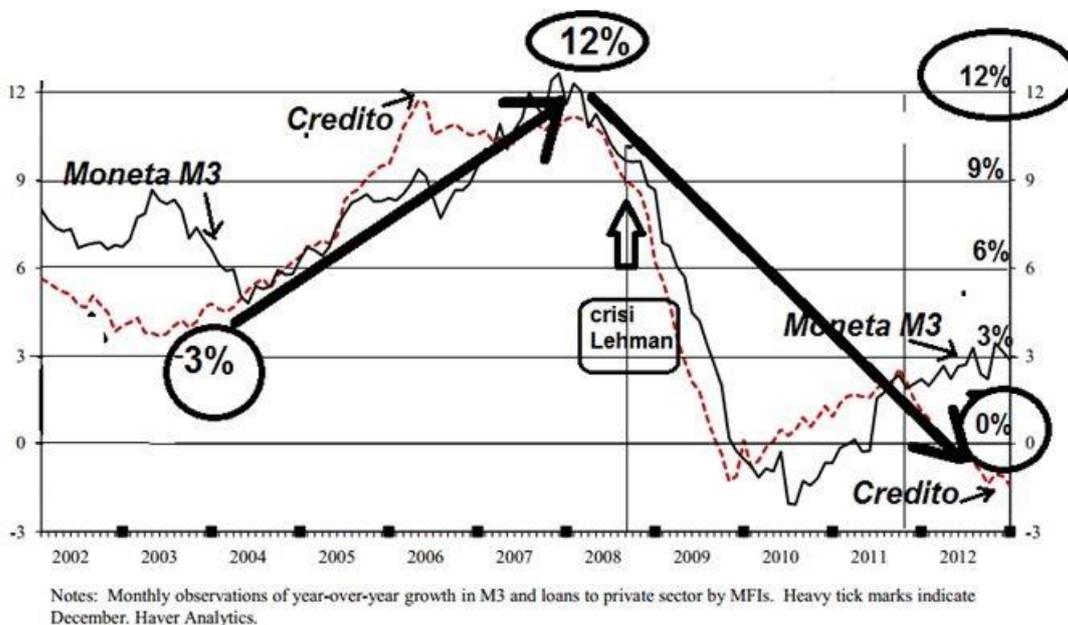


(“.. le spread sono aumentate a causa di sentimenti di panico sui mercati [...] e a causa di questa reazione dei mercati i politici hanno adottato le misure di austerità..che quindi è stata dettata dai mercati finanziari... ma le spread si sono poi allontanate dai fondamentali economici...”ⁱⁱ). Quindi, i mercati hanno fatto crollare i titoli di stato dell'Italia nel 2011 perchè sembrava che il rapporto debito pubblico/PIL fosse eccessivo, poi si sono calmati dopo che è stata adottata l'austerità, che ha fatto peggiorare il rapporto debito pubblico/PIL. Cioè, da quando la situazione è peggiorata si sono calmati. La reazione dei mercati, che è stata il pretesto per imporre l'austerità, contrariamente a quanto dicevano Monti e la BCE non rifletteva quindi la situazione del debito pubblico, i mercati avrebbero dovuto allargare “la spread” quando si adottava l'austerità, visto che con questa il debito pubblico/PIL è aumentato di 12 punti percentuali (Ci sono anche altri fattori in gioco ovviamente, l'impegno di Draghi a comprare titoli di stato se necessario, sotto certe condizioni, ha avuto un grosso pesoⁱⁱⁱ).

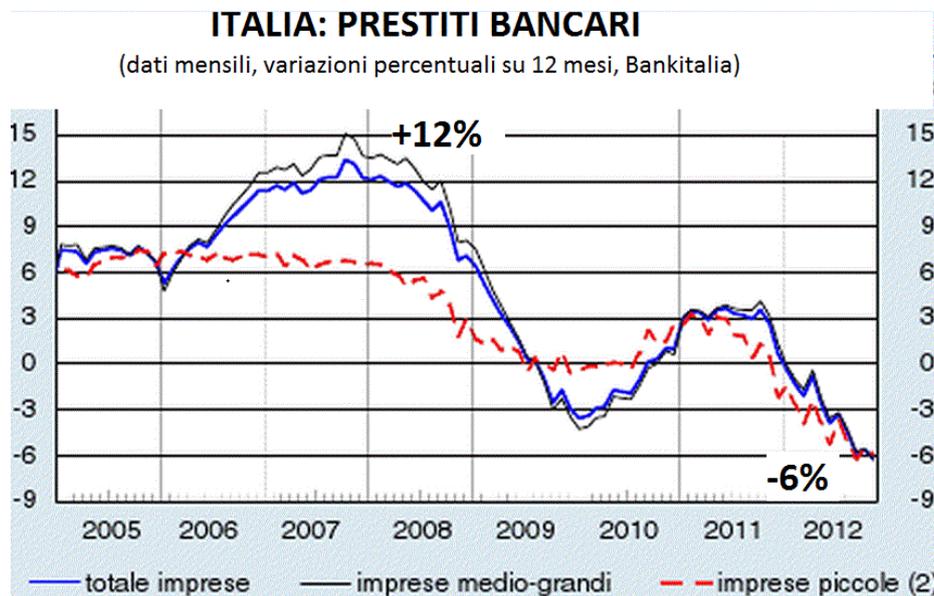
La reazione dei mercati però è stata il pretesto che ha fatto adottare l'austerità (che ha impoverito milioni di persone), perchè i politici la citano come un “segnale” che occorre ridurre il deficit pubblico rispetto al PIL. A causa della reazione dei mercati quindi il debito è salito rispetto al PIL, come dice Soros con la sua ipotesi della “riflessività”^{iv}: è l'economia che riflette i mercati.

Ma è solo la politica di austerità che ha creato la recessione ?

il credito e la moneta nell'eurozona prima e dopo la crisi

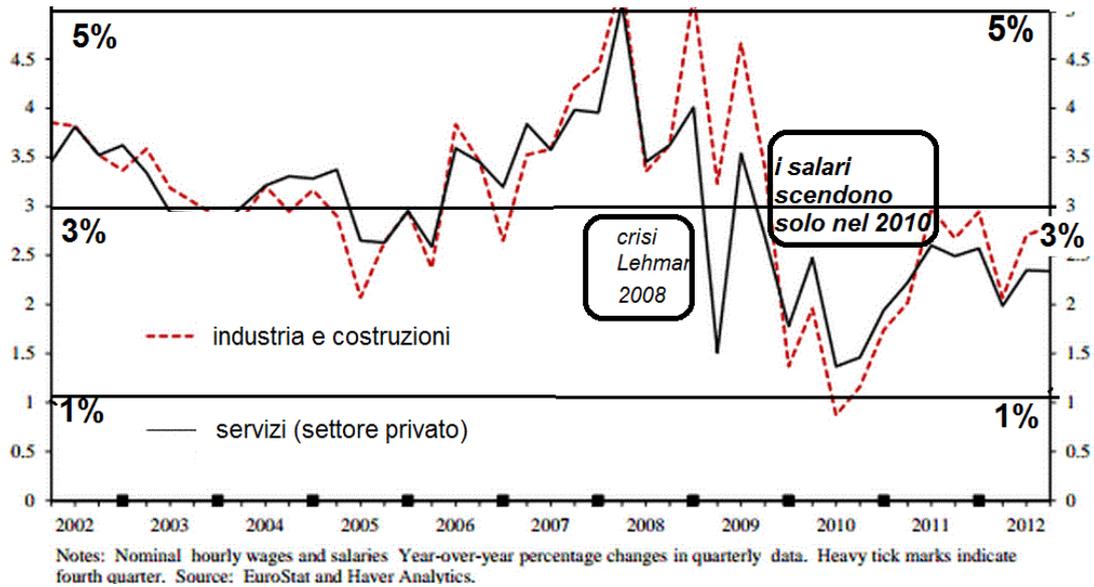


L'incremento della moneta e del credito si è azzerato bruscamente nell'eurozona, con la Moneta (M3) che da una crescita del 9-10% annuo del 2005-2007 (e del 6-7% medio del periodo dall'inizio dell'euro) è collassata ad un tasso negativo del -1% nel 2008. E il credito si è contratto parallelamente, e in percentuale anche di più. Senza contare che nei paesi cosiddetti periferici come Portogallo, Spagna o Italia la moneta e il credito si contraevano molto di più.



La BCE ha aggravato la situazione lasciando che la quantità di moneta e il credito si riducessero, per cui c'è stato un doppio effetto depressivo, più tasse e meno moneta e credito allo stesso tempo. Questa tesi viene dalla Banca Centrale americana, dove uno degli economisti più senior, Robert Hetzel, in luglio ha pubblicato uno studio ^v per attaccare direttamente la BCE, mostrando che ha lasciato restringere la liquidità fino **al 201**, preoccupandosi dell'incremento dei salari in Germania e dell'aumento dell'inflazione da materie prime.

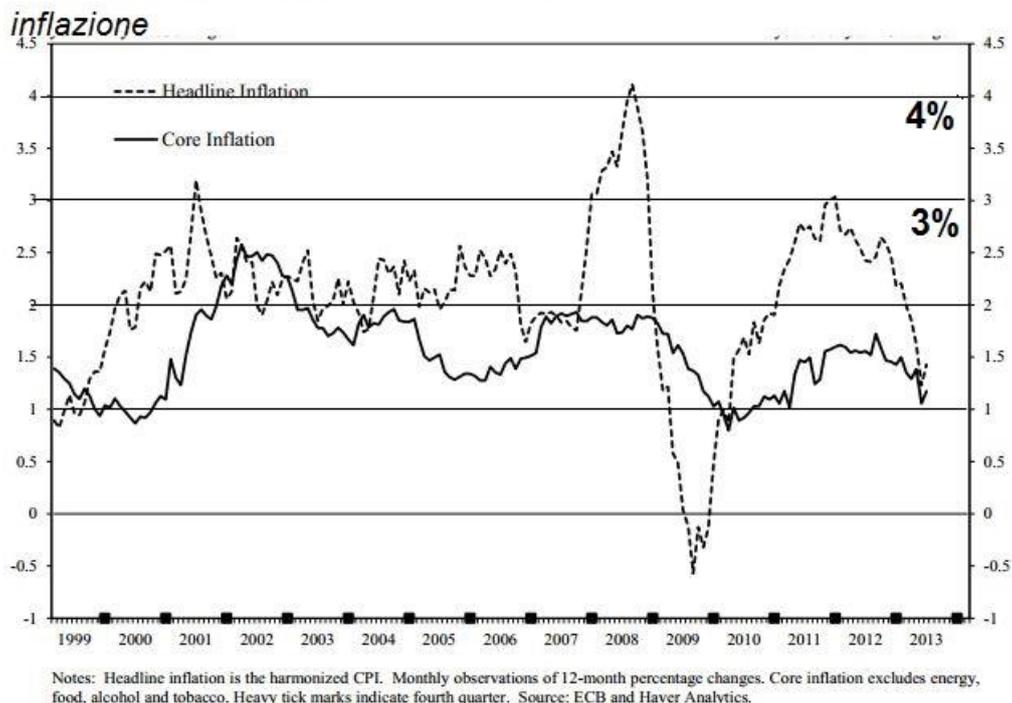
nell'eurozona i salari salivano del 5% quando è scoppiata la crisi nel 2007



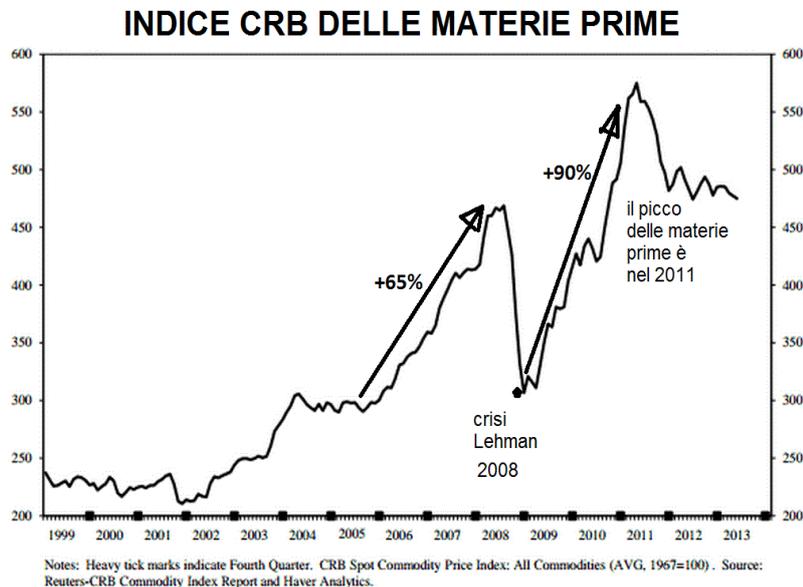
6

L'inflazione nella zona euro, come si vede sotto, ha avuto due picchi, uno del 4% nel 2007, appena prima che scoppiasse la crisi finanziaria con Lehman e un altro del 3% nel 2011.

nel momento in cui scoppiava la crisi nel 2008 la BCE si preoccupava dell'inflazione al 4%



Come si vede al momento dello scoppio della crisi nel 2008 i salari nell'eurozona stavano salendo del 4-5%, uno o due punti più dell'inflazione. Entrambi i due picchi di inflazione vicini al 4% nell'eurozona erano dovuti essenzialmente al rialzo del petrolio e materie prime, che a sua volta era un risultato del boom cinese e di un nuovo tipo di speculazione finanziaria.



Ma la BCE, ignorando la crisi economica e bancaria, si è concentrata su questo rialzo dell'inflazione nel mezzo della crisi, nel 2009-2010. Dopo aver ridotto il tasso a cui presta alle banche nel 2009, lo ha tornato leggermente ad alzare nel 2011 e non ha fatto niente per la liquidità (fino a quando la Grecia e poi la Spagna, il Portogallo e l'Italia non sono finite sotto attacco a fine 2011).

Dalla FED americana, Robert Hetzel nel suo paper argomenta che la BCE ha causato la recessione restringendo la moneta, che (搯 non ha una strategia coerente per mantenere la creazione di moneta necessaria ad un'economia che possa crescere...? e che (? **la BCE deve superare la sua resistenza a creare moneta...** dovrebbe comprare debito dei governi in proporzione al PIL dei vari paesi... fino a quando la domanda non si sia ripresa..? **vi**).

Come ha funzionato in America la ricetta di politica monetaria e fiscale raccomandata da Hetzel anche per la BCE? Certamente meglio dell'austerità e della politica della BCE, se si guardi ai dati degli Stati Uniti e li si confronti con quelli europei per quanto riguarda produzione e occupazione. Per gli economisti presso la Banca Centrale americana, quindi, la responsabilità della recessione è della BCE che deve superare la paura di creare moneta (搯 *overcame resistance to money creation?* e comprare 搯acchi di titoli di stato?(inclusi quelli tedeschi), monetizzando in pratica i

deficit pubblici dell'area euro in blocco, fino a quando l'economia non si riprenda. Per gli economisti italiani più noti invece, come Francesco Giavazzi del Corriere della Sera: «la politica italiana è all'origine di questo “cattivo equilibrio” e chiedere alla BCE di intervenire peggiorerebbe la situazione...»^{vii}

E gli squilibri di competitività e costo del lavoro, a cui gli esperti della BCE, UE e del governo attribuiscono i problemi dell'Italia? *Dalla FED scrivono che “...data la moneta unica, i paesi che hanno deficit esteri non potendo svalutare dovranno fare riforme strutturali, tuttavia i paesi in surplus (come la Germania) dovranno accettare inflazione sopra il 2% per un periodo esteso di tempo...?”.* Quindi se la BCE monetizza i deficit come suggerito e lascia in questo modo che l'inflazione salga in Germania, Olanda o Austria, si ribilanceranno i differenziali interni e si ridurranno i loro surplus commerciali. Le cosiddette *“riforme strutturali”* di cui parlano sempre la Merkel, Monti e Letta sono utili, ma non essenziali in questa situazione e anzi, scrive Hetzel, la BCE deve (*“smettere di usare la politica monetaria come leva per imporre riforme strutturali...?”*). Cioè la BCE deve smettere di ridurre la moneta, allo scopo (non dichiarato) di imporre riforme sociali (cosa che non c'entra con il mandato della Banca Centrale).

Questo anziano economista ortodosso ^{viii} che lavora per la Banca Centrale in America difende gli interessi dell'Italia più dei politici e esperti ufficiali italiani: in confronto a lui anche Beppe Grillo, che parla di default sul debito dell'Italia? un timido e gli economisti del PD sono degli emissari di Goldman Sachs.

E i deficit pubblici per cui l'Italia? stata crocifissa? Solo i deficit verso l'estero sono indicati come problema da Hetzel che insiste che l'unica soluzione? che la Banca Centrale compri lei i titoli di stato di tutti i paesi dell'eurozona in quantità finanziando così i deficit pubblici. Questa? una logica simile a quella che noi indichiamo per una soluzione alla crisi dell'Italia, con la differenza che assumiamo che la BCE non far? niente del genere e che il governo italiano quindi debba usare un' altra tecnica per creare moneta.

In teoria non ci sarebbe bisogno di scrivere un libro. Gli stessi top economisti della Federal Reserve in America dicono che in Italia si va avanti a spremere le famiglie e le imprese, perché la BCE di proposito mantiene scarsa la moneta, per imporre ai parlamenti di far passare misure e riforme di altro genere.

NOTE

ⁱ Olivier Blanchard e Daniel Leigh, [IMF Working Paper, 3 January, 2013. P. 5](#) "*Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*" ("We find that forecasters significantly underestimated the increase in unemployment and the decline in private consumption and investment associated with fiscal consolidation")

ⁱⁱ Paul De Grauwe; Yuemei Ji. "*Panic-driven austerity in the Eurozone and its implications*", Voxeu.org, 21 February

ⁱⁱⁱ Chi scrive è un operatore di mercato ed è consapevole che i mercati reagiscono a diverse variabili in modo anticipato o ritardato rispetto agli eventi economici che gli economisti analizzano. In particolare hanno avuto peso, nell'incentivare l'acquisto di BTP, le misure di Draghi di fornire con l'LTRO a dicembre 2012 circa 700 miliardi alle banche spagnole e italiane all'1% e soprattutto l'annuncio della OTM del luglio 2012 che impegnava la BCE a comprare titoli di Stato di Paesi in difficoltà condizionalmente ad un impegno per ulteriori misure di austerità. Queste misure hanno indicato un impegno della BCE a preservare l'Euro e ridotto quindi la percezione dei mercati di un rischio di cambio (ridenominazione) per i BTP. Rimane però il rischio di credito per i titoli di Stato di Paesi molto indebitati e impossibilitati a creare moneta, legato al peggioramento del loro rapporto debito pubblico/PIL e al rapporto tra incremento del reddito nominale e costo del debito. Entrambi questi parametri sono ora nettamente peggiorati rispetto alla situazione pre-austerità.

^{iv} George Soros, "*Alchemy of Finance*", 2003, John Wiley & Sons

^v Hetzel R.L. "*ECB Monetary Policy in the Recession: A New Keynesian (Old Monetarist) Critique*". Richmond, Working Papers, Federal Reserve Richmond, September 2013

^{vi} Hetzel. [Nota 7], pag. 15

^{vii} Giavazzi: "l'Italia... pagava un 6% di interessi sui BTP perché era caduta in un "cattivo equilibrio"... perché gli investitori avevano perso fiducia nella capacità del Governo (Berlusconi) e... l'unico modo di uscirne era convincere gli investitori che ora c'era in carica un Governo capace di risolvere i problemi, in particolare la bassa crescita... la politica italiana è all'origine di questo "cattivo equilibrio" e chiedere alla BCE di intervenire peggiorerebbe la situazione..." Voxeu, 15 agosto 2013, in risposta a Charles Wyplosz.

^{viii} La BCE viene criticata persino da Hetzel, un economista alla FED che resta nei parametri dell'economia neoclassica, con un modello neokeyniano-monetarista (NK) derivato da Friedman, in cui $\text{money offers no additional information?}$ e solo quando la Banca Centrale interviene con il tasso di interesse naturale (quello coerente con perfetta flessibilità dei prezzi) allora il comportamento di M1 o M3 diventa rilevante. Tuttavia critica pesantemente la BCE perché questa di fatto lascia contrarsi la moneta per ridurre l'inflazione tramite la recessione (anche se l'inflazione in

real? esogena, da materie prime). Quella di Hetzel ?una critica di tipo monetarista-con-aspettative-razionali alla BCE, che ?l'unica banca centrale che dice monetarista, ed ?accusata proprio dalla sua stessa prospettiva di aver dato segnali in senso restrittivo praticamente fino a quando hanno cominciato a saltare i paesi della periferia nel 2011. E' una dimostrazione che non esiste nessuna giustificazione economica della politica della BCE.

La Parabola del Debito Pubblico

“..... storicamente la moneta aveva perso valore perchè gli stati premevano sulle banche centrali perchè stampassero moneta per finanziare i loro deficit pubblici...per i politici è più facile finanziare i deficit in questo modo piuttosto che aumentando tasse... prima dell'euro l'Italia aveva disavanzi pubblici del 10%, ma questo disavanzo significa che *le spese di oggi si finanziano non con tasse fatte pagare oggi, ma creando debito che si mette sulle spalle dei nostri figli...*” (Mario Monti, discorso in TV sull'euro, 2011).

“In tedesco non abbiamo neppure la parola che traduca "austerity"! Ma basta il senso comune a suggerirci che non possiamo *vivere al di sopra dei nostri mezzi*, delle entrate che incassiamo. Tutto ciò che spendiamo in più accumula costi ulteriori sulle future generazioni: e io non credo che sia giusto far giocare i nostri figli su montagne di debiti....” (Ursula von der Leyen, ministro tedesco del Lavoro, intervista all'Espresso, luglio 2013).

“...L'aumento del debito pubblico...a 2.074 miliardi....è sensazionale, da fine di Pompei. Il debito è fuori controllo e gli interessi aumentano con la svalutazione economica dell'Italia a BBB ... In Europa per gli interessi pagati rispetto al PIL stiamo peggio di tutti. Nel 2012 abbiamo pagato il 5,4% del PIL in interessi, più della Grecia, 5%, del Portogallo, 4,4%, e dell'Ungheria, 4,3%. *La corsa del debito è irrefrenabile*. Non possiamo trasformare la nostra vita in un mutuo eterno. Già ora il costo per famiglia di soli interessi è di circa 4.000 euro medi all'anno di tasse. Con il ritmo attuale, tutte le entrate dello Stato sarebbero destinate al solo pagamento di interessi sul debito. Dato che questo non è possibile, l'alternativa, in assenza di eurobond o di rinegoziazione del debito, è il default...” (dal blog di Beppe Grillo, maggio 2013)

Il mito del debito pubblico

Questi sono esempi della Parabola del Debito, un discorso semplice, ma efficace perchè fa appello al senso comune ed è ripetuta con sfumature diverse, ma sempre con la medesima trama comune per la quale il debito pubblico:

- 1) significa aver vissuto al di sopra dei propri mezzi come nazione, aver speso più di quello che si incassa
- 2) va finanziato indebitandosi (è scontato che sia così, usare moneta sarebbe

pericoloso)

3) se aumenta oltre il (...100 o 120% del PIL...) è un peso che diventa insostenibile e che graverà sulle spalle dei nostri figli

5) il deficit pubblico va ridotto, tramite i sacrifici di tutti, altrimenti con duemila miliardi di debito e gli interessi che aumentano, rischiamo un default.

Queste superstizioni finanziarie (più altre, come vedremo, che riguardano le banche) fanno appello al senso comune e anche alla moralità e sono state recitate ovunque, dagli editoriali dei giornali, ai discorsi dei politici, ai commenti delle radio locali a quelli dei siti internet alternativi. Sono ripetute come una volta i dieci comandamenti e in un certo senso, in un periodo in cui valori tradizionali si erodono, sono diventati uno dei pochi punti fermi nella nostra società.

Questa è la versione del mito ad uso delle masse, tra gli economisti ne esiste una più sofisticata, per la quale il mito del bilancio dello stato in pareggio è simile ad un mito religioso ad uso delle masse. Questo è stato scritto ad esempio dal premio Nobel Paul Samuelson (in un'intervista con Mark Blaug su Keynes) : “ c'è un elemento di verità nella superstizione che il bilancio dello stato non debba essere in deficit. Se la si toglie viene meno un argine che ogni società deve avere contro lo spendere senza controllo. Ci deve essere una disciplina o si discende in un caos anarchico. Una delle funzioni delle religioni antiche era spaventare la gente con quelli che oggi riconosciamo erano dei miti per costringerli a comportarsi in modo civilizzato”. Samuelson qui afferma che l'idea del bilancio dello stato in pareggio è una superstizione, ma è giustificabile come un mito di tipo religioso utile a spaventare la gente per indurla ad un comportamento disciplinato.

Il deficit pubblico è l'unico modo per lo stato di creare moneta

Il Discorso sul Debito “di senso comune”, per cui si deve far quadrare il bilancio come fanno le famiglie, è falso più o meno come il senso comune sulla terra che gira intorno al sole. E' confutato dalla contabilità, smentito dalla teoria economica e contraddetto dall'esperienza attuale di altri paesi e dall'esperienza storica di quasi tutti i paesi (nonchè dai risultati tragici che sta provocando ora).

Il Discorso del Debito viene ripetuto anche in buona fede, ad esempio Grillo cerca di esprimere la rabbia della maggioranza degli italiani soffocati dalla depressione economica e infuriati dagli sprechi della casta politica e anche la signora Von DerLeyen è un medico, madre di quattro figli e quando parla del lavoro, di cui si

occupa come ministro in Germania, dice cose da cui si può imparare. Ma quando arrivano al debito e alla moneta, seguono la maggioranza degli esperti economici e fanno il gioco degli interessi finanziari, che invece la contabilità la capiscono bene.

Il problema del *“pagare il debito che è fuori controllo”* o del *“vivere al di sopra dei nostri mezzi, delle entrate che incassiamo”* esiste per una singola famiglia, impresa o ente pubblico locale, non esiste per un'intera nazione.

Quando parli di una nazione quello che è passività o debito per lo stato è attività o ricchezza netta per l'insieme delle famiglie, banche e imprese. Non è possibile che anno dopo anno, l'intera nazione incassi più di quello che spende, perchè quando si incassa c'è qualcuno che deve spendere, il trucco di Monti e soci è quello di confondere il bilancio dello stato con quello di tutta la nazione, fingere che lo stato sia l'economia italiana.

La propaganda dell'austerità prende il bilancio di una famiglia che deve quadrare e lo estende all'intera nazione, giocando sull'equivoco *“lo stato siamo tutti noi”* per cui il suo debito è il nostro. Ti dice che se lo stato si indebita con i cittadini questi sono in realtà indebitati. Quando compri un BTP o un BOT tu presti soldi allo stato per cui ne sei creditore, ma ti dicono che in questo caso prestando dei soldi diventi anche debitore. E' un assurdo per la contabilità, è un gioco di parole, ma funziona come slogan perchè sfrutta l'equivoco che lo stato rappresenta tutti, per cui se si indebita tutti siamo indebitati.

Come collettività è possibile incassare più di quello che si spende solo se si ha forte surplus con l'estero, ma poi non sarà ovviamente possibile che tutte le nazioni del mondo incassino più di quello che spendono, abbiano tutte un surplus con qualcuno.

Quando si parla di un'intera nazione (o di tutte le nazioni assieme), non è possibile avere un *“bilancio in attivo”*, anno dopo anno, perchè si incassa solo quando qualcun altro spende. Non è possibile che tutta una nazione o tutte le nazioni siano in attivo. Se vuoi incassare più di quello che spendi ovviamente qualcun altro dovrà fare il contrario ed essere in deficit. E' imbarazzante dover ripetere delle ovvietà, ma tutta la logica dell'austerità è basata sulla negazione della contabilità.

Se l'insieme delle famiglie e imprese vuole incassare più di quello che spende per risparmiare quindi qualcosa, ci deve essere qualcun altro che incasserà meno di quello che spende. Perchè imprese e famiglie possano avere dei risparmi qualcuno

deve essere in deficit, deve fare il contrario e indebitarsi. Il discorso di Monti, Letta, Merkel e la Troika gioca sul confondere un singolo, per il quale vale la regola del nonno di spendere meno di quello che incassi, con l'intera economia, dove deficit e surplus del settore pubblico e privato sono uno simmetrico all'altro.

Riflettendo bene, il gioco mentale con cui hanno fatto passare le lacrime e sangue dell'austerità è quasi infantile, può essere spiegato a ragazzi della terza media.

Ma Monti, Draghi, Letta, Saccomanni e tanti esponenti di partito sono apparsi in TV tante volte a difendere l'austerità e non è praticamente mai successo che qualcuno gli obiettasse che se l'insieme delle famiglie e imprese vuole spendere meno di quello che incassa, qualcun altro deve essere in deficit, cioè lo stato. A meno di non avere grandi surplus con l'estero (cosa che comunque è possibile solo per metà delle nazioni, perchè l'altra metà deve essere in deficit per forza e con l'euro è impossibile per l'Italia) questo qualcuno che deve stare in deficit è il settore pubblico.

Nell'economia monetaria moderna lo stato deve per forza di cose essere in deficit. E che questo sia la norma lo conferma il fatto che il 99% dei paesi industriali ha oggi un debito pubblico e nell'ultimo secolo i paesi industriali hanno avuto deficit pubblici annuali circa il 95% del tempo.

Nell'economia monetaria, in cui si scambiano servizi e beni con moneta, spesso a credito, ci devono essere sempre dei soggetti in "deficit". Senza dei "deficit" non esisterebbe un'economia monetaria, perchè è basata su debiti e crediti, attivo e passivo. Non può essere che così: se una nazione è in attivo cioè esporta più di quello che importa, un'altra dovrà essere in passivo, se un imprenditore si espande e assume gente e paga fornitori dovrà (quasi sempre) aver preso soldi a debito (anche se nel caso dell'impresa, a differenza della famiglia, ci si aspetta che cresca il reddito in modo da ripagare progressivamente il debito).

La realtà, come vedremo nei prossimi capitoli, è esattamente l'opposto del discorso dell'austerità e del mito di Samuelson del pareggio del bilancio dello stato come superstizione utile a disciplinare i popoli. Il deficit pubblico è in realtà l'unico modo di ridurre il debito privato e quest'ultimo è stato da sempre l'elemento distruttivo delle società. Da un punto di vista storico, come l'antropologo David Graeber ha mostrato nel suo enciclopedico testo sulla storia del debito: "*Debt: The First 5,000 Years*", la lotta tra poveri e ricchi dall'antichità ha in gran parte preso la forma di conflitti tra debitori e creditori, di questioni che vertevano sul peso degli interessi, sull'asservimento per debiti, la confisca di terreni e greggi e la vendita in schiavitù dei figli dei debitori e i giubilei o amnistie dei debiti. Citando anche storici classici come Moses Finley, Graeber mostra come fin dal

mondo antico i movimenti di rivolta hanno quasi sempre un unico programma: “Cancellare i debiti e redistribuire la terra” ⁱⁱ.

Nel sistema monetario attuale l'unico modo di ridurre il debito eccessivo e di impedire la crescita continua del debito privato è il deficit pubblico, tramite il quale lo stato può creare moneta che non sia debito.

Il paradosso è che invece dagli anni '80 si è costretto gli stati a indebitarsi per finanziare i loro deficit, schiacciando così la società anche sotto il peso degli interessi del debito pubblico che si cumulano e che impongono le politiche di austerità.

Il debito pubblico è stato creato dagli interessi

“Ad Atene è arrivato il ministro delle Finanze tedesco Schaeuble...in occasione della visita sono state adottate misure di sicurezza speciali....” “La Grecia non deve insistere sull'ipotesi di una seconda ristrutturazione del proprio debito, ***un'ulteriore svalutazione del debito non è fattibile***” **ha detto Wolfgang Schaeuble (luglio 2013)** ⁱⁱⁱ.

In medicina, se si rileva che una terapia causa un numero significativo di decessi o di problemi gravi, nonostante ci siano anche in questo campo interessi economici in gioco, nasce una discussione tra gli esperti che ristudiano le cause del problema e cambiano approccio, per cui ad esempio la “grande influenza” del 1921 che fece milioni di vittime non si è più ripetuta. In economia invece si ha che le crisi finanziarie del debito si ripetono con modalità praticamente uguali e non si vuole vederne la causa.

Ad una **conferenza recente dedicata al “divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia”** ^{iv}, Draghi ha detto: “con il rifiuto della Banca Centrale di “facilitare” i deficit pubblici finanziandoli con moneta ci si aspettava che le politiche fiscali del governo sarebbero diventate più responsabili, ma si è rimasti delusi: dieci anni dopo il divorzio tra Tesoro e Bankitalia (1981) i deficit pubblici erano ancora tra il 10 e l'11% del PIL e il debito pubblico al 120%”. Per Draghi l'esplosione del deficit è dovuta alla “politica fiscale”, al fatto che lo stato continuava a spendere più di quello che incassava.

Questa tesi è facilmente smentita guardando i dati. Il debito pubblico italiano è esploso solo dopo che, nel 1981, si è eliminato l'obbligo della Banca d'Italia di finanziare il Tesoro (“il divorzio”) (formalizzato come divieto nel 1989 e poi nel trattato di Maastricht e infine “blindato” con l'istituzione della Banca Centrale Europea).

Il deficit pubblico, prima del costo degli interessi, era sceso da un picco di 61 miliardi, pari al 7% del PIL nel 1981 a solo 6 miliardi nel 1991. E' invece il costo degli interessi che è esploso, da 35 miliardi nel 1980 (attualizzati in euro di oggi) in dieci anni è quadruplicato, arrivando a 140-150 miliardi l'anno tra il 1991 e il 1994. Nel 1991 il deficit era il 10-11% del PIL come dice Draghi, ma dovuto agli interessi che erano esplosi dopo che la Banca Centrale si era progressivamente rifiutata di finanziarli con moneta.

In parole povere i dati mostrano che la colpa dei deficit negli anni era interamente del finanziamento con debito, dell'obbligo per lo stato a indebitarsi sui mercati, del rifiuto della Banca Centrale di fornire moneta per spingerlo a indebitarsi sul mercato finanziario. E al contrario dal 1991 ad oggi lo Stato italiano non ha fatto altro che accumulare "surplus", incassare sempre di tasse più di quello che spendeva ogni anno, per cercare di tenere dietro alla corsa degli interessi che "il mercato" chiedeva e che si cumulavano su interessi, secondo la logica del mutuo da 100 per una casa che dopo 30 anni la fa costare 300. Draghi lamenta che *"le politiche fiscali dei governi dopo gli anni '80 non sono state responsabili"*, ma in realtà la spesa pubblica in percentuale del PIL, escludendo gli interessi, in Italia ha toccato il picco a fine anni '80 ed è rimasta stazionaria intorno al 42% del PIL per venti anni. Sono solo gli interessi che l'hanno fatta arrivare al 50% del PIL. La cosa che dovrebbe irritare è che da fine anni '90, vedendo che l'euro era una cosa ormai sicura e quindi non dovevano più temere perdite sul cambio, gli investitori esteri si sono riempiti di BTP, arrivando al 40% del totale intorno al 2007. Se si ricorda che dal 1992 ci sono stati 1,400 miliardi di interessi pagati, gli investitori esteri hanno quindi incassato forse 6-700 miliardi di interessi (tenendo conto che non compravano Bot, ma BTP che rendono di più).

Questo è stato un gigantesco sussidio distribuito dallo stato italiano a banche e fondi esteri, senza alcun rischio per loro, per anni.

Nel resto del suo discorso Draghi dice anche che, visto che dopo aver tolto allo stato la possibilità di finanziarsi da Bankitalia, i deficit rimanevano intorno al 10% del PIL, si è dovuto stringere ancora di più, vincolare ancora di più lo stato nei trattati dell'eurozona, in cui veniva costituita la Banca Centrale Europea come entità che non risponde a nessuno e in alcun modo del suo operato, l'unica banca centrale al mondo

che non deve render conto nemmeno ad un parlamento.

Oggi lo stato italiano paga circa 85 miliardi l'anno di interessi e in passato, nel 1994, è arrivato a pagare anche 140 miliardi di euro l'anno (rivalutando i valori passati per l'inflazione per renderli equivalenti agli euro di oggi). Anche se negli ultimi 20 anni lo stato italiano ha quasi sempre speso meno di quello che incassava e avrebbe quindi accumulato un surplus notevole al netto degli interessi (colonna del "saldo primario" dove i segni sono invertiti e il segno - indica avanzo). La somma dei saldi annuali tra spese ed entrate dello stato negli ultimi trenta anni è positiva, non è negativa e qui è stata calcolata in oltre 700 miliardi. Cioè negli ultimi 30 anni, grazie al fatto che dal 1992 è quasi sempre in attivo come differenza tra entrate e spese, lo stato italiano avrebbe accumulato un avanzo di centinaia di miliardi e solo il peso degli interessi ha creato il debito pubblico di duemila miliardi.

Il debito pubblico italiano attuale (e quello dei paesi europei) non è stato creato dall'accumulazione di eccessi delle spese sugli incassi dello stato, ma dal fatto che, finanziandosi dagli anni '80 solo sui mercati, si sono pagati degli interessi nettamente superiori all'inflazione.

La tabella mostra che l'accumulo di interessi sui titoli di stato è esploso di colpo tra il 1982 e il 1995, indipendentemente dall'andamento dei deficit. Dopo il 1981 il costo degli interessi sul debito è esploso del +400%, da 35 a 152 miliardi l'anno nel 1992 (calcolati in euro di oggi), questo mentre il deficit in senso stretto ("avanzo primario") dal 1989 si azzerava. Come si vede dal grafico successivo, il costo degli interessi su debito pubblico è arrivato ad assorbire il 22% della spesa pubblica negli anni '90 e a rappresentare anche il 12% del debito e una % simile del PIL. Ma negli anni del miracolo economico invece, gli interessi avevano un peso insignificante e anche negli anni '70 erano molto più bassi.

Il problema del debito pubblico è dovuto solo al fatto che lo stato, che si può finanziare con moneta, dagli anni '80 è obbligato a rivolgersi agli investitori e al mercato finanziario. Dato che, a differenza delle famiglie che quando contraggono un mutuo lo ripagano, gli stati devono avere quasi sempre dei deficit per sostenere l'economia, in questo modo il loro debito cresce in eterno, solo per gli interessi che si cumulano senza fine.

Ma intorno agli anni '80, gli economisti e i banchieri centrali (come in Italia Guido

Carli) hanno raccomandato che lo stato si finanziasse solo sui mercati e ovunque i politici hanno accettato supinamente che si togliesse ai governi il controllo sul costo del debito (così come ora accettano supinamente che gli si tolga anche il controllo sulle spese e le imposte con il “patto di stabilità”)

Questo fenomeno comunque si è verificato in tutti i paesi occidentali, anche quelli che hanno sempre pagato tassi di interesse più bassi di noi, come la Francia, dove ad esempio nel 1973 con la “loi Giscard” si è cambiato il sistema di finanziamento dello stato, vietandogli di ricevere gli accrediti (senza interessi) della Banca Centrale.

Il risultato è stato l’esplosione del costo degli interessi sul debito. Nelle parole stesse di uno studio recente di Banca d’Italia: *“fino al 1989 il Tesoro continuava ad esercitare un controllo sul costo del debito imponendo limiti ai rendimenti [dei titoli di stato]”*.

Se i deficit fossero stati finanziati senza interessi (con moneta, cioè accrediti diretti della Banca Centrale al Tesoro) come si faceva ovunque fino agli anni ’80, oggi non esisterebbe praticamente debito pubblico. Ma lo stato non è obbligato a farsi prestare soldi e pagare gli interessi di mercato come una famiglia o un’impresa.

Questo obbligo di indebitarsi è servito a ridurre l’inflazione? L’inflazione da inizio anni ’90 è scesa in tutto il mondo occidentale per diverse ragioni e probabilmente la principale è stata la globalizzazione, che ha consentito di ridurre il costo del lavoro e il potere contrattuale dei lavoratori in occidente. Non si vede perché aumentare l’indebitamento dello stato, e di riflesso poi anche le tasse per pagare gli interessi che si cumulano, possa ridurre l’inflazione. Ad esempio in Italia tutti gli aumenti di accise e IVA sono stati giustificati con il peso del debito pubblico, che a sua volta è cresciuto a causa degli interessi reali elevati, come si è visto. Quindi un’esplosione del costo in interessi del debito pubblico, che lo fa costantemente salire, e porta alla fine, tramite le tasse indirette, ad un costo della vita più elevato.

In ogni caso i tassi reali, al netto dell’inflazione, sono quelli che contano per il debitore e questi non sono diminuiti affatto, perché il mercato ha continuato ovviamente a chiedere sempre due o tre punti percentuali e in certi casi di più in eccesso dell’inflazione.

Quanto poi alla domanda se l’euro abbia ridotto le “spread”, i differenziali di tassi tra

paesi dovuti al rischio paese percepito, alleviando il costo del debito pubblico. E' vero, i tassi di interesse pagati sul debito pubblico sono scesi da quando il progetto dell'euro è stato lanciato intorno al 1995, perchè hanno cominciato a riflettere l'aspettativa dei vari paesi di non avere più un rischio di svalutazioni. Lo stesso però l'Italia, nonostante i tassi beneficiassero già, dal 1995, della prospettiva dell'euro, ha pagato su un debito pubblico (nel 2011) di circa 1.900 miliardi la cifra di 1.348 miliardi, quindi il 70% del debito pubblico attuale è costituito da interessi.

In soli sedici anni di tassi relativamente bassi, l'Eurozona ha accumulato pagamenti di interessi totali di 4.481 miliardi (dati elaborati da Simon Thorpe ^v). Dato che l'eurozona ha un debito pubblico totale di circa 10.500 miliardi, gli interessi pagati solo dal 1995 sono il 40% circa del debito.

Se vai indietro al 1980, il totale degli interessi pagati supera il debito totale. Per l'Italia gli interessi cumulati dal 1980 ad oggi sarebbero più di tremila miliardi di euro.

Una verifica macroscopica del fatto che invece, se decide di farlo, uno stato può mantenere il controllo sul costo del suo debito, si ha in Giappone, dove da 25 anni il debito pubblico sale e i tassi di interessi sul debito scendono, a dispetto di livelli di debito doppi di quelli dell'eurozona.

Il debito pubblico è creato dagli interessi

Che gli stati possano fare a meno dei mercati finanziari per finanziarsi o almeno reprimere i rendimenti a livelli più bassi di quelli di mercato, non è comunque una soluzione nuova, derivata da una teoria economica radicale o alternativa. Viene innanzitutto dall'esperienza storica, che mostra che fino agli anni '80 il debito è stato tenuto sotto controllo con la cosiddetta "*repressione finanziaria*". Ad esempio la Gran Bretagna per buona parte del XX secolo ha convissuto con livelli di debito pubblico "giapponesi", molto superiori a quelli attuali dell'Italia (dovuti al costo enorme delle due guerre mondiali).

Nel caso inglese, il debito dal 240% del PIL nel 1948 è stato ridotto al 40% del PIL negli anni '80. Anche l'Italia, come si vede, ha avuto livelli di debito pubblico in proporzione del PIL maggiori di quelli di oggi dopo la prima guerra mondiale e li ha ridotti dal 160% del PIL al 70% prima della seconda guerra.

Ma come hanno fatto a ridurre il debito in percentuale del PIL ? In nessun esempio storico di paesi con livelli di debito pubblico superiori al 100% del PIL uno stato si è impegnato a ridurlo e lo ha ridotto tramite l'austerità. Come mostrato ad esempio nel classico studio di Carmen Reinhart e Belen Sbrancia ¹ sulla liquidazione del debito pubblico nell'ultimo secolo, fino agli anni '80 il sistema più usato nel mondo per gestire problemi di debito pubblico (quasi sempre dovuti alle spese per le guerre), era la "repressione" degli interessi pagati sul debito, cioè un sistema di regolamentazioni del sistema finanziario e dei flussi di capitali per cui il costo del debito era dettato dallo stato e non dal mercato finanziario.

Questo ha funzionato ovviamente bene in periodi di inflazione elevata come gli anni '70, e si vede nel grafico successivo tratto, dal classico studio di Carmen Reinhart e Belen Sbrancia sulla "La liquidazione del debito pubblico" nel dopoguerra nei vari paesi industriali ^{vi}. Fino agli anni '80 i tassi di interessi reali sul debito sono sempre stati negativi per l'insieme dei paesi occidentali (in media un -1,6%, ma con punte anche del -4% per paesi come l'Italia). In altre parole nei trenta anni successivi alla guerra detenere titoli di stato è stato un investimento che faceva perdere, al netto dell'inflazione, un 1,6% medio all'anno.

Ma dagli anni '80 tutto cambia e obbligando gli stati a finanziarsi sui mercati dove ovviamente sono costretti a pagare di più, i titoli di stato, in media, nei paesi industriali rendono un 2,8% annuo in termini reali, in eccesso dell'inflazione. Al ritmo medio del rendimento del 2,8% annuo in eccesso dell'inflazione, il debito raddoppia però *in termini reali* in circa 23-24 anni solo per l'accumulo degli interessi. Quindi a meno che l'economia non cresca al netto dell'inflazione più del 2,8% medio (incluse le recessioni), il debito aumenta sempre grazie ai tassi di interesse superiori all'inflazione.

Se il debito pubblico attuale di duemila miliardi è dovuto quindi solo all'accumularsi degli interessi, la soluzione logica è eliminare il finanziamento con debito, visto che lo Stato, a differenza di un privato, può finanziarsi con moneta della Banca Centrale e questo era il sistema che si seguiva negli anni '50, '60 e '70 (e in buona misura anche in precedenza). E lo stato può anche applicare controlli e regolamentazioni amministrative che limitino i rendimenti del debito.

Anche senza voler eliminare l'emissione di debito pubblico, come minimo lo stato può ridurre il rendimento dei titoli di stato a quello dell'inflazione, in modo che il debito non cresca in termini reali solo per il meccanismo dell'interesse composto (come succede ora che l'inflazione è lo 0.9% e il rendimento dei BTP il 4.5%). Ma non bisogna pensare che sia un ragionamento ingenuo, perché questo era quello che pensava Keynes, che in tutta la sua opera non ha mai dato segno nemmeno di pensare che lo stato potesse pagare sistematicamente rendimenti di 2 o 3 punti percentuali sopra l'inflazione.

Questo approccio corrisponde a quanto raccomanda la teoria monetaria moderna, e anche quella "ortodossa", di cui abbiamo citato sopra alcuni degli esponenti principali come Lord Adair Turner in Gran Bretagna e Mike Woodford in America. Come vedremo nei capitoli successivi si appoggia anche su lavori di Milton Friedman e Ben Bernanke, attuale governatore della Banca Centrale e di gran parte degli economisti noti degli ultimi due secoli che hanno riflettuto sul problema.

E come discusso in dettaglio più avanti è anche in pratica il senso delle politiche di "alleggerimento quantitativo" messe in opera da giapponesi, inglesi e americani attualmente, che sono un modo nuovo ed elegante di ridurre il costo del debito pubblico a quello dell'inflazione o più basso. Ad esempio la Gran Bretagna, con le politiche di alti deficit pubblici accoppiate con "alleggerimento quantitativo", ha avuto in media negli ultimi due anni inflazione vicina al 4% e costi dei titoli di stato decennali inferiore al 2%. L'Italia ha avuto inflazione intorno all'1% e costo dei BTP intorno al 4,5%.

In termini reali gli inglesi pagano sui loro titoli di stato a lunga scadenza circa un 2% sotto l'inflazione e noi un 3,5% più dell'inflazione.

Sul problema degli stati che si finanziano indebitandosi vale la pena di sentire l'opinione di Thomas Edison e Henry Ford, che scrivendo negli anni '20 di una diga e centrale elettrica che veniva costruita con soldi pubblici, criticavano che lo stato si indebitasse perché in quel modo: "...gente che non è in grado di lavorare né di contribuire un chilo di materiale utile raccoglierà più denaro (...da questo progetto di una centrale elettrica...) di quello che forniscono tutto il lavoro e il materiale... questa è la cosa terribile riguardo all'interesse". (Thomas Edison e Henry Ford, in un editoriale sul New York Times del 1921)^{vii}

Note

- i intervista a Paul Samuelson di Mark Blaug nel suo film su Keynes, “John Maynard Keynes: Life/Ideas/Legacy 1995”
-
- ii David Graeber : “*Debt: The First 5000 Years*”. Brooklyn, Melville House Publishing, 2011 e anche Michael Hudson e van de Mierop M. “*Debt and Economic Renewal in the Ancient Near East*”. San Francisco, Capital Decision Ltd, 2002
- iii Reuters, 18 luglio 2013 : “*Grecia, Schaeuble: ulteriore svalutazione debito è "infattibile"*”
- iv Intervento del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi al convegno su “*L'autonomia della politica monetaria*” organizzato dall'AREL presso l'ABI, Palazzo Altieri a Roma, 15-02-2011
- v Simon Thorpe sul suo blog: “Simon Thorpe's Ideas on the Economy”
- vi Carmen M. Reinhart e M. Belen Sbrancia, “*The Liquidation of Government Debt*”, Working Paper 16893, NBER, marzo 2011
- vii Thomas Edison e Henry Ford . “*Ford Sees Wealth In Muscle Shoals, Edison backs him up, Supports Currency Plan (Old Way, He Asserts, Compels Us to add to the Public Debt to Increase National Wealth)*” The New York Times, December 6, 1921 (L'editoriale di Ford e Edison tratta del progetto di una diga e lo prende ad esempio del piano di riforma monetaria proposto da Ford)

Appendice

(dall'articolo di Edison e Ford del 1921, citato)

...questo è il modo in cui Mr. Ford propone che sia finanziata la diga: la somma richiesta è di 30 milioni di dollari, questa cifra viene emessa dal governo sotto forma di “bills” (certificati), come tutta la moneta dovrebbe essere emesso. Quando chi lavora al progetto viene pagato riceverà questi certificati emessi dal governo degli Stati Uniti, che avranno ad esempio stampato l'immagine di una diga, invece che quella di un treno o di una nave, come succede in alcune emissioni di dollari della Federal Reserve. Questo sarà denaro esattamente come ogni altro emesso dal governo federale. Sarà basato sulla ricchezza generata da un bene pubblico come la diga e in questo modo il popolo americano avrà la ricchezza dell'energia elettrica creata dalla diga senza nuove tasse e senza aumentare il debito nazionale. “E se il Congresso non seguisse questa idea ?” – è stato chiesto a Mr. Edison. Allora si tornerà al vecchio sistema, si emetteranno dei bonds, ci si rivolgerà ai finanziari, ci si indebiterà nella nostra moneta per completare questa diga e pagheremo interessi ai finanziari per poter usare la nostra stessa moneta.

Con il vecchio sistema ogni volta che si vuole aumentare la ricchezza della nazione si è costretti anche ad aumentare il debito della nazione. Questo è quello che Henry Ford vuole evitare perché pensa che sia stupido e anche io concordo, che per avere un prestito di 30 milioni di dollari del loro denaro, il popolo degli Stati Uniti sia costretto a pagare 66 milioni di dollari, perché questo è quello a cui ammonterà aggiungendo tutto l'interesse. In questo modo persone che non hanno contribuito

un chilo di materiale né manovrato un attrezzo per creare la diga raccoglieranno più soldi dal governo degli Stati Uniti di coloro che hanno fornito i materiali ed eseguito tutto il lavoro.

Questa è la cosa terribile riguardo all'interesse. In tutte le emissioni di bonds dello stato l'interesse pagato alla fine è sempre maggiore della cifra iniziale presa a prestito. Tutti i lavori pubblici in questo modo finiscono per costare il doppio del costo del lavoro in se stesso.

Con il sistema attuale aggiungiamo sempre al costo del lavoro un 120 o 150 per cento solo di interessi. Il punto essenziale è questo: se il nostro stato può emettere un'obbligazione ("bond") per X dollari può emettere anche dei biglietti ("bill") per X dollari... L'elemento che dà valore ad un'obbligazione in dollari ("bonds") è lo stesso che dà valore alle banconote in dollari ("bills"). La differenza tra i "bonds" e i "bills" è che i bonds pagano più del doppio del loro valore agli investitori finanziari, mentre con le banconote emesse dallo stato vengono pagati solo quelli che lavorano e contribuiscono in modo utile alla costruzione della diga.

Se il governo emette debito, consente agli investitori finanziari di dirottare 30 milioni da altre parti dell'economia e investirla nel finanziamento della diga. Se invece il governo emette della valuta, dei dollari, si rifornisce di denaro sufficiente ad aumentare la ricchezza nazionale tramite la costruzione della diga senza drenare denaro dal resto dell'economia. In più, in questo modo aumenta il reddito nazionale senza aumentare di un solo penny il debito.

È assurdo dire che il governo può emettere 30 milioni di dollari in obbligazioni, ma non 30 milioni di dollari. Entrambi costituiscono delle promesse di pagare in futuro, ma i primi ingrassano gli usurai e i secondi aiutano il popolo. È una situazione terribile quella in cui lo stato è costretto a indebitarsi e sottomettersi a tassi di interessi rovinosi a causa di persone che controllano il valore fittizio dell'oro.

Guardiamo la cosa anche da un altro punto di vista: se il governo emette bonds, i brokers di Wall Street li venderanno e questi bonds saranno trattati sul mercato come oggetti aventi valore. Perché? Perché dietro di loro c'è il governo, ma chi c'è dietro al governo? Il popolo americano e quindi il popolo costituisce la base del credito che il governo ottiene. Perché allora il popolo non può avere il beneficio del suo credito ricevendo moneta che non paga interesse per costruire la diga, invece dei banchieri che ricevono i benefici che derivano dal credito di cui gode il popolo degli Stati Uniti tramite i bonds emessi a suo nome?

In entrambi i casi è sempre il popolo americano che deve pagare, ma perché obbligarlo a pagare il doppio come accade con il sistema di finanziamento

25

Dove trovano i soldi i cinesi ?

“Senza che ci siano stati annunci, il premier Li Keqiang sta implementando quello che ai vertici di China Development Bank (una banca statale), chiamano uno *“stimolo economico ufficioso”*, in cui si iniettano fondi nei governi locali tramite le banche, invece di aumentare i deficit del governo centrale” (Forbes, agosto 2013)

”la provincia del Sichuan ha stanziato 4,300 miliardi di yuan per autostrade, ferrovie, aeroporti nei prossimi due anni, una cifra pari a due volte il suo PIL e dieci volte le sue entrate fiscali dei prossimi due anni...” (Skynews.Sina.com, 23 ottobre 2013)

Dove hanno “trovati i soldi” i cinesi per industrializzarsi negli anni '80 e '90, visto che il loro paese non aveva materie prime da esportare, non aveva riserve in valuta o oro da cui partire, era estremamente povero con livelli di risparmio elevati in percentuale, ma marginali in valore assoluto e non si è mai indebitato sui mercati internazionali? Come ha fatto la Cina in venti anni (dal 1992 ad esempio) ad aumentare il PIL da 2.600 miliardi a 51.000 miliardi di Yuan e in dollari da 488 miliardi a 8.200 miliardi, come ha finanziato in venti anni questo incremento di 20 volte del PIL, misurato in yuan e di 16 volte misurato in dollari, in termini di “trovare i soldi” come dicono Monti, Letta e i capi della UE?

La Cina ha puntato sull'export e sui surplus commerciali e ha accumulato ora enormi riserve in valuta, ma la quantità di investimenti che sono andati nella sua industrializzazione e nelle enormi opere infrastrutturali create dal 1990 ad oggi supera di un ordine di grandezza il valore dei surplus commerciali cinesi (che comunque sono diventati rilevanti solo dopo il 2001, cioè dopo che è stata ammessa nel WTO e l'occidente ha rimosso le barriere commerciali). Si può sostenere quindi che la Cina “non aveva i soldi” per industrializzarsi così in fretta, nel senso che non aveva risparmi e ricchezza di qualche genere preesistente per finanziare questo ammontare colossale di investimenti, che è sempre stato, anno dopo anno, superiore al 40% del PIL.

Il motore dello sviluppo cinese è stato la creazione di enormi quantità di credito, con le banche che rispondono ai governi locali o centrali ed erogano prestiti a tassi pari o inferiori all'inflazione e che quando risultano inesigibili vengono semplicemente presi a carico dallo stato e “dimenticati”.

Quando è scoppiata la crisi finanziaria del 2008 la Cina ha subito un crollo dell'export e il suo surplus con l'estero è passato dall'8% al -2% del PIL. Il governo cinese ha immediatamente lanciato un piano colossale di opere pubbliche e infrastrutture e i governi locali hanno incoraggiato le costruzioni residenziali e commerciali, per cui la quota di investimenti sul PIL della Cina dal 43% è arrivata al 50% (nessun paese prima, neanche in Asia, era mai arrivato oltre il 40% del PIL). Dove hanno trovato i soldi? Hanno usato la valuta che hanno accumulato esportando? No, hanno espanso il credito del 30% l'anno e hanno usato il deficit pubblico: i governi locali hanno aumentato il loro debito dal 25% al 50% del PIL (anche se le cifre esatte non sono conosciute e le stime variano).

Dopo la crisi finanziaria del 1994 (quando le banche cinesi erano tutte fallite con perdite stimate pari a metà del PIL) e quella del 1999-2000 (quando erano pure quasi tutte fallite), era stato vietato ai governi locali farsi prestare dalle banche, e questi allora hanno creato veicoli finanziari ad hoc, controllati da loro, che hanno finanziato i loro deficit con prestiti o bonds venduti alle banche. Si calcola che sia stata finanziata in questo modo quasi tutta la spesa per infrastrutture dal 2008 e si stima che il debito di questi veicoli finanziari locali sia già in buona parte da considerare in default. Secondo Nomura senza la garanzia del governo centrale metà del debito sarebbe già stato dichiarato in default l'anno scorso.

Il governo centrale cinese ha debito pubblico pari a solo il 23% del PIL e ha anche riserve di valuta di 3,500 miliardi di dollari, per cui si può pensare che sia per questa ragione che la Cina possa permettersi questa esplosione dei deficit locali. Ma in realtà ha sempre utilizzato questo approccio, anche quando non aveva già accumulato riserve in valuta.

Nel 1998-1999, prima di essere ammessi nel WTO (nel 2001), quando la Cina non aveva un surplus estero rilevante ed era anzi quasi in pareggio come commercio verso l'occidente, si verificò una situazione simile, in cui le maggiori banche cinesi erano tecnicamente fallite a causa della creazione di credito a ritmi accelerati. Il modo in cui il governo risolse il problema fu che nell'ottobre 1999 creò quattro "veicoli" finanziari ad hoc, indicati genericamente come "società di gestione", che presero in carico in un solo colpo l'equivalente, stimato da 200 a 400 miliardi di dollari, di crediti marci dalle banche.

Come riferimento, nel 1999 il PIL della Cina era di 1,083 miliardi di dollari. Nessuno sa esattamente quanto fossero accurate queste cifre, ma anche prendendo le stime più basse lo stato cinese assunse su di sé crediti in default per una cifra intorno al 15% del PIL. Sono passati ora 14 anni e questi crediti sono sempre “a bagnomaria” presso questi enti statali ad hoc, ma si sono ridotti molto rispetto al PIL cinese, perché da allora questo è aumentato di sette volte.

Non sembra che questo sistema poco ortodosso e poco “di mercato” di creare enormi quantità di credito per industrie, infrastrutture e costruzioni e poi correggerne gli eccessi facendo assorbire il debito nei bilanci dello stato abbia finora creato gravi problemi alla crescita della Cina.

Un discorso analogo lo si può poi anche fare per Corea, Singapore, Hong Kong, Taiwan: come hanno finanziato i paesi dell’Est asiatico un’ industrializzazione accelerata spettacolare, che in due generazioni li ha portati da livelli di povertà africana a raggiungere e ora superare molti paesi occidentali ?

In estrema sintesi, i paesi dell’est asiatico: i) hanno evitato quasi interamente di indebitarsi con l’estero come stato e in misura più limitata come settore privato, ii) non hanno istituito un vero sistema “di mercato” di banche private e investitori finanziari aperto al mercato globale (salvo Hong Kong e Singapore), iii) i governi, nazionali e locali, hanno diretto e controllato la quantità di credito e regolato pesantemente il settore finanziario per fargli finanziare a tutti i costi la crescita economica, iv) i governi hanno manipolato indirettamente e direttamente il tasso di cambio.

Questo sistema dirigistico di creare moneta e credito e di allocarla ha funzionato largamente in questi paesi, perché il denaro creato in questo modo “elastico” è stato usato in gran parte per investimenti produttivi e infrastrutture, nonostante sprechi enormi e fenomeni di corruzione su larga scala.

E’ difficile dire quanto il meccanismo monetario di questi paesi sia stato un fattore preponderante del loro rapido successo economico, che fa leva ovviamente anche su altri fattori socio-culturali. Ma i paesi asiatici di successo sono ora diventati una decina, producono più del 40% del PIL mondiale e continuano a crescere, mentre in occidente c’è stagnazione e anche depressione. Le modalità che incontriamo non sono identiche tra Giappone, Corea, Taiwan, Singapore o Cina e va detto che in occidente gli studi sul sistema monetario asiatico sono rari. Quelli che esistono però, come il fondamentale lavoro di Richard Werner sul Giappone ¹, mostrano un modello abbastanza simile, centrato sulla creazione di moneta “elastica” da parte dello stato o

di banche controllate o dirette dallo stato, che non si affida al mercato finanziario globale, ma mantiene poteri di intervento sulla valuta, sulle banche e il credito.

Non si tratta qui della solita contrapposizione di “dirigismo” verso “liberismo”, in cui il primo si adatterebbe meglio alla “mentalità asiatica”, perché questi paesi hanno regolamentazioni e tassazione dei paesi occidentali e in questo senso sono più “liberisti” dal punto di vista dell’attività imprenditoriale. Ma per quanto riguarda il sistema finanziario la loro posizione si inverte e sono quasi tutti più “dirigisti”: controllano il tasso di cambio indirettamente, non lasciandolo fluttuare senza interferenze, non si indebitano quasi all’estero come stato, danno “plafond” o “direttive” alle banche in termini di credito e quando delle banche risultano fallite lo stato assorbe le perdite con meccanismi “ad-hoc” in pratica annullando il debito che tratta come se fosse “verso se stesso”.

L’esempio della Cina citato sembra estremo (un governo che assume su di sé crediti marci o tossici pari a metà PIL!), ma un altro esempio estremo si è avuto in Giappone nel 1945, quando i crediti inesigibili erano il 100% degli attivi delle sue banche e il governo utilizzò un sistema simile: li spostò sul bilancio della Banca centrale e il paese ripartì con i bilanci delle banche ripuliti. Richard Werner ha notato che in Germania nel 1945 si verificò la stessa cosa, grazie alla politica di denazificazione degli alleati, che dichiararono nulli tutti i debiti privati e pubblici esistenti, in quanto dovuti a entità coinvolte nel regime e in questo modo la Germania ripartì praticamente senza debiti. Quando si è verificata la crisi finanziaria asiatica del 1997, la soluzione dei paesi asiatici più coinvolti come la Thailandia e la Malesia è stata simile (e come noto la loro crescita è ripartita nel giro di un anno e per ora non ha subito battute d’arresto paragonabili a quelle dei paesi occidentali nel 2001 e nel 2008).

Come si è visto però negli altri capitoli del libro, curiosamente gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, con la crisi seguita a Lehman Brothers dal 2008, sono stati costretti a fare qualcosa di simile. Quando infatti le Banche Centrali inglesi e americane comprano centinaia di miliardi di crediti tossici dalle loro istituzioni finanziarie (o comprato bonds del loro governo), senza dare segno di rimetterli più sul mercato, cosa fanno di così diverso dai meno sofisticati asiatici? Anche loro utilizzano il potere dello stato, tramite la banca centrale nel loro caso, per creare moneta e far sparire debito sia pubblico che privato che sia diventato eccessivo o inesigibile. Anche loro capiscono che la moneta non è una quantità di oggetti, ma una convenzione sociale, regolata dalle leggi della collettività e quando un eccesso di debito minaccia il funzionamento della società lo stato ha il potere di rimuoverlo.

Sono questioni che coinvolgono la storia di molti paesi e non c'è la presunzione di fornire una teoria, ma si vuole notare il fatto che lo stato in molti di questi paesi ha utilizzato i suoi poteri di creare moneta e non ha lasciato che l'economia si paralizzasse o collassasse solo per evitare di "interferire con il mercato". In America nel 2009, quando l'eccesso di mutui cartolarizzati marci stava paralizzando il sistema, lo stato, tramite la banca centrale, ha creato moneta e i debiti se li è assunti lui (neutralizzandoli).

Il mercato, quando esiste una situazione di concorrenza, funziona nel produrre beni e servizi. Ma la moneta non è un bene prodotto e scambiato in condizioni di concorrenza, è l'unità di misura con cui scambi tutti gli altri beni e quando non sia convertibile in qualcosa d'altro come l'oro è una convenzione sociale, per cui è assurdo che uno stato si dica vincolato dal problema di "trovare i soldi" visto che li può creare senza costi. Il compito dello stato è utilizzare o allocare la moneta in modo che serva a far produrre più beni e servizi e far lavorare più gente e se quello che lo impedisce è del debito accumulato, lo stato può usare il privilegio di cui gode di definire cosa sia moneta e cosa sia debito e far sparire il debito (soluzione asiatica) o scambiarlo con moneta (soluzione recente USA e UK).

E va notato che soluzioni monetarie "poco ortodosse" di questo genere non hanno creato inflazione, come dimostra l'esperienza di quasi tutti i paesi dell'est-Asia che sono cresciuti per 20 o 30 anni costantemente a ritmi da "miracolo economico" senza inflazione rilevante. E come dimostra l'esperienza recente degli Stati Uniti e Gran Bretagna, che hanno creato moneta per monetizzare deficit pubblici e assorbire tonnellate di crediti tossici dalle banche, senza avere creato inflazione rilevante.

Note

1. Richard Werner: *"Princes of the Yen, Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy"*. New York: M.E. Sharpe. 2003

24

Lo stato non ha bisogno di vendere BTP per finanziarsi

“La vera funzione dell’emissione di titoli di Stato sul mercato da parte del governo è di consentire alla Banca Centrale di mantenere i tassi di interesse a breve termine a un certo livello.”ⁱ (Warren, Mosler)

1

Durante la crisi del debito pubblico italiano del 1994 la maggioranza degli esperti prevedeva che l'Italia dichiarasse default, perchè il debito pubblico era arrivato al 120% del PIL e i tassi di interesse erano il 12%, per cui il costo degli interessi assorbiva un 22% del bilancio dello stato italiano, contro una media degli altri paesi del 12%.

Interessi sul Debito in % della Spesa Pubblica

Paesi	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Austria	6,6	6,9	7,0	6,9	6,5	7,3	7,2	7,0	6,9	6,6	7,0
Belgio	22,3	20,9	20,2	19,6	17,5	17,0	16,1	15,0	14,6	13,6	13,5
Francia	5,4	5,6	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,4	6,3	5,7	5,6
Germania	...	5,8	6,7	6,6	6,6	6,4	7,1	7,0	7,0	6,5	7,0
Irlanda	10,2	17,0	15,7	14,8	13,7	12,9	11,5	10,3	9,9	7,1	6,4
Italia	19,1	21,0	22,1	22,5	21,2	22,1	22,0	18,5	16,6	13,8	13,8
Norvegia	...	...	...	...	...	3,3	3,1	4,4	4,2	3,7	3,8
Paesi Bassi	10,6	10,9	11,2	10,9	10,4	10,0	10,7	10,4	10,0	9,3	8,3
Regno Unito	8,9	7,3	6,7	6,7	7,4	8,1	8,4	8,8	8,8	7,3	7,0
Spagna	...	...	...	...	...	11,5	12,1	11,3	10,2	8,8	8,3
Svezia	...	...	...	7,9	8,9	8,2	8,6	8,6	7,7	6,9	6,3
Svizzera	4,5	4,7	5,3	5,4	5,8	6,0	5,6	5,6	5,6	5,7	5,2
Media paesi europei (*)	11,9	11,1	11,2	10,7	10,4	10,1	10,1	9,4	9,0	7,9	7,7
Australia	11,7	10,1	9,1	9,8	11,0	10,7	8,9	7,4	6,6	6,1	5,6
Canada	19,4	18,0	17,5	17,6	18,2	19,7	19,6	18,9	18,4	17,9	17,3
Giappone	11,5	11,1	10,7	10,0	9,7	9,6	9,5	9,6	8,3	9,0	8,6
Nuova Zelanda	15,8	13,7	12,0	11,2	11,0	10,0	9,0	7,5	7,1	6,2	6,3
Stati Uniti	13,2	13,1	12,4	12,0	11,9	12,5	12,4	12,3	11,9	10,9	10,5
Media paesi extraeuropei (*)	14,3	13,2	12,3	12,1	12,4	12,5	11,9	11,1	10,4	10,0	9,7
Media complessiva (*)	12,9	11,9	11,6	11,2	11,1	10,8	10,6	9,9	9,4	8,5	8,2

La lira, uscendo dal sistema SME nel settembre 1992, si era appena svincolata dalla parità fissa con il marco e l’Italia era quindi tornata ad avere una valuta fluttuante. Warren Mosler gestiva un fondo hedge specializzato nel debito e riteneva che il mercato sbagliasse riguardo all’Italia, perché in un regime di cambi fluttuanti uno stato non aveva ragione di dare default sul debito denominato nella propria valuta. Per capire se il governo italiano se ne rendesse conto, andò parlare a Roma con il prof. Luigi Spaventa al Ministero del Bilancio e gli pose una questione

apparentemente strana: “qual’è il motivo per cui emetteva titoli di stato, per avere soldi da spendere o per evitare che i tassi di interesse a breve scendessero a zero? Spaventa rispose che il motivo operativo era “evitare che i tassi (interbancari) scendessero a zero”ⁱⁱ, in altre parole diceva che il governo italiano da un punto di vista operativo poteva procurarsi lire in ogni caso, non aveva bisogno di emettere titoli di stato. Avendo constatato che nel governo italiano si comprendeva di non essere a rischio di default, Mosler comprò BTP e quando Spaventa fece capire che l’Italia avrebbe rispettato gli impegni di pagamento, questi tornarono salire.

Mosler e molti altri assieme a luiⁱⁱⁱ, mostrano come funziona il sistema attuale, in cui lo stato non è vincolato a procurarsi moneta indebitandosi o tassando, perché di fatto quando spende crea la moneta che poi riceve vendendo titoli di stato. Quindi non solo non rischia di dare default, perché in senso lato oggi la moneta è elettronica e può essere prodotta senza costi, ma in ogni caso non si indebita per avere soldi da spendere e perché in ogni caso, quando prende a prestito riceve un accredito dalla Banca Centrale, con denaro che lei stessa crea.

Questo è quello che intende Spaventa quando dice lo stato non emette titoli di stato per finanziarsi (ma “per evitare che il tasso interbancario vada a zero”, che ora spieghiamo).

La nozione che abbiamo discussa finora è più ovvia: se parliamo di una nazione, il debito pubblico contabilmente rappresenta sia il passivo dello stato che l’attivo del settore privato (quando, come nel caso dell’Italia, questi ne detengono il 70%). Ma anche per i titoli di stato in mano a investitori esteri non esiste problema per lo stato (specificando sempre che questo accade nel sistema monetario attuale, in cui la moneta non è convertibile in oro o altre valute, non è agganciata a niente e ha un valore che fluttua sul mercato, mentre in passato le cose stavano altrimenti).

Nel sistema monetario attuale, quando lo stato spende o quando vende titoli di stato, non usa moneta come quella che utilizzano i privati, ma quella della Banca Centrale, una moneta di cui il 99% dei cittadini non ha mai sentore perché non circola tra loro, ma di cui si è cominciato a parlare sui giornali da quando c’è stata la crisi finanziaria e le banche centrali ne hanno creato per 9mila miliardi di dollari.

Anche se le leggi attuali impongono allo stato di indebitarsi sul mercato quando ha un deficit, dal punto di vista contabile invece quando vende titoli di stato riceve un accredito dalla Banca Centrale, con denaro che lei stessa crea “dal niente” (chiamato “riserve”). E viceversa, quando lo stato spende, la Banca Centrale addebita il suo conto e crea un accredito per la banca in cui viene depositato l’assegno del governo. Quando il governo vende titoli di stato la Banca Centrale presta riserve alle banche e

quando lo stato spende le vengono restituite.

Il fatto che nel sistema attuale, dal punto di vista operativo, quando il governo vende titoli di stato riceve denaro che la Banca Centrale ha creato appositamente può sembrare un dettaglio di contabilità, perché alla fine chi ha comprato ad es 1000 di BTP vede un addebito di 1000 e il conto dello stato presso la Banca Centrale aumenta di 1000. Ma se compri titoli di stato usando soldi che hai sul tuo conto, perché la banca deve simultaneamente riceverne dalla Banca Centrale ?

Warren Mosler e molti altri assieme a lui (di recente anche l'ex numero due del Tesoro sotto Clinton, nonché CEO di alcune grandi banche, Frank Newman, in un paio di libri) spiegano che questo riflette il fatto che lo stato usa moneta creata da lui stesso.

Quando si compra un BTP inviando un bonifico si immagina che la banca trasferisca l'importo esistente nel conto ad un conto dello stato, come per ogni altro pagamento. In realtà il Tesoro riceve i soldi dalla Banca Centrale, la quale accredita da una parte l'importo allo stato e dall'altra parte però accredita anche lo stesso importo alla banca. Hai una moltiplicazione contabile, chi ha comprato BTP li trova nel conto deposito, mentre il suo conto corrente si riduce di 100, lo stato riceve un accredito di 100 nel suo conto presso la banca centrale e si è indebitato di 100, ma appare anche un saldo di 100 nel bilancio della banca come prestito della banca centrale.

Quello che succede è che la Banca Centrale interviene creando un deposito per lo stato e un prestito per la banca, per cui in effetti operativamente è lei che finanzia la vendita di BTP. I soldi non vengono dalla Banca per conto del cliente, ma dalla Banca Centrale, e quando lo stato poi spende i soldi ricevuti la banca restituisce il prestito di riserve alla Banca Centrale.

Questo è come funziona operativamente il finanziamento dello stato quando vende titoli di stato in tutti i paesi. Non stiamo parlando qui di una "teoria" monetaria, ma di una descrizione del meccanismo reale, operativo e contabile, di come gli stati nella realtà si finanziano da decenni, ed è basato sulla moneta della banca centrale, cioè dello stato. In questo senso quindi si può affermare che **lo stato si finanzia con soldi che lui stesso crea** (tramite la banca centrale che è parte del settore statale).

Quello che segue è il meccanismo contabile, semplificato e stilizzato, dei pagamenti tra Banca Centrale, Tesoro e banche, che illustra come tutto avvenga tramite le riserve della banca centrale. Assumiamo per semplicità che lo stato e la banca centrale abbiano saldi zero nei loro conti e che le banche non abbiano riserve (del resto quelle obbligatorie sono solo l'1% in Europa). Assumiamo che la Banca abbia

due clienti, uno dei quali ha ottenuto un prestito e comprato una casa dall'altro.

Lo schema riflette i passaggi essenziali del funzionamento della moneta domestica, si sono omessi solo dettagli come i "repos"^{iv} ad esempio.

situazione iniziale

Tesoro

attivo	passivo
0	0

Finora lo stato ha speso quanto incassato di tasse e il suo debito è zero e non ha soldi sul suo conto.

Banca Centrale

attivo	passivo
0	0

La Banca Centrale ha bilancio zero

Un privato, la persona X, ha avuto un mutuo dalla Banca A e comprato casa da un altro privato, Y. La banca A segna all'attivo il mutuo di X e gli crea un deposito, con cui X paga Y presso Banca A, che segna il deposito di Y al passivo. Il deposito di Y quindi copre il mutuo di X.

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 deposito per Y

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100

Persona Y

attivo	passivo
100 depositi ad A	0
	patrimonio
	100

Il governo vende BTP

Ora il governo (Tesoro) vende BTP indebitandosi e la Banca Centrale gli accredita presso di sé l'importo, creando un deposito a favore del Tesoro. Ma allo stesso tempo fa un prestito di riserve per lo stesso ammontare alla Banca A (che segna all'attivo). Perché? Perché quando il suo cliente X compra BTP con i soldi che ha nel suo deposito la Banca A perde il deposito, che andava a coprire (finanziare) il mutuo di Y.

5

Tesoro

attivo	passivo
100 deposito alla Banca Centrale	100 BTP

il governo (il Tesoro) riceve un accredito dalla Banca Centrale

Banca Centrale

attivo	passivo
100 prestito di riserve a banca A	100 deposito a favore del Tesoro

la Banca centrale si addebita 100 a favore del Tesoro e presta 100 di riserve alla Banca A il cui cliente Y compra BTP azzerando il suo deposito

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 riserve in prestito dalla Banca Centrale

Banca A ora perde i 100 di deposito di Y che li usa per comprare BTP, per cui chiede un prestito alla Banca centrale per rimpiazzarlo

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100

Persona Y

attivo	passivo
100 BTP	0
	patrimonio
	100

situazione finale

Il governo (il Tesoro), ha venduto BTP e ricevuto un accredito dalla Banca Centrale che gli ha creato un deposito presso se stessa. Allo stesso tempo la Banca Centrale ha anche dato un prestito di “riserve” dello stesso importo alla Banca A.

La cosa essenziale da notare è che quando un privato usa un suo deposito bancario per comprare titoli di stato (BTP) è la Banca Centrale che accredita al Tesoro l'importo in cambio dei BTP che ha comprato il cliente della Banca.

La Banca Centrale copre lei per ora lo scompenso nel bilancio della Banca A, prestandole delle "riserve". Nel corso del tempo arriveranno altri depositi alla Banca, ad esempio quando il governo spende e accredita il conto di qualcuno che deposita i soldi in banca e con questi soldi la Banca ripagherà il prestito della Banca Centrale.

Spesa in Deficit del governo

Il governo ha ora 100 che la Banca Centrale gli ha accreditato quando si è indebitato vendendo BTP e li spende (in deficit) pagando 100 alla persona X (come stipendi o servizi).

ff

Tesoro

attivo	passivo
0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

(Nota che i BTP per il Tesoro sono una passività e per i privati un'attività. Se il governo tenesse un bilancio come un'impresa, il Tesoro dovrebbe segnarsi all'attivo un "patrimonio negativo").

Banca Centrale

attivo	passivo
100 prestito di riserve a Banca A	100 deposito di riserve a Banca A

La Banca Centrale accredita ora un “deposito di riserve” alla Banca A che riceve un deposito da X.

Banca A riceve i soldi che X le deposita, avendoli ricevuti dal governo che li ha spesi in deficit. In questo modo Banca A rimpiazza il deposito che aveva perso quando Y aveva usato i suoi 100 euro per comprare BTP.

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 riserve in prestito dalla Banca Centrale
100 riserve	100 deposito per X

La persona X ha ricevuti 100 dal governo, che ha pagato ad esempio uno stipendio.

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100
100 deposito a Banca A	----
	patrimonio
	100

La persona Y è rimasta con la sua ricchezza finanziaria (BTP) di 100 che aveva comprato in precedenza.

Persona Y

attivo	passivo
100 BTP	0
	patrimonio
	100

Questo è lo schema contabile di come funzionano le banche e le banche centrali e consente di vedere che lo Stato (inteso come Tesoro più Banca Centrale) si finanzia sempre con moneta che in realtà lui stesso crea.

Il fatto che i pagamenti e gli incassi del governo si bilanciano continuamente, per cui si vendono BTP e allo stesso tempo si spende fa sì che questi accrediti e addebiti presso la banca centrale si compensino continuamente e di norma i saldi di “riserve” sono minimi e nessuno nota il meccanismo. Ma dal 2009 invece di colpo la quantità di riserve è esplosa di quasi dieci volte e il meccanismo è stato usato per creare moneta in percentuali pari al 20-25% del PIL in Europa e America (a favore del

sistema finanziario). Non si tratta quindi di un semplice meccanismo di compensazione contabile. Il governo si finanzia con denaro che proviene, da un punto di vista funzionale o operativo, sempre dalla sua Banca Centrale (a meno che non si tratti di investitori esteri) e in caso di necessità quindi può attivare il meccanismo per surrogare le banche o gli investitori.

Nell'esempio si vede che imprese e famiglie possono comprare titoli di stato o con moneta che viene da prestiti, e in questo caso però, al netto dei debiti, la ricchezza finanziaria sarebbe nulla. Oppure con moneta che viene dalla spesa pubblica in deficit, quando lo stato fornisce spendendo più moneta di più di quella che toglie tassando, e in questo caso si crea alla fine ricchezza finanziaria netta (da debiti) nel settore privato. (L'unica altra possibilità di ottenere moneta o ricchezza finanziaria netta è ovviamente incassare valuta estera, avere un surplus estero per il settore privato)

Quindi è la spesa pubblica in deficit che crea moneta, o attività finanziarie, per il settore privato. I privati (parlando di famiglie e imprese nel loro insieme) possono avere della moneta sotto forma di prestiti, che sono liquidità, ma non costituiscono un patrimonio netto (da debiti). Solo quando lo stato spende in deficit, in eccesso di quanto incassa di tasse, si aggiunge anche moneta "vera" (non credito) nel settore privato.

Se lo stato, come è ora la norma, quando ha deficit vende BTP, assorbe la moneta che crea con i deficit e allora crea invece di semplice moneta (depositi in banca) attività finanziarie nette, cioè appunto BTP detenuti dal pubblico.

Nello schema prima il governo si indebita vendendo titoli di stato (e ricevendo un accredito dalla banca centrale) e poi spende i soldi ricevuti. Ma se si comprende lo schema descritto sopra si vede che è solo un fatto legale, il governo potrebbe invece prima spendere e poi vendere titoli di stato, dato che in ogni caso la Banca Centrale ne finanzia la vendita.

Perché il sistema finanziario è disegnato in questo modo, cioè utilizza sempre la moneta della banca centrale per finanziare lo stato? Il motivo intuitivo è che il sistema bancario moderno per sua natura è soggetto a periodiche crisi di liquidità, può cioè non essere in grado di trovare la liquidità per effettuare pagamenti e il governo vuole essere certo in ogni circostanza di "avere i soldi" e se li fa garantire dalla Banca Centrale. Al governo occorre una sua banca speciale con un bilancio "magico", che può aumentare di centinaia o migliaia di miliardi immediatamente e finanziare qualunque spesa necessaria dello stato.

Note

ⁱ Warren Mosler, *Soft Currency Economics*. 2a ed. West Palm Beach, Adams, Viner and Mosler, 1995

ⁱⁱ Mosler: “Perché l’Italia sta emettendo titoli di Stato? Per ottenere lire da spendere o, piuttosto, perché se voi non emettete titoli il tasso interbancario della lira cadrebbe fino a 0 mentre il vostro tasso obiettivo è 12%?” Spaventa: “Il tasso interbancario scenderebbe allo 0,5% perché noi paghiamo 0,5% di interesse sulle riserve bancarie.”, si consulti l’indirizzo memmt.info/site/quando-il-professor-spaventa-incontro-warren-mosler.

ⁱⁱⁱ Mosler è stato oggetto di reportage su tutta la stampa finanziaria, su l’*Economist*, per esempio (“Marginal Revolutionaries”, dicembre 2011), come principale esponente di una scuola economica designata spesso come “Modern Monetary Theory” alternativa a quella ortodossa ora dominante. Dopo aver abbandonato la gestione attiva degli investimenti, si è dedicato a scrivere di economia monetaria e ha compiuto uno sforzo organizzativo per aggregare economisti in diversi Paesi e di diverse ispirazioni, in linea con queste idee. Sono oggi parte di questo filone per esempio Randall Wray, James Galbraith, Stephanie Kelton negli Stati Uniti, Bill Mitchell in Australia. Anche Marc Lavoie, Mario Secareccia in Canada, Gennaro Zezza in Italia condividono un’ analoga impostazione di analisi in materia di deficit, moneta e debito, con alcuni distinguo: (“*The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique*” Marc Lavoie, marzo 2013, *Journal of Economic Issues*). Queste nozioni su deficit e moneta sono condivise anche da esperti noti di altra estrazione e non accademici come, per esempio, Bernard Litaier della Banca Centrale del Belgio ed uno dei maggiori esperti mondiali di moneta, Martin Wolf, il principale commentatore economico del *Financial Times*, Anatole Kaletsky di Reuters e Lord Adair che vengono dal direttivo della Banca di Inghilterra e sono tra le maggiori personalità del mondo finanziario inglese e Frank Newman, l’ex numero due del Tesoro sotto Clinton nonché CEO di alcune grandi banche, vedi: “*Freedom from National Debt*”, 2013

^{iv} i) I titoli di stato vengono comprati pagando con conti presso la banca centrale (chiamati “riserve”), cioè con un addebito del saldo della banca presso la banca centrale e un accredito al conto del Tesoro (sempre presso la banca centrale), ii) per garantire che le banche abbiano abbastanza “riserve”, cioè saldi nei loro conti quando c’è l’asta dei titoli di stato, la banca centrale compra temporaneamente titoli di stato dalle banche e le paga con “riserve” (accredita i loro conti presso di sé). Queste promettono di ricomprarli entro qualche settimana in una transazione chiamata “repo” o repurchase agreements, iii) il governo (il Tesoro) vende i titoli tramite le banche e ottiene così “riserve”, un saldo nel suo conto presso la banca centrale, da cui può spendere, iv) una volta assorbita l’asta di titoli di stato, i “repo” (repurchase agreements) vengono chiusi, cioè l’operazione si inverte, con la banca centrale che rivende e le banche che ricomprano i titoli di stato e in questo modo riducono le loro “riserve”, iv) quando il governo spende avviene il contrario, accredita le “riserve” delle banche (sempre presso la banca centrale) e queste accreditano i conti dei clienti che beneficiano dei pagamenti dello stato (di stipendi o pensioni o altro).

24

Lo stato non ha bisogno di vendere BTP per finanziarsi

“La vera funzione dell’emissione di titoli di Stato sul mercato da parte del governo è di consentire alla Banca Centrale di mantenere i tassi di interesse a breve termine a un certo livello.”ⁱ (Warren, Mosler)

1

Durante la crisi del debito pubblico italiano del 1994 la maggioranza degli esperti prevedeva che l'Italia dichiarasse default, perchè il debito pubblico era arrivato al 120% del PIL e i tassi di interesse erano il 12%, per cui il costo degli interessi assorbiva un 22% del bilancio dello stato italiano, contro una media degli altri paesi del 12%.

Interessi sul Debito in % della Spesa Pubblica

Paesi	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Austria	6,6	6,9	7,0	6,9	6,5	7,3	7,2	7,0	6,9	6,6	7,0
Belgio	22,3	20,9	20,2	19,6	17,5	17,0	16,1	15,0	14,6	13,6	13,5
Francia	5,4	5,6	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,4	6,3	5,7	5,6
Germania	...	5,8	6,7	6,6	6,6	6,4	7,1	7,0	7,0	6,5	7,0
Irlanda	10,2	17,0	15,7	14,8	13,7	12,9	11,5	10,3	9,9	7,1	6,4
Italia	19,1	21,0	22,1	22,5	21,2	22,1	22,0	18,5	16,6	13,8	13,8
Norvegia	...	...	...	...	...	3,3	3,1	4,4	4,2	3,7	3,8
Paesi Bassi	10,6	10,9	11,2	10,9	10,4	10,0	10,7	10,4	10,0	9,3	8,3
Regno Unito	8,9	7,3	6,7	6,7	7,4	8,1	8,4	8,8	8,8	7,3	7,0
Spagna	...	...	...	...	...	11,5	12,1	11,3	10,2	8,8	8,3
Svezia	...	...	...	7,9	8,9	8,2	8,6	8,6	7,7	6,9	6,3
Svizzera	4,5	4,7	5,3	5,4	5,8	6,0	5,6	5,6	5,6	5,7	5,2
Media paesi europei (*)	11,9	11,1	11,2	10,7	10,4	10,1	10,1	9,4	9,0	7,9	7,7
Australia	11,7	10,1	9,1	9,8	11,0	10,7	8,9	7,4	6,6	6,1	5,6
Canada	19,4	18,0	17,5	17,6	18,2	19,7	19,6	18,9	18,4	17,9	17,3
Giappone	11,5	11,1	10,7	10,0	9,7	9,6	9,5	9,6	8,3	9,0	8,6
Nuova Zelanda	15,8	13,7	12,0	11,2	11,0	10,0	9,0	7,5	7,1	6,2	6,3
Stati Uniti	13,2	13,1	12,4	12,0	11,9	12,5	12,4	12,3	11,9	10,9	10,5
Media paesi extraeuropei (*)	14,3	13,2	12,3	12,1	12,4	12,5	11,9	11,1	10,4	10,0	9,7
Media complessiva (*)	12,9	11,9	11,6	11,2	11,1	10,8	10,6	9,9	9,4	8,5	8,2

La lira, uscendo dal sistema SME nel settembre 1992, si era appena svincolata dalla parità fissa con il marco e l’Italia era quindi tornata ad avere una valuta fluttuante. Warren Mosler gestiva un fondo hedge specializzato nel debito e riteneva che il mercato sbagliasse riguardo all’Italia, perché in un regime di cambi fluttuanti uno stato non aveva ragione di dare default sul debito denominato nella propria valuta. Per capire se il governo italiano se ne rendesse conto, andò parlare a Roma con il prof. Luigi Spaventa al Ministero del Bilancio e gli pose una questione

apparentemente strana: “qual’è il motivo per cui emetteva titoli di stato, per avere soldi da spendere o per evitare che i tassi di interesse a breve scendessero a zero? Spaventa rispose che il motivo operativo era “evitare che i tassi (interbancari) scendessero a zero”ⁱⁱ, in altre parole diceva che il governo italiano da un punto di vista operativo poteva procurarsi lire in ogni caso, non aveva bisogno di emettere titoli di stato. Avendo constatato che nel governo italiano si comprendeva di non essere a rischio di default, Mosler comprò BTP e quando Spaventa fece capire che l’Italia avrebbe rispettato gli impegni di pagamento, questi tornarono salire.

Mosler e molti altri assieme a luiⁱⁱⁱ, mostrano come funziona il sistema attuale, in cui lo stato non è vincolato a procurarsi moneta indebitandosi o tassando, perché di fatto quando spende crea la moneta che poi riceve vendendo titoli di stato. Quindi non solo non rischia di dare default, perché in senso lato oggi la moneta è elettronica e può essere prodotta senza costi, ma in ogni caso non si indebita per avere soldi da spendere e perché in ogni caso, quando prende a prestito riceve un accredito dalla Banca Centrale, con denaro che lei stessa crea.

Questo è quello che intende Spaventa quando dice lo stato non emette titoli di stato per finanziarsi (ma “per evitare che il tasso interbancario vada a zero”, che ora spieghiamo).

La nozione che abbiamo discussa finora è più ovvia: se parliamo di una nazione, il debito pubblico contabilmente rappresenta sia il passivo dello stato che l’attivo del settore privato (quando, come nel caso dell’Italia, questi ne detengono il 70%). Ma anche per i titoli di stato in mano a investitori esteri non esiste problema per lo stato (specificando sempre che questo accade nel sistema monetario attuale, in cui la moneta non è convertibile in oro o altre valute, non è agganciata a niente e ha un valore che fluttua sul mercato, mentre in passato le cose stavano altrimenti).

Nel sistema monetario attuale, quando lo stato spende o quando vende titoli di stato, non usa moneta come quella che utilizzano i privati, ma quella della Banca Centrale, una moneta di cui il 99% dei cittadini non ha mai sentore perché non circola tra loro, ma di cui si è cominciato a parlare sui giornali da quando c’è stata la crisi finanziaria e le banche centrali ne hanno creato per 9mila miliardi di dollari.

Anche se le leggi attuali impongono allo stato di indebitarsi sul mercato quando ha un deficit, dal punto di vista contabile invece quando vende titoli di stato riceve un accredito dalla Banca Centrale, con denaro che lei stessa crea “dal niente” (chiamato “riserve”). E viceversa, quando lo stato spende, la Banca Centrale addebita il suo conto e crea un accredito per la banca in cui viene depositato l’assegno del governo. Quando il governo vende titoli di stato la Banca Centrale presta riserve alle banche e

quando lo stato spende le vengono restituite.

Il fatto che nel sistema attuale, dal punto di vista operativo, quando il governo vende titoli di stato riceve denaro che la Banca Centrale ha creato appositamente può sembrare un dettaglio di contabilità, perché alla fine chi ha comprato ad es 1000 di BTP vede un addebito di 1000 e il conto dello stato presso la Banca Centrale aumenta di 1000. Ma se compri titoli di stato usando soldi che hai sul tuo conto, perché la banca deve simultaneamente riceverne dalla Banca Centrale ?

Warren Mosler e molti altri assieme a lui (di recente anche l'ex numero due del Tesoro sotto Clinton, nonché CEO di alcune grandi banche, Frank Newman, in un paio di libri) spiegano che questo riflette il fatto che lo stato usa moneta creata da lui stesso.

Quando si compra un BTP inviando un bonifico si immagina che la banca trasferisca l'importo esistente nel conto ad un conto dello stato, come per ogni altro pagamento. In realtà il Tesoro riceve i soldi dalla Banca Centrale, la quale accredita da una parte l'importo allo stato e dall'altra parte però accredita anche lo stesso importo alla banca. Hai una moltiplicazione contabile, chi ha comprato BTP li trova nel conto deposito, mentre il suo conto corrente si riduce di 100, lo stato riceve un accredito di 100 nel suo conto presso la banca centrale e si è indebitato di 100, ma appare anche un saldo di 100 nel bilancio della banca come prestito della banca centrale.

Quello che succede è che la Banca Centrale interviene creando un deposito per lo stato e un prestito per la banca, per cui in effetti operativamente è lei che finanzia la vendita di BTP. I soldi non vengono dalla Banca per conto del cliente, ma dalla Banca Centrale, e quando lo stato poi spende i soldi ricevuti la banca restituisce il prestito di riserve alla Banca Centrale.

Questo è come funziona operativamente il finanziamento dello stato quando vende titoli di stato in tutti i paesi. Non stiamo parlando qui di una "teoria" monetaria, ma di una descrizione del meccanismo reale, operativo e contabile, di come gli stati nella realtà si finanziano da decenni, ed è basato sulla moneta della banca centrale, cioè dello stato. In questo senso quindi si può affermare che **lo stato si finanzia con soldi che lui stesso crea** (tramite la banca centrale che è parte del settore statale).

Quello che segue è il meccanismo contabile, semplificato e stilizzato, dei pagamenti tra Banca Centrale, Tesoro e banche, che illustra come tutto avvenga tramite le riserve della banca centrale. Assumiamo per semplicità che lo stato e la banca centrale abbiano saldi zero nei loro conti e che le banche non abbiano riserve (del resto quelle obbligatorie sono solo l'1% in Europa). Assumiamo che la Banca abbia

due clienti, uno dei quali ha ottenuto un prestito e comprato una casa dall'altro.

Lo schema riflette i passaggi essenziali del funzionamento della moneta domestica, si sono omessi solo dettagli come i "repos"^{iv} ad esempio.

situazione iniziale

Tesoro

attivo	passivo
0	0

Finora lo stato ha speso quanto incassato di tasse e il suo debito è zero e non ha soldi sul suo conto.

Banca Centrale

attivo	passivo
0	0

La Banca Centrale ha bilancio zero

Un privato, la persona X, ha avuto un mutuo dalla Banca A e comprato casa da un altro privato, Y. La banca A segna all'attivo il mutuo di X e gli crea un deposito, con cui X paga Y presso Banca A, che segna il deposito di Y al passivo. Il deposito di Y quindi copre il mutuo di X.

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 deposito per Y

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100

Persona Y

attivo	passivo
100 depositi ad A	0
	patrimonio
	100

Il governo vende BTP

Ora il governo (Tesoro) vende BTP indebitandosi e la Banca Centrale gli accredita presso di sé l'importo, creando un deposito a favore del Tesoro. Ma allo stesso tempo fa un prestito di riserve per lo stesso ammontare alla Banca A (che segna all'attivo). Perché? Perché quando il suo cliente X compra BTP con i soldi che ha nel suo deposito la Banca A perde il deposito, che andava a coprire (finanziare) il mutuo di Y.

5

Tesoro

attivo	passivo
100 deposito alla Banca Centrale	100 BTP

il governo (il Tesoro) riceve un accredito dalla Banca Centrale

Banca Centrale

attivo	passivo
100 prestito di riserve a banca A	100 deposito a favore del Tesoro

la Banca centrale si addebita 100 a favore del Tesoro e presta 100 di riserve alla Banca A il cui cliente Y compra BTP azzerando il suo deposito

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 riserve in prestito dalla Banca Centrale

Banca A ora perde i 100 di deposito di Y che li usa per comprare BTP, per cui chiede un prestito alla Banca centrale per rimpiazzarlo

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100

Persona Y

attivo	passivo
100 BTP	0
	patrimonio
	100

situazione finale

Il governo (il Tesoro), ha venduto BTP e ricevuto un accredito dalla Banca Centrale che gli ha creato un deposito presso se stessa. Allo stesso tempo la Banca Centrale ha anche dato un prestito di “riserve” dello stesso importo alla Banca A.

La cosa essenziale da notare è che quando un privato usa un suo deposito bancario per comprare titoli di stato (BTP) è la Banca Centrale che accredita al Tesoro l'importo in cambio dei BTP che ha comprato il cliente della Banca.

La Banca Centrale copre lei per ora lo scopenso nel bilancio della Banca A, prestandole delle "riserve". Nel corso del tempo arriveranno altri depositi alla Banca, ad esempio quando il governo spende e accredita il conto di qualcuno che deposita i soldi in banca e con questi soldi la Banca ripagherà il prestito della Banca Centrale.

Spesa in Deficit del governo

Il governo ha ora 100 che la Banca Centrale gli ha accreditato quando si è indebitato vendendo BTP e li spende (in deficit) pagando 100 alla persona X (come stipendi o servizi).

ff

Tesoro

attivo	passivo
0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

(Nota che i BTP per il Tesoro sono una passività e per i privati un'attività. Se il governo tenesse un bilancio come un'impresa, il Tesoro dovrebbe segnarsi all'attivo un "patrimonio negativo").

Banca Centrale

attivo	passivo
100 prestito di riserve a Banca A	100 deposito di riserve a Banca A

La Banca Centrale accredita ora un “deposito di riserve” alla Banca A che riceve un deposito da X.

Banca A riceve i soldi che X le deposita, avendoli ricevuti dal governo che li ha spesi in deficit. In questo modo Banca A rimpiazza il deposito che aveva perso quando Y aveva usato i suoi 100 euro per comprare BTP.

Banca A

attivo	passivo
100 mutuo a X	100 riserve in prestito dalla Banca Centrale
100 riserve	100 deposito per X

La persona X ha ricevuti 100 dal governo, che ha pagato ad esempio uno stipendio.

Persona X

attivo	passivo
100 casa	mutuo di 100
100 deposito a Banca A	----
	patrimonio
	100

La persona Y è rimasta con la sua ricchezza finanziaria (BTP) di 100 che aveva comprato in precedenza.

Persona Y

attivo	passivo
100 BTP	0
	patrimonio
	100

Questo è lo schema contabile di come funzionano le banche e le banche centrali e consente di vedere che lo Stato (inteso come Tesoro più Banca Centrale) si finanzia sempre con moneta che in realtà lui stesso crea.

Il fatto che i pagamenti e gli incassi del governo si bilanciano continuamente, per cui si vendono BTP e allo stesso tempo si spende fa sì che questi accrediti e addebiti presso la banca centrale si compensino continuamente e di norma i saldi di “riserve” sono minimi e nessuno nota il meccanismo. Ma dal 2009 invece di colpo la quantità di riserve è esplosa di quasi dieci volte e il meccanismo è stato usato per creare moneta in percentuali pari al 20-25% del PIL in Europa e America (a favore del

sistema finanziario). Non si tratta quindi di un semplice meccanismo di compensazione contabile. Il governo si finanzia con denaro che proviene, da un punto di vista funzionale o operativo, sempre dalla sua Banca Centrale (a meno che non si tratti di investitori esteri) e in caso di necessità quindi può attivare il meccanismo per surrogare le banche o gli investitori.

Nell'esempio si vede che imprese e famiglie possono comprare titoli di stato o con moneta che viene da prestiti, e in questo caso però, al netto dei debiti, la ricchezza finanziaria sarebbe nulla. Oppure con moneta che viene dalla spesa pubblica in deficit, quando lo stato fornisce spendendo più moneta di più di quella che toglie tassando, e in questo caso si crea alla fine ricchezza finanziaria netta (da debiti) nel settore privato. (L'unica altra possibilità di ottenere moneta o ricchezza finanziaria netta è ovviamente incassare valuta estera, avere un surplus estero per il settore privato)

Quindi è la spesa pubblica in deficit che crea moneta, o attività finanziarie, per il settore privato. I privati (parlando di famiglie e imprese nel loro insieme) possono avere della moneta sotto forma di prestiti, che sono liquidità, ma non costituiscono un patrimonio netto (da debiti). Solo quando lo stato spende in deficit, in eccesso di quanto incassa di tasse, si aggiunge anche moneta "vera" (non credito) nel settore privato.

Se lo stato, come è ora la norma, quando ha deficit vende BTP, assorbe la moneta che crea con i deficit e allora crea invece di semplice moneta (depositi in banca) attività finanziarie nette, cioè appunto BTP detenuti dal pubblico.

Nello schema prima il governo si indebita vendendo titoli di stato (e ricevendo un accredito dalla banca centrale) e poi spende i soldi ricevuti. Ma se si comprende lo schema descritto sopra si vede che è solo un fatto legale, il governo potrebbe invece prima spendere e poi vendere titoli di stato, dato che in ogni caso la Banca Centrale ne finanzia la vendita.

Perché il sistema finanziario è disegnato in questo modo, cioè utilizza sempre la moneta della banca centrale per finanziare lo stato? Il motivo intuitivo è che il sistema bancario moderno per sua natura è soggetto a periodiche crisi di liquidità, può cioè non essere in grado di trovare la liquidità per effettuare pagamenti e il governo vuole essere certo in ogni circostanza di "avere i soldi" e se li fa garantire dalla Banca Centrale. Al governo occorre una sua banca speciale con un bilancio "magico", che può aumentare di centinaia o migliaia di miliardi immediatamente e finanziare qualunque spesa necessaria dello stato.

Note

ⁱ Warren Mosler, *Soft Currency Economics*. 2a ed. West Palm Beach, Adams, Viner and Mosler, 1995

ⁱⁱ Mosler: “Perché l’Italia sta emettendo titoli di Stato? Per ottenere lire da spendere o, piuttosto, perché se voi non emettete titoli il tasso interbancario della lira cadrebbe fino a 0 mentre il vostro tasso obiettivo è 12%?” Spaventa: “Il tasso interbancario scenderebbe allo 0,5% perché noi paghiamo 0,5% di interesse sulle riserve bancarie.”, si consulti l’indirizzo memmt.info/site/quando-il-professor-spaventa-incontro-warren-mosler.

ⁱⁱⁱ Mosler è stato oggetto di reportage su tutta la stampa finanziaria, su l’*Economist*, per esempio (“Marginal Revolutionaries”, dicembre 2011), come principale esponente di una scuola economica designata spesso come “Modern Monetary Theory” alternativa a quella ortodossa ora dominante. Dopo aver abbandonato la gestione attiva degli investimenti, si è dedicato a scrivere di economia monetaria e ha compiuto uno sforzo organizzativo per aggregare economisti in diversi Paesi e di diverse ispirazioni, in linea con queste idee. Sono oggi parte di questo filone per esempio Randall Wray, James Galbraith, Stephanie Kelton negli Stati Uniti, Bill Mitchell in Australia. Anche Marc Lavoie, Mario Secareccia in Canada, Gennaro Zezza in Italia condividono un’ analoga impostazione di analisi in materia di deficit, moneta e debito, con alcuni distinguo: (“*The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique*” Marc Lavoie, marzo 2013, *Journal of Economic Issues*). Queste nozioni su deficit e moneta sono condivise anche da esperti noti di altra estrazione e non accademici come, per esempio, Bernard Litaier della Banca Centrale del Belgio ed uno dei maggiori esperti mondiali di moneta, Martin Wolf, il principale commentatore economico del *Financial Times*, Anatole Kaletsky di Reuters e Lord Adair che vengono dal direttivo della Banca di Inghilterra e sono tra le maggiori personalità del mondo finanziario inglese e Frank Newman, l’ex numero due del Tesoro sotto Clinton nonché CEO di alcune grandi banche, vedi: “*Freedom from National Debt*”, 2013

^{iv} i) I titoli di stato vengono comprati pagando con conti presso la banca centrale (chiamati “riserve”), cioè con un addebito del saldo della banca presso la banca centrale e un accredito al conto del Tesoro (sempre presso la banca centrale), ii) per garantire che le banche abbiano abbastanza “riserve”, cioè saldi nei loro conti quando c’è l’asta dei titoli di stato, la banca centrale compra temporaneamente titoli di stato dalle banche e le paga con “riserve” (accredita i loro conti presso di sé). Queste promettono di ricomprarli entro qualche settimana in una transazione chiamata “repo” o repurchase agreements, iii) il governo (il Tesoro) vende i titoli tramite le banche e ottiene così “riserve”, un saldo nel suo conto presso la banca centrale, da cui può spendere, iv) una volta assorbita l’asta di titoli di stato, i “repo” (repurchase agreements) vengono chiusi, cioè l’operazione si inverte, con la banca centrale che rivende e le banche che ricomprano i titoli di stato e in questo modo riducono le loro “riserve”, iv) quando il governo spende avviene il contrario, accredita le “riserve” delle banche (sempre presso la banca centrale) e queste accreditano i conti dei clienti che beneficiano dei pagamenti dello stato (di stipendi o pensioni o altro).

Italia 2013 come Germania 1931

Oggi paesi come la Spagna, la Grecia, il Portogallo, l'Italia (e in parte altri come l'Irlanda o l'Estonia) sono finiti in una depressione simile a quella degli anni '30 e altri come l'Inghilterra e gli Stati Uniti l'hanno evitata solo creando moneta pari al 20 o 30% del PIL. Nell'eurozona si è evitato un crac finanziario negli ultimi due anni perchè la banca centrale ha creato 3500 miliardi di moneta (con modalità leggermente diverse) e il Giappone sta resuscitando la sua economia con iniezioni di moneta. Questa moneta non è stata creata in un vacuum, ma è andata a compensare livelli enormi di debito creati dalle banche, perchè per risolvere un problema di debito occorre della moneta e solo le banche centrali possono crearla.

1

Dato che le banche creano la moneta (sotto forma di credito), quando dagli anni '80 il sistema finanziario è stato deregolamentato inevitabilmente questo ha creato una piramide di debito, per cui in Europa le banche hanno bilanci pari a 32mila miliardi di euro e raccolgono depositi di 12 mila miliardi. Quando con i default dei mutui subprime in America la crisi si è materializzata, gli stati hanno reagito facendo creare liquidità alla banca centrale, ma in eurozona la Banca Centrale Europea lo ha fatto solo parzialmente e a condizione di imporre l'austerità.

Due economisti tedeschi presso la BCE, in uno studio dell'ottobre 2012 ⁱ, hanno paragonato la crisi dei paesi del sud dell'eurozona a quella della Germania nel 1931, che provocò la depressione, sei milioni di disoccupati e il crollo della repubblica di Weimar. Il loro studio parte dalla considerazione che una crisi finanziaria globale come quella del 2008, che ha scosso la fiducia nel sistema bancario in occidente, creando una crisi di liquidità generale è un fenomeno ricorrente e intrinseco al sistema finanziario moderno.

Il motivo è evidente guardando al bilancio aggregato di tutte le banche dell'eurozona che gli autori mostrano.

bilancio aggregato di tutte le banche in eurozona

attivo		passivo	
prestiti a residenti	17,9	depositi	16,6
a governi	1,2	da governi	0,3
a banche	5,5	da banche	5,7
a altre istituz. finanziarie	1,2	da altri residenti	10,6
a famiglie	5,3	(famiglie, imprese)	
a imprese	4,7		
titoli	4,7	titoli	4,9
di governi	1,5	fondi monetari	0,6
di banche	1,5		
altri	1,7		
azioni e partecipazioni	1,3	capitale e riserve	2,2
attività verso l'estero	4,3	passività verso l'estero	4,0
altro	3,6	altro	3,5
totale attività	31,8	totale passività	31,8

Scrivono: “nel 1930/31 il *divieto del finanziamento monetario* [a favore del governo da parte della Banca Centrale] ebbe un ruolo chiave...innanzitutto costrinse il governo a ridurre al minimo il ricorso al deficit e a misure draconiane di austerità, con il loro forte effetto negativo sull’economia. Il cancelliere Brüning descrive come la Germania era sul punto di dare default nel giugno 1931 a causa di questo divieto. E come dovette implorare il presidente della Reichsbank [banca centrale] Luther a scavalcarlo in modo marginale, per poter pagare gli stipendi pubblici. In secondo luogo la possibilità di un default sul debito pubblico tedesco causò un ulteriore collasso della fiducia e una fuga di capitali..”.

Il collasso finanziario e la depressione della Germania nel 1931-1933 fu causato da una doppia crisi di liquidità (sia dello stato che delle banche private) che, come scrivono gli economisti tedeschi della BCE, “ha un effetto particolarmente devastante per l’economia reale”. Da cosa dipendeva questa crisi? La Germania di Weimar era un paese inefficiente, sprecone e con una “casta” corrotta, come viene descritta l’Italia di oggi? “La storia fornisce ampie prove che il regolare verificarsi di crisi di liquidità è *una caratteristica inerente* alle economie di mercato moderne” dicono gli autori, cioè il sistema bancario moderno è inerentemente fragile e instabile e produce regolarmente crisi di liquidità. La cosa affascinante di questo particolare studio prodotto presso la Banca Centrale Europea è che nota anche che gli alleati avevano

imposto alla Germania, con il piano Dawes and Young nel 1924, una “una proibizione di finanziare con moneta alla Reichsbank”, che era anche più rigida di quella del Trattato di Maastricht per la Banca Centrale Europea ed era stata recepita nello statuto della Reichsbank, dove escludeva esplicitamente lo stretto legame che in precedenza aveva caratterizzato il rapporto tra il governo del Reich e la sua banca centrale, la quale non aveva più il permesso di fare credito al governo e a qualunque ente pubblico, persino sulla base di titoli di stato a garanzia”.

Lo studio quindi trova simile la situazione della Banca Centrale (Reichsbank) della Germania del 1933 e quella attuale della Banca Centrale Europea nei riguardi di paesi come l'Italia e la Spagna.

”il divieto di accesso al finanziamento presso la Banca Centrale (Reichsbank) e la conseguente carenza di fondi fu una delle ragioni per cui Bruning impose un’ austerità durissima per evitare il default. Nel caso dell’Eurozona attuale, la limitata disponibilità dell’eurosistema a comprare bonds, in contrasto con gli acquisti su larga scala di bonds della Federal Reserve e della Bank of England, è stata vista come una delle ragioni della crisi in Europa in contrasto con la stabilizzazione della situazione in USA e UK. A causa del divieto di finanziamento monetario [da parte della BCE], il compito di fornire finanziamento allo stato perché eviti il default ricade sulle banche, ma questa è una soluzione molto meno efficace rispetto a quella della Banca Centrale..”.

In Italia il discorso verte sul pericolo che i governi finanzino i deficit stampando moneta “come a Weimar “. In realtà nei paesi industriali, nei due secoli dal 1813 al 2013, le depressioni economiche sono state accompagnate quasi sempre da deflazione e non da inflazione.

Nell'immaginario collettivo creato dai media, di due secoli di storia economica spicca il caso di Weimar come paradigma dello stampare moneta da parte dello stato e non affiora molto sulla Grande Depressione, ad esempio, che è stata dieci volte più rilevante per durata, estensione geografica e danni rispetto all’episodio di Weimar del 1921, ma assume invece dei contorni vaghi e confusi per quanto riguarda le sue cause. E invece la Depressione degli anni ‘30 è associata all'austerità, alle banche e alla scarsità di moneta.

L'iperinflazione di Weimar del 1921 è presente in ogni discorso sui deficit e come finanziarli, ma in realtà è stato l'unico esempio di iperinflazione in un paese industriale occidentale, durò un anno e mezzo, e fu circoscritta ad un solo paese a cui erano stati imposti debiti di guerra pari a 9 volte il reddito nazionale e da pagare in oro. Alla Germania nel 1921 fu di fatto imposta la bancarotta tramite le riparazioni di guerra degli alleati, come lamentò Keynes, per cui dal momento in cui l'esercito

francese occupò la Ruhr, per costringerla a pagare le cifre assurde delle riparazioni di guerra, il marco in pratica si azzerò sul mercato dei cambi. Il fatto di stampare moneta nel 1921 in Germania fu quindi la conseguenza della bancarotta dovuta al debito di guerra e del virtuale azzeramento del valore del marco come valuta internazionale. Come spiegato da Hjalmar Schacht,ⁱⁱ lo stampare moneta fu la conseguenza della distruzione del valore del marco a causa del debito estero. Si tratta quindi di un caso molto particolare, che non è paragonabile alla Grande Depressione degli anni '30 durante la quale tutte le economie andarono in crisi, le banche fallirono, la disoccupazione superò il 20% e i prezzi e valori finanziari continuarono a calare per anni. E non fu nemmeno l'attività di stampa di moneta del governo che causò l'azzeramento della moneta. Mentre invece nel caso della Depressione degli anni '30 e di quella attuale, la causa è la scarsità di moneta, come riconoscono le stesse banche centrali (eccetto la BCE).

Sarebbe quindi ora di liberare la mente del pubblico dai falsi miti della moneta, del debito e dell'inflazione e il modo più efficace è ricordare la storia che sembra essere stata rimossa.

Come ammettono ora la maggioranza degli economisti, a partire da chi è a capo della Federal Reserve come il governatore Ben Bernanke, la Grande Depressione fu dovuta essenzialmente alla riduzione improvvisa della quantità di moneta (*...il declino della quantità di moneta dovuta all'aderenza al gold standard fu la causa principale della Grande Depressione...[...] l'evidenza supporta in modo decisivo questa implicazione.. Gran Bretagna e Scandinavia che lo abbandonarono nel 1931, recuperarono prima di Francia e Belgio che si ostinarono a rimanervi..*).ⁱⁱⁱ

Come discusso anche da Ben Bernanke, i paesi industriali rimasero in Depressione negli anni '30, fino a quando non si liberarono del vincolo della parità con l'oro, che impediva loro di aumentare la quantità di moneta.

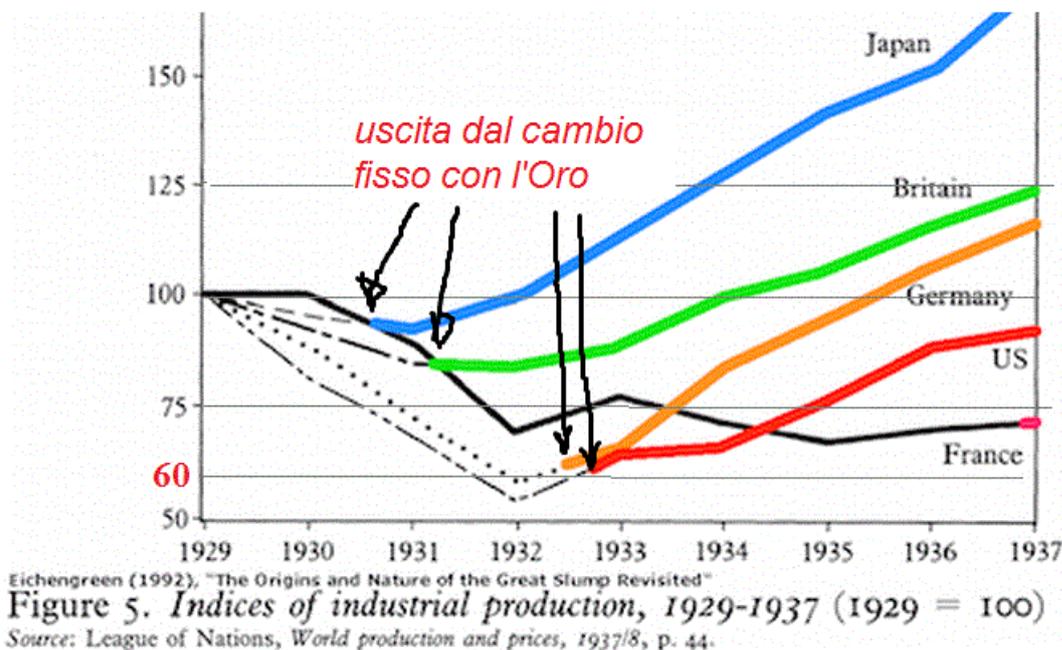
Esattamente come negli anni '30, quando la crisi fu creata per l'intero mondo industriale dal collasso del sistema bancario, che comportò ad esempio negli Stati Uniti una contrazione improvvisa della quantità di moneta di quasi il 30%. E negli allora vi si pose rimedio svincolandosi dalla parità fissa con l'oro, in modo da permettere agli stati di creare moneta senza il vincolo della conversione, per compensare il collasso del credito.

A cosa si dovevano la scarsità di moneta, la deflazione e depressione? Diverse scuole di pensiero economico mettono l'accento su fattori diversi, ma qui citiamo da Bernanke e dallo studio di Bridgewater, che mostrano come fino a quando la moneta restò vincolata all'oro il reddito nazionale continuò a cadere, la deflazione dei prezzi e

dei valori finanziari ad accelerare e il peso del debito ad aumentare. Nel caso degli Stati Uniti solo una svalutazione rispetto all'Oro del 40% invertì la tendenza.

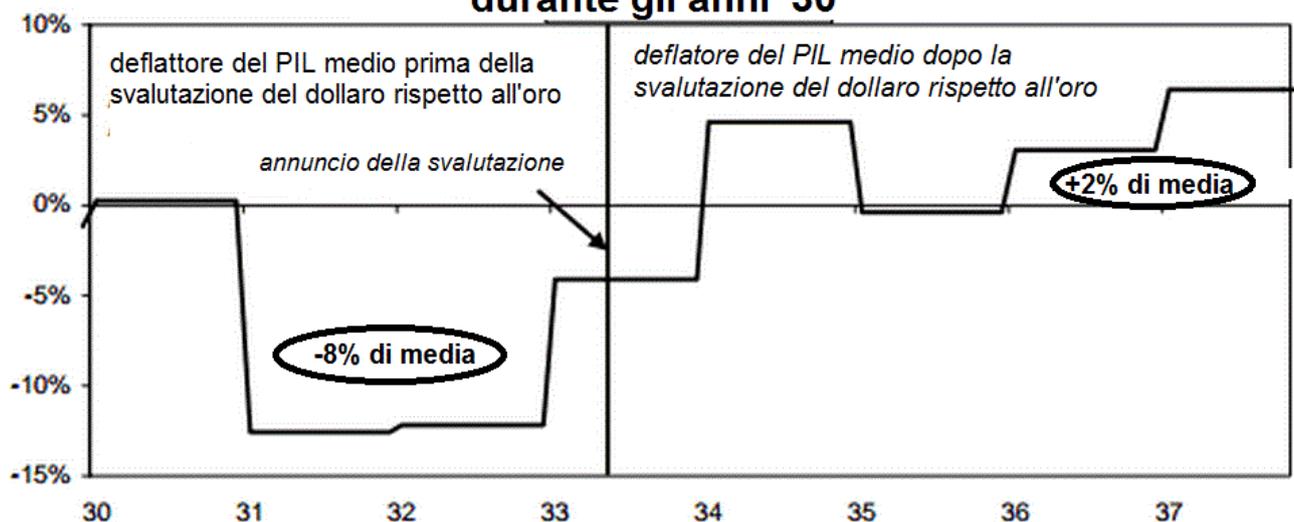
Come mostra questo grafico (riportato da un importante studio di Bridgewater), i paesi che si svincolarono per primi dal sistema monetario basato sul "gold standard" furono quelli che uscirono dalla depressione per primi. E il Giappone che lo abbandonò subito e fece politiche molto espansive senza esitazioni evitò in pratica la depressione.

Si è usciti dalla Grande Depressione quando si è svincolata la moneta dall'oro

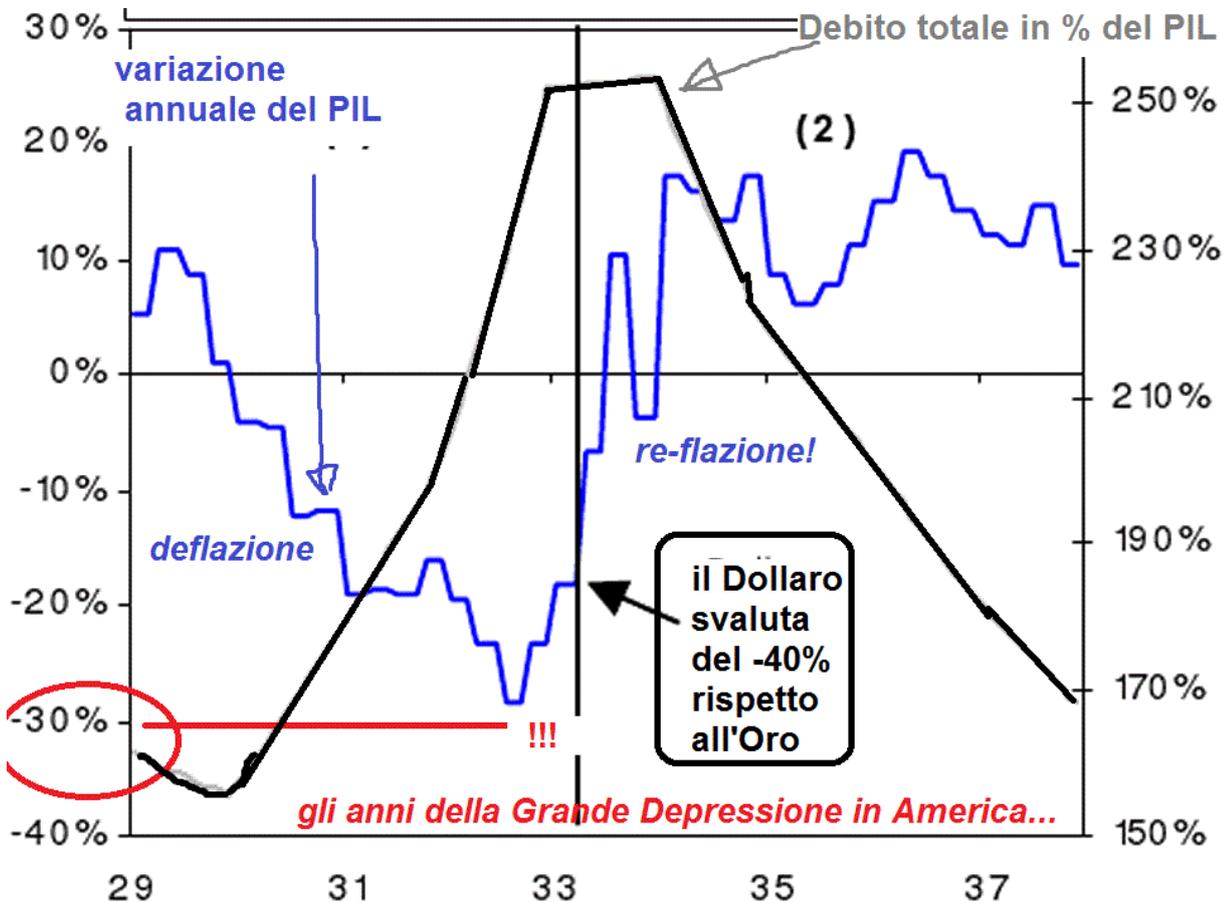


Come scrive Bernanke : "una volta rimosso il vincolo dell'oro e stabilizzato il sistema

INFLAZIONE annuale negli Stati Uniti durante gli anni '30



bancario la quantità di moneta e il livello dei prezzi tornò a salire. Tra il 1933 e il 1937 l'economia tornò a crescere in modo robusto".^{iv}



La più grande crisi economica e sociale del capitalismo industriale fu creata dalla deflazione, dal calo continuo di tutti i prezzi al ritmo di quasi il -15% l'anno.

La tabella successiva riassuntiva per gli Stati Uniti, mostra la depressione dal 1930 al 1933 con deflazione pesantissima, cioè una riduzione media annua dei prezzi del -8% per tre anni di seguito e calo del PIL del -17% medio annuo in termini nominali. E con un costo del debito medio del 3% per i titoli di stato a dieci anni, il reddito nominale cala del -17% e il debito costa il 3%, per cui ogni anno il peso del debito aumenta del 20%. E poi vedi la quasi miracolosa reflazione dal 1933, quando di colpo, con la svalutazione del dollaro del -40% verso l'oro, che fa aumentare la quantità di moneta effettiva, tutte le variabili si invertono e l'inflazione passa dal -2% al 8%, il reddito nominale passa dal 17% annuo al 9% annuo medio (per quattro anni).

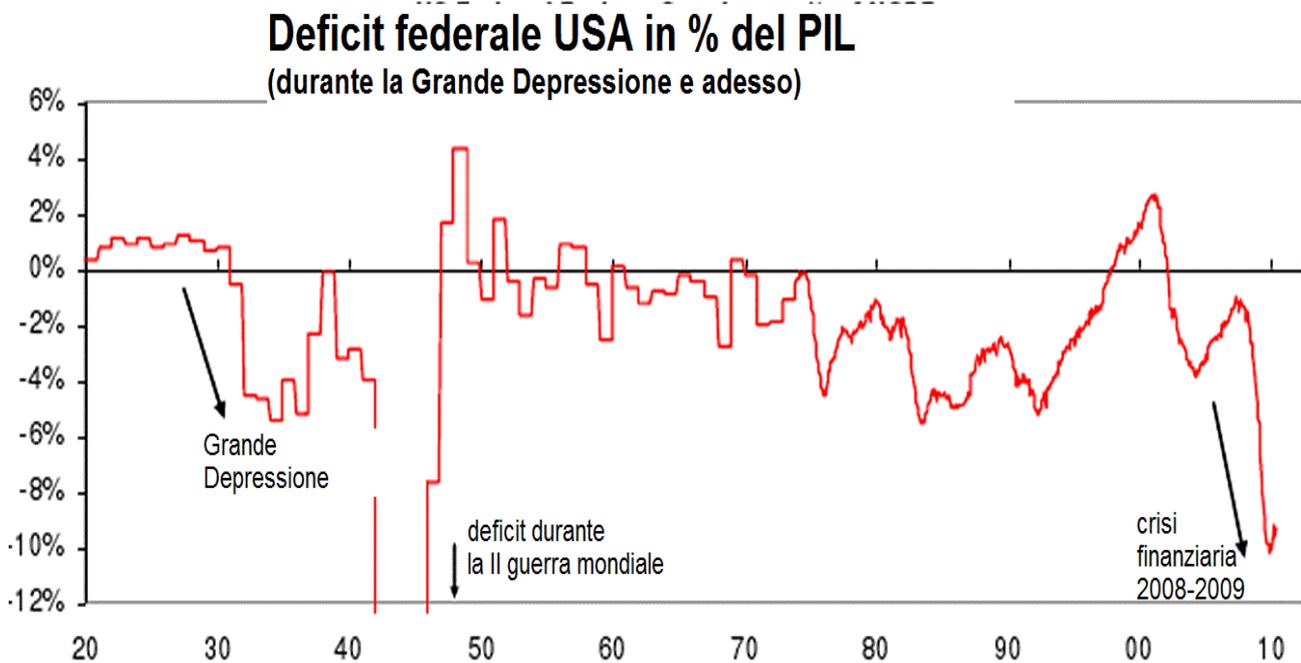
	Depressione e Deflazione 1930-32	Reflazione 1933-1937	
crescita annuale media del PIL	-17.0%	9.2%	crescita nominale del PIL -17% per tre anni, prima di tornare a +9% per quattro anni dal 1933
(di cui)			
inflazione (defattore del PIL)	-8.0%	2.0%	
crescita reale	-9.0%	7.2%	
crescita della produttività	-2.7%	3.9%	
crescita dell'occupazione	-6.3%	3.3%	
(di cui)			
settore domestico	-15.2%	8.6%	
settore estero	-1.7%	0.6%	durante gli anni di Depressione la crescita nominale del PIL crolla a -20% rispetto al rendimento dei bond, per poi tornare a +6%
Monetary Policy			
crescita nominale del PIL meno rendimento dei bond	-20.4%	6.3%	
crescita NOMINALE del PIL	-17.0%	9.2%	
rendimento medio dei bonds	3.4%	2.9%	la stampa di moneta M0, annuale in % cresce da 0,4% a 1,7% medio annuo
crescita media della moneta (M0) in % del PIL	0.4%	1.7%	
acquisti di debito della Banca Centrale (variazione)	0.4%	0.3%	
variazione del dollaro verso l'Oro (media annuale)	0.0%	-10.0%	il dollaro si svaluta del -10% medio annuo contro l'Oro

7

Questi numeri illustrano l'effetto dirompente della moneta, prima nel causare il collasso della produzione, dell'occupazione e dei prezzi e poi nel reflazionare di colpo l'economia. Chiunque li osservi non può non pensare come, a parte una siccità nel 1932, non era cambiato molto in termini di tecnologia, relazioni industriali, produttività, tassazione, deficit pubblici e commercio estero, cioè nei fattori di solito indicati come "reali" e più studiati dagli economisti, che potesse spiegare un collasso come quello. C'era stata invece una bolla speculativa in borsa con il Dow Jones che era quintuplicato, (in parte) una bolla immobiliare e un enorme accumulo di debito privato. Il crollo della borsa del 1929 aveva innescato una spirale di recessione, default, fallimenti di banche che aveva portato ad un collasso totale tra il 1930 e il 1932, con un terzo delle banche fallite, il reddito nazionale ridotto in termini nominali del -40%. Fino a quando nel 1933, dal momento dello sganciamento dall'oro, parte un' improvvisa "reflazione" che inverte la tendenza. Questi numeri (e i due studi citati di Ben Bernanke e di Ray Dalio) servono a dare un senso dell'impatto della moneta nel creare la depressione e nel risolverla.

Negli anni '30 la Depressione era stata simile in Italia e in America, mentre ora per quanto riguarda gli Stati Uniti, l'effetto della crisi globale finanziaria del 2008-2009 è stato molto minore che per l'Italia, ad esempio il PIL ha recuperato i livelli pre-crisi mentre da noi resta inferiore del -7%. La risposta degli Stati Uniti nel 2009 è stata di lasciar aumentare i deficit pubblici a livelli molto maggiori di quelli degli anni '30, cioè hanno fatto il contrario esatto dell'austerità, per cui mentre noi riducevamo i

deficit dal 6-7% al 3% del PIL negli Stati Uniti sono stati fatti salire dal -2% al -10% del PIL.



Come si sa l'America ha fatto comprare alla Banca centrale più di 2 mila miliardi di questo aumento di debito pubblico, attuando cioè una forma indiretta di monetizzazione. Lo stesso è successo in Inghilterra, dove la Banca centrale ha comprato praticamente tutte le emissioni di debito pubblico degli ultimi due anni. Stati Uniti e Gran Bretagna hanno evitato una depressione accompagnata da deflazione dei prezzi, fallimenti delle banche, crolli di borsa e ampie contrazioni di reddito come negli anni '30 (anche se la crescita post 2009 è stata debole e la disoccupazione resta sul 7-8%).

Esiste una macroscopica asimmetria nella percezione comune e anche degli esperti. L'inflazione è vista come il problema ricorrente dell'economia e la si associa negativamente alla moneta come qualcosa che rischia di essere troppa. E non si vede il fatto ovvio che le crisi del capitalismo o economia di mercato nei paesi occidentali sono state delle depressioni associate alla riduzione brusca della quantità di moneta.

Da dove viene la mancanza improvvisa di moneta delle Depressioni come quella attuale, quella degli anni '30 e le altre (di cui si è persa memoria) del XIX secolo?

Si sono riportati dei dati e si sono richiamati due studi rilevanti della Depressione, per indicare come il problema essenziale fu il collasso della quantità di moneta e la conseguente deflazione dei prezzi, con la catena di fallimenti e bancarotte che vi fecero seguito. E di come la risposta di tutti i paesi consistette essenzialmente nel liberarsi dei vincoli della moneta, che all'epoca era vincolata all'oro, per poterla aumentare, inflazionare, svalutare e mantenere deficit pubblici relativamente elevati.

Nello studio di Ray Dalio ^v si esaminano anche altri esempi macroscopici di politiche di riduzione di livelli di debito eccessivo, come quello dell'Inghilterra post 1947 e li si mettono a confronto con la situazione attuale usando l'esempio degli Stati Uniti (dove i dati si fermano a fine 2009). Il punto dello studio e di questi dati è mostrare come i livelli di indebitamento totale (privato e pubblico) siano stati ridotti nel tempo nella storia dei maggiori paesi industriali. Come si vede dalla tabella sintetica Stati Uniti e Inghilterra sono riusciti a ridurre per diversi anni consecutivi, al ritmo del 17% e 11% annuo, l'indebitamento tramite un misto di crescita reale, inflazione e svalutazione. L'austerità, che comporta una riduzione della crescita del reddito e anche dell'inflazione, non ha giocato praticamente nessun ruolo negli esempi storici di riduzione del debito dei maggiori paesi industriali. Avendo più spazio si potrebbe anzi citare come dopo il 1937 una politica di austerità, cioè di riduzione del deficit pubblico, coincise in America con una recessione molto pesante e solo lo scoppio della guerra rimise in moto l'economia. Tuttavia gli anni dal 1933 al 1937 furono di espansione al ritmo del +9% in termini nominali, con inflazione al 2% e crescita reale del 7.2% medio annuale.

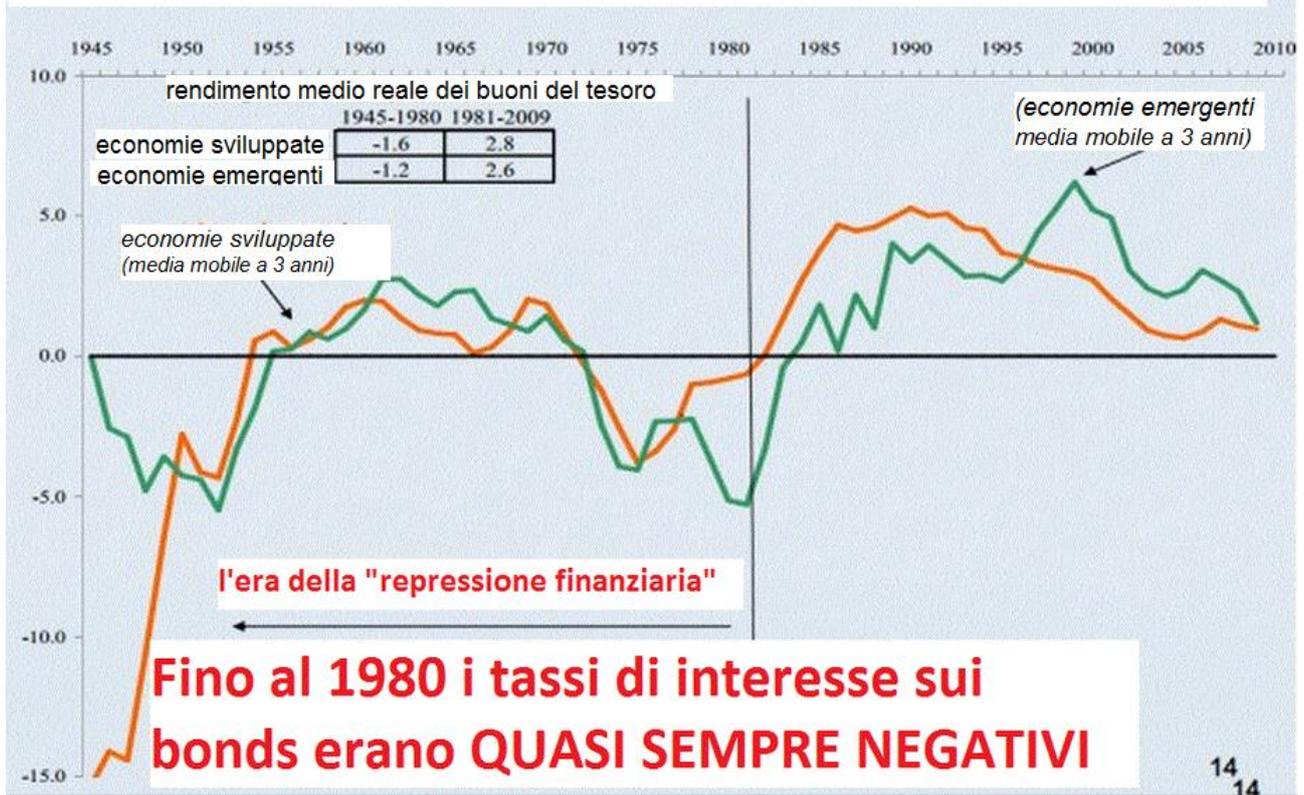
COME HANNO RIDOTTO IL DEBITO ?	Reflazione USA	Gran Bretagna	Reflazione USA dal 2008-2009
	1933-1937	1947-1969	(Post QE)
Politica Monetaria durante le crisi da eccesso di debito			
crescita del PIL nominale - rendimento dei bonds	6.3%	1.6%	0.3%
crescita del PIL nominale	9.2%	6.8%	3.5%
inflazione (deflatore del PIL)	2.0%	3.9%	inflazione 1.4%
crescita del PIL reale	7.2%	2.9%	2.0%
rendimento medio dei bonds (10 anni)	2.9%	5.2%	3.2%
crescita della moneta (M0) in % del PIL media annua	1.7%	0.3%	moneta 3.3%
acquisti di debito della Banca Centrale (annualizzato)	0.3%	0.0%	3.1%
cambio del Dollaro rispetto all'Oro (annualizzato)	-10.0%	-1.4%	-18.9%
cambio del dollaro verso altre valute (annualizzato)	-1.6%	-2.3%	svalutazione -4.8%
livello del debito totale all'inizio della crisi (in % del PIL)	252%	395%	368%
livello del debito totale alla fine del periodo (in % del PIL)	168%	146%	334%
variazione del debito totale durante il periodo (in % del PIL)	-84%	-249%	-34%
variazione del debito totale durante il periodo in % del PIL annualizzata	-17%	-11%	-13%

*For ESP, ECB lending to ESP and ECB purchases of ESP assets is shown.

Sources: Global Financial Data & BW Estimates

Nel caso dell'Inghilterra, la congiuntura internazionale del dopoguerra era favorevole e gli altri paesi avevano ridotto il loro debito, Giappone e Germania semplicemente azzerandolo per legge virtualmente ogni debito nel 1945-1946 e gli Stati Uniti tramite un misto di inflazione, svalutazione e enormi deficit di guerra, che fecero quasi raddoppiare il reddito nazionale dal 1940 al 1945. Gli inglesi invece si ritrovavano con livelli di indebitamento maggiori di quelli degli anni '30, il 395% del PIL e procedettero gradualmente a ridurlo per i 22 anni successivi al ritmo del -11% di riduzione all'anno, portandolo da un debito complessivo del 395% a uno del 146% del PIL nel 1969. Come si sa la performance della Gran Bretagna durante il boom postbellico fu inferiore a quella di tutti gli altri paesi industriali, con una crescita del PIL reale del 2.9%, mentre l'Italia ad esempio mantenne una media superiore al 4% fino al 1969. Per poter ridurre il suo enorme debito l'Inghilterra mantenne un' inflazione costantemente superiore agli altri paesi e una svalutazione costante rispetto al dollaro, al marco e alle valute del nord-Europa.

Tassi di interesse REALI (al netto dell'inflazione) nelle economie occidentali dal 1945 ad oggi



Anche l'Italia del dopoguerra aveva comunque livelli di debito pubblico superiori al 100% e quasi equivalenti agli attuali e non cancellò i debiti come fecero Giappone e Germania. Nel suo caso, come in quello della Francia e di tutti gli altri paesi usciti dalla guerra indebitati, lo strumento di riduzione del debito fu la “repressione finanziaria”, l'imporre tassi di interesse sui titoli di stato costantemente inferiori all'inflazione virtualmente fino al 1980 (vedi il classico studio, uscito nel 2011, di Reinhart e Sbrancia che esamina la riduzione del debito pubblico nel dopoguerra).

La conclusione di questa breve disamina dei maggiori episodi di rientro da situazioni di eccesso di indebitamento è che l'austerità non ha giocato praticamente nessun ruolo nel ridurre il debito per i maggiori paesi industriali. L'idea che l'austerità serva a far ridurre il debito contrasta con la logica, con la teoria economica e con l'esperienza storica.

Note

ⁱ Ulrich Bindseil and Adalbert Winkle, “Dual Liquidity Crises Under Alternative Monetary Frameworks: a Financial Accounts Perspective” ECB working papers, ottobre 2012

ⁱⁱ Hjalmar Schacht “The-Magic of Money”, 1967, traduzione inglese in <http://www.scribd.com/doc/93546488/Hjalmar-Schacht-The-Magic-of-Money>

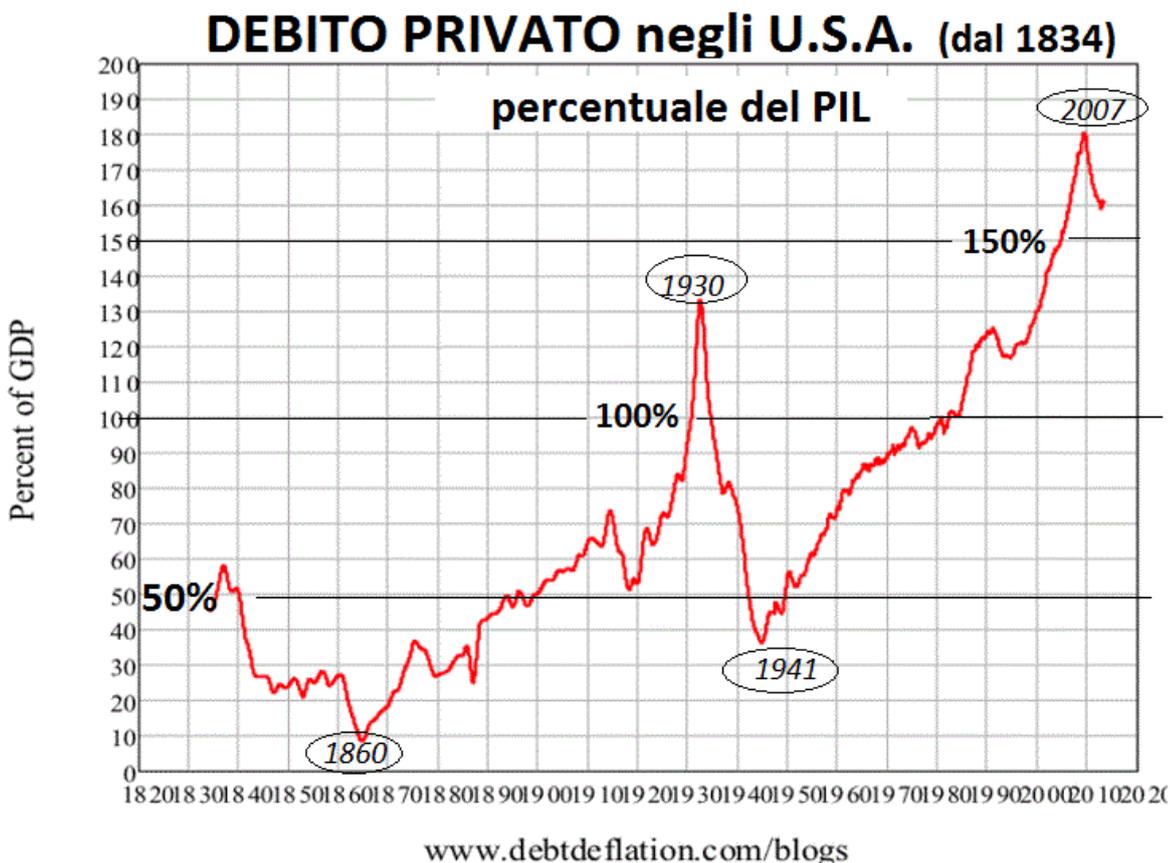
ⁱⁱⁱ (“...If declines in the money supply induced by adherence to the gold standard were a principal reason for economic depression, then countries leaving gold earlier should have been able to avoid the worst of the Depression and begin an earlier process of recovery. The evidence strongly supports this implication...”) Ben S. Bernanke, “*Parker Willis Lecture in Economic Policy*”, 2/2/2004

^{iv} Ben S. Bernanke. “*Parker Willis Lecture in Economic Policy*”, 2/2/2004 cit.

^v Ray Dalio, Bridgewater, “*An In-Depth Look at Deleveragings*”, 2002. Questo studio è ad opera di Ray Dalio, fondatore del fondo hedge “macro” di maggiore successo degli ultimi 30 anni, Bridgewater, che gestisce ora 130 miliardi di dollari su cambi, bonds, indici e commodities con un ottica macro-economica di lungo periodo.

Quanta è la ricchezza e quanto è il debito ?

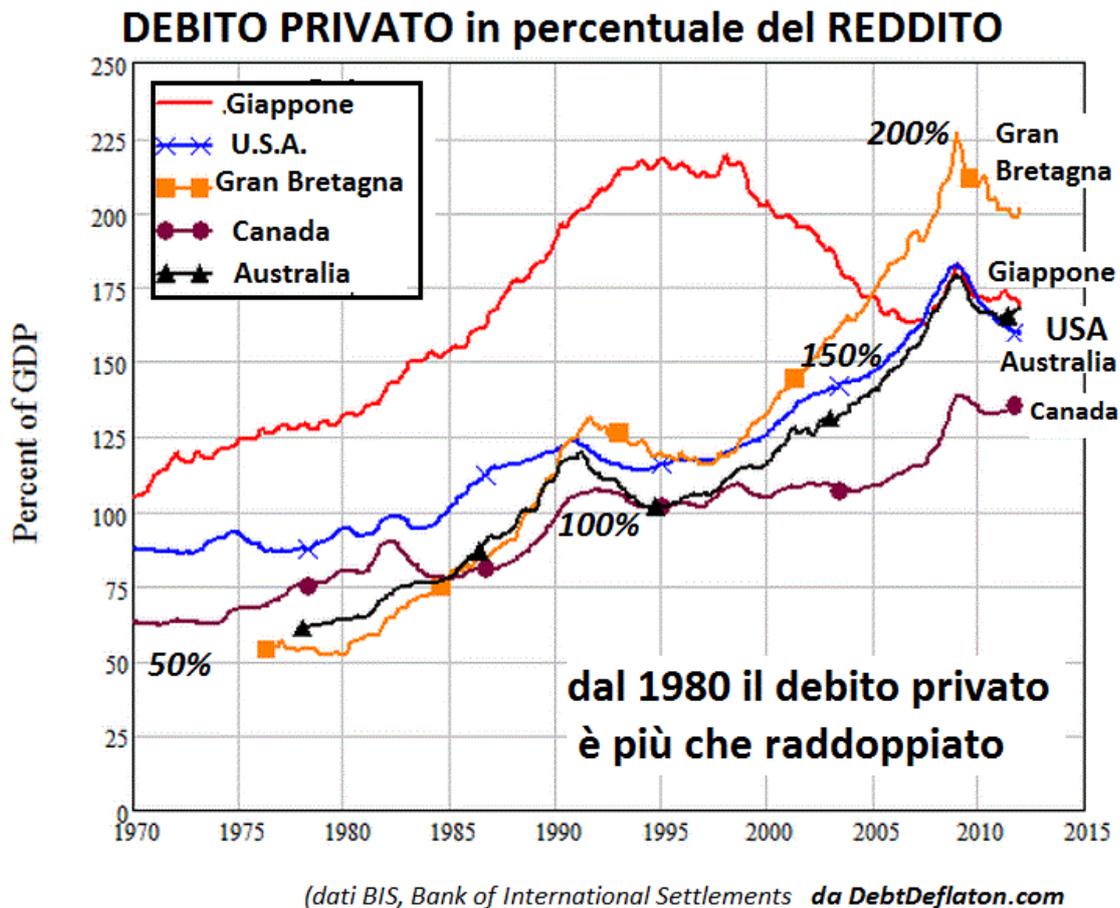
Nell'unico referendum tenuto da una rivista di economia su chi abbia previsto la Crisi Finanziaria Globale del 2008ⁱ è stato nominato Steve Keen, l'economista australiano che aveva concentrato la sua analisi sull'accumulazione del debito privato, che ad esempio in america aveva raggiunto il 180% del PIL nel 2007, superando anche i livelli raggiunti nel 1929 del 130%.



Era difficile non notare questi grafici del debito privato nei paesi occidentali e così i segni della bolla immobiliare in paesi come la Spagna, Irlanda o Stati Uniti. Per Keen e altri della sua scuola, questo fenomeno era analogo a quello che aveva causato la crisi degli anni '30, che fu preceduta da un raddoppio del debito privato, dal 60% al 130% del PIL. Per l'economia accademica invece questa colossale accumulazione di debito privato non era rilevante, ad esempio il governatore della banca centrale americana Ben Bernanke, nel suo classico libro sulla Grande Depressione che gli ha valso la fama di esperto sul tema, accennava appena all'idea che la crisi degli anni '30 fosse dovuta ad un accumulo di debito e scriveva che non era stata accettata in ambito accademico perchè: "...il debito è solo una redistribuzione da un gruppo (debitori) ad

un altro (creditori) nell'economia...e quindi non ha effetti macroeconomici significativi".ⁱⁱ

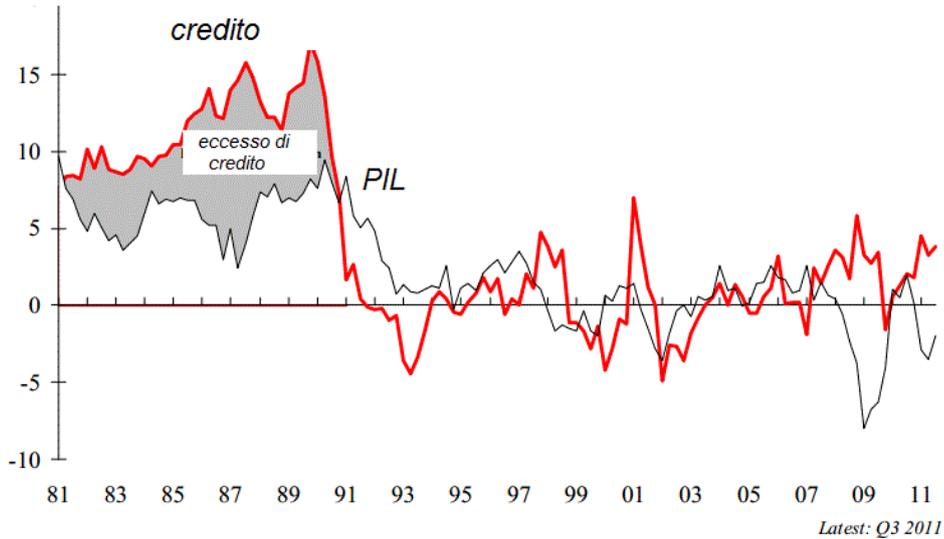
A partire dagli anni '70 il debito privato è triplicato o anche quadruplicato, prima in Giappone negli anni '80, quando la borsa giapponese sembrava inarrestabile, i prezzi degli immobili a Tokio erano tre volte quelli a New York e Londra e i giapponesi arrivavano ovunque per fare acquisizioni. Quando nel 1990 la bolla giapponese è scoppiata il debito privato aveva toccato un picco al 220% del PIL del PIL. Da allora è iniziata la stagnazione dell'economia giapponese, la borsa ha perso l'80%, il mercato immobiliare dal 60 al 70% e il debito sta da venti anni lentamente riducendosi, anche se resta al 170% del PIL e e come noto lo stato giapponese ha espanso il debito pubblico di tre volte per compensare. Dopo il Giappone l'ondata del credito si è espansa nei paesi occidentali e nei paesi di lingua inglese il debito privato, da livelli medi del 50-70% del reddito nazionale, a cui era rimasto per più di un secolo, è arrivato a toccare il 175% quando è scoppiata la crisi del 2008. In Gran Bretagna il picco del debito privato è stato il 220% del PIL e attualmente è ancora intorno 200%.



I dati mostrano che un eccesso di credito, un periodo in cui cresce ad un ritmo doppio

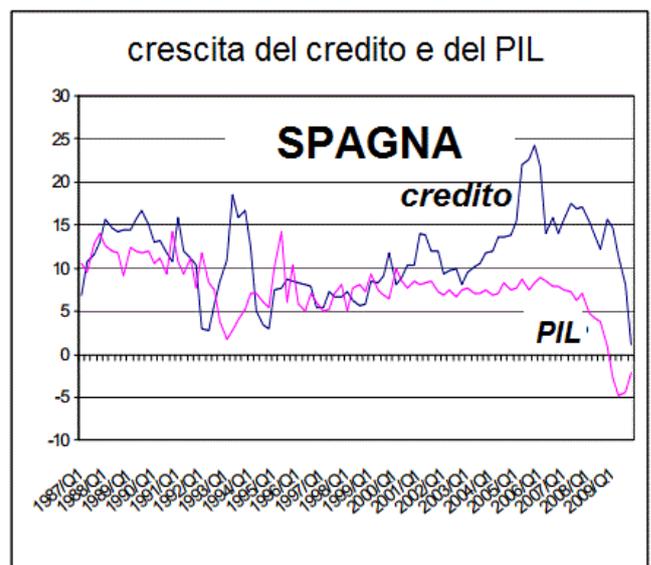
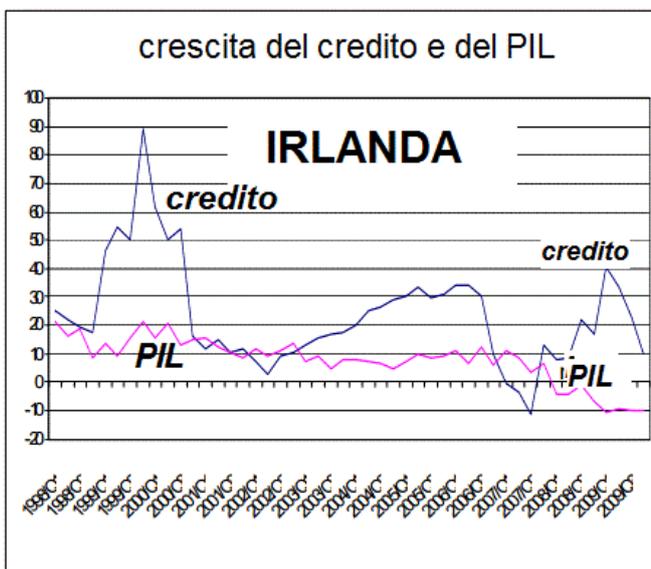
rispetto al prodotto nazionale (in termini nominali), ha preceduto sia la crisi degli anni '30, che quella del Giappone degli anni '90 che quella attuale in occidente.

anche in Giappone la crisi è stata preceduta da un boom del credito al ritmo del 10-15% annuo



I casi più evidenti sono stati la Spagna e l'Irlanda, paesi considerati modello perché avevano il debito pubblico più basso e la crescita economica più elevata fino al 2007, ma in cui il credito, in larga parte diretto agli immobili, è cresciuto a ritmi del 20% o 30% l'anno per una decina di anni in coincidenza con l'ingresso nell'euro.

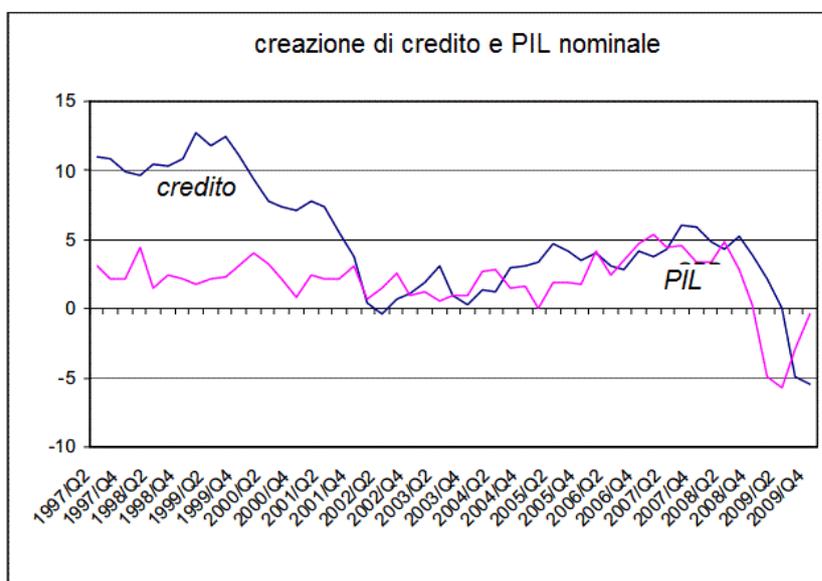
quando le banche creano per anni credito a ritmi che eccedono di molto la crescita del PIL nominale si crea un bolla che porta ad una crisi finanziaria



creazione di credito delle banche che eccede il PIL....

La moneta unica, eliminando il rischio di cambio, ha spinto i capitali dei paesi al centro del sistema in quelli periferici perché offrivano rendimenti più alti, ha indotto un boom del credito rivolto agli immobili e al credito al consumo e di riflesso deficit verso l'estero sempre più ampi, ma dato che il deficit pubblico era basso e l'inflazione contenuta la Banca Centrale Europea ha lasciato gonfiarsi la bolla fino a quando è scoppiata nel 2008 e il mercato immobiliare è franato. Questi paesi (e altri come l'Islanda, Estonia, Grecia) hanno allora salvato il loro sistema bancario a carico del bilancio dello stato facendo raddoppiare in pochi anni il debito pubblico. La Germania al contrario dopo l'entrata nell'euro non ha avuto una crescita del credito elevata (perché non ha avuto un boom immobiliare).

la Germania le banche non hanno creato credito immobiliare come negli altri paesi



Questi fatti macroscopici riguardo al credito sono stato ignorati per tre decenni dai banchieri centrali, dagli economisti ufficiali (nei ministeri del Tesoro, nel Fondo Monetario, alla UE e nelle grandi università) . In questo giocano gli interessi personali, evidenti quando noti che Draghi, Monti e quasi tutto il personale di governo nei posti chiave in USA, UK o Spagna sono passati per Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman, Citigroup o altre grandi istituzioni finanziarie (e ne vengono cooptati quando abbandonino la carica, da Tony Blair ora a JP Morgan a Alain Greenspan a Pimco, a Otmar Issing della Bundesbank a Goldman Sachs). Un caso eclatante è la Spagna, dove l'attuale ministro delle finanze era il capo di Lehman per la Spagna e il cui ministro delle finanze dal 1996 al 2004 era Rodrigo Rato che dopo aver orchestrato la bolla immobiliare è diventato capo del Fondo Monetario, poi è

passato a Lazard, è stato nominato dal governo CEO di Bankia, dove sono state consolidate le banche spagnole fallite a causa del crollo del mercato immobiliare e salvate dal governo e poi ora è nominato nel board di Santander, un caso tipico di continui passaggi dalla grande finanza a cariche governative e viceversa, mentre intorno si accumulano le macerie dei suoi disastri finanziari che causa. L'intreccio tra mondo della grande finanza, professione accademica e incarichi di governo e nelle banche centrali è immortalato nel film documentario "Inside Job"ⁱⁱⁱ, ma viene ricordato di continuo da notizie come quella del ministro delle finanze americano, Tim Geithner, che appena dimessosi dalla carica riceve 400 mila dollari per tenere tre discorsi presso le maggiori banche di New York^{iv}.

Lasciando da parte questo aspetto, l'argomento con cui fino alla crisi del 2008 gli economisti ufficiali difendevano la continua espansione del settore finanziario e del debito su cui questo si basa, era che la ricchezza netta dell'insieme delle famiglie in occidente aumentava di continuo e ad un ritmo più rapido del PIL.

Oggi gli economisti americani importanti ammettono che: "la migliore spiegazione della crisi è nell'**accumulazione di debito....** anche quelli che avevano notato la bolla degli immobili non hanno rilevato l'importanza del grande aumento del debito privato (in particolare per i mutui) "^v. Krugman, l'economista più letto al mondo, è un keynesiano che critica l'austerità chiedendo maggiori deficit pubblici, ma ignora il fatto che vengano finanziati con debito e che l'origine del problema siano le banche che creano moneta sotto forma di debito senza controlli. La crescita esponenziale, del debito privato rispetto al reddito è considerata dalla teoria economica "made in USA" attuale come un fatto fisiologico del mercato globale, come l'abolizione delle barriere commerciali, la delocalizzazione in Asia delle produzioni o l'immigrazione. La "finanziarizzazione" dell'economia è assimilata al progresso tecnologico e come parte essenziale del mercato globale sarebbe un processo inevitabile,

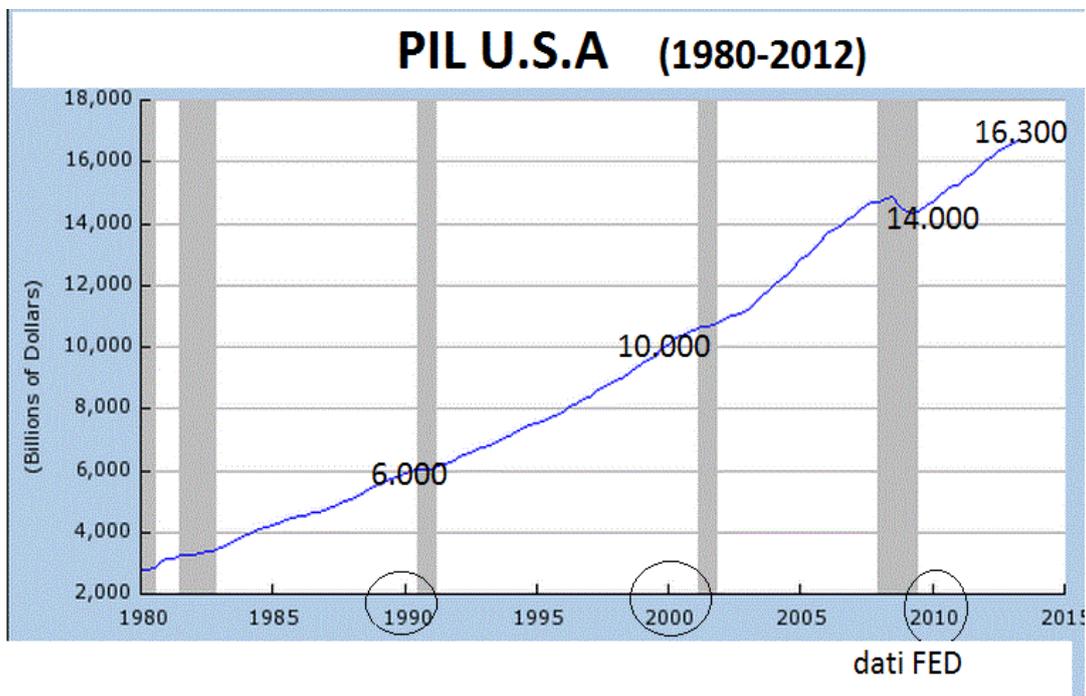
Accorpendo il sistema bancario e finanziario nel settore privato e vedono solo flussi di risparmio, prestato da una parte e preso a prestito dall'altra che in aggregato in larga parte si compensano. Grazie al fatto che i valori di immobili, azioni e obbligazioni sono saliti più del reddito, sottolineano che alla fine il risultato è che la ricchezza del settore privato è salita.

Ricchezza netta delle famiglie (1980 - 2012 U.S.A)



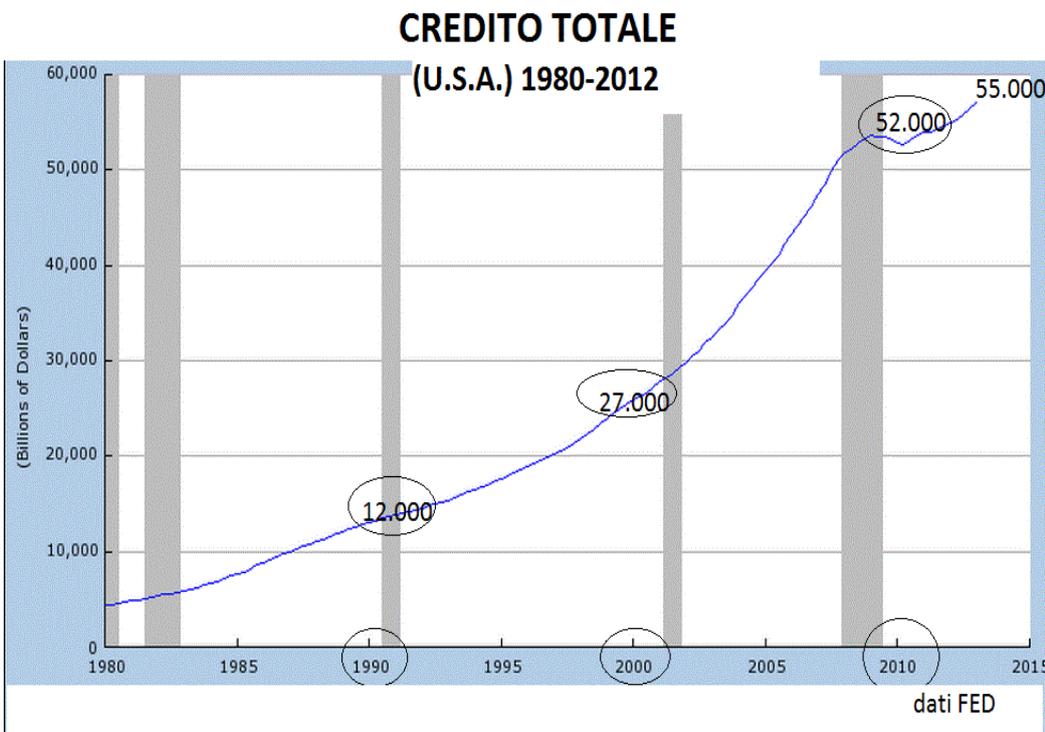
6

E come si vede la ricchezza netta (al netto del debito) delle famiglie in America ad esempio è aumentata da circa 3 volte il PIL a quasi 4,5 volte il PIL (rispetto ad un PIL di 16.300 miliardi di dollari ora hai una ricchezza netta che è arrivata a 70.000 miliardi).



Con la crisi di Lehman del 2008 c'era stato un crollo da 68mila a 51mila miliardi di dollari della la ricchezza finanziaria, ma ora è risalita di quasi 19mila miliardi, da 70mila miliardi, mentre il PIL è risalito solo da 14mila a 16mila).

Il fatto che la ricchezza totale (il totale di immobili, proprietà, obbligazioni, azioni, fondi, piani pensionistici e depositi bancari) continui a crescere più del reddito e prodotto nazionale giustificerebbe quindi l'aumento in parallelo del credito totale nell'economia. Se si considera infatti non solo il debito delle famiglie (che è sui 14.000 miliardi ed è già sottratto dalla cifra delle ricchezza netta mostrata), ma anche il totale del credito creato in America questo è salito sia in rapporto alla ricchezza che rispetto al reddito nazionale. In realtà se si guarda alle proporzioni la grandezza che è salita di più negli ultimi trenta anni è il credito totale.

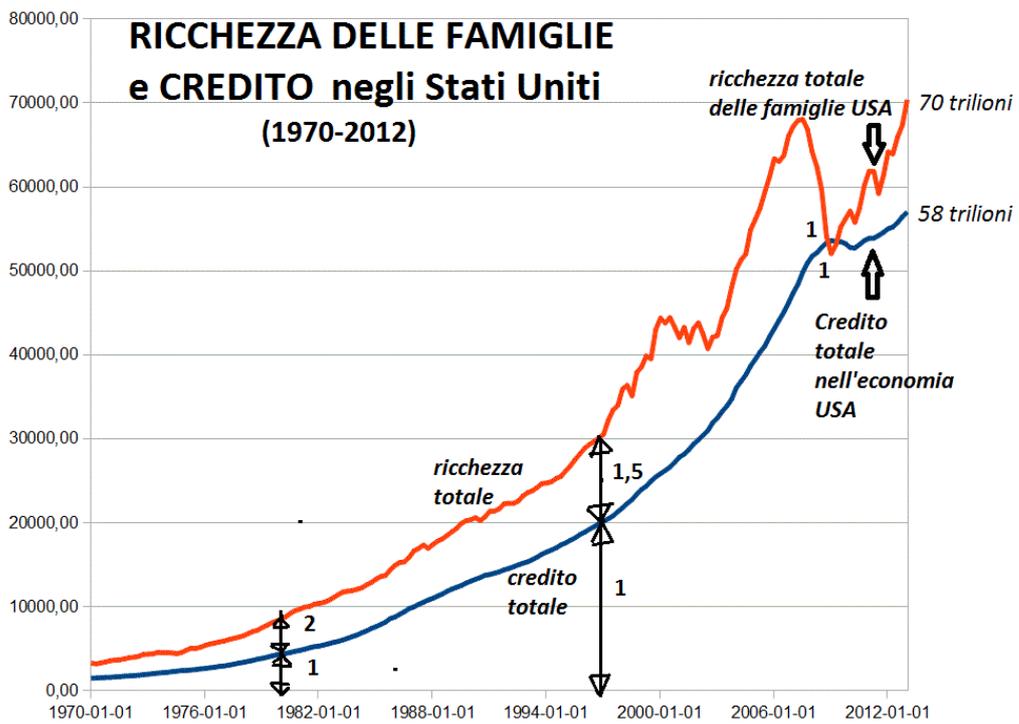
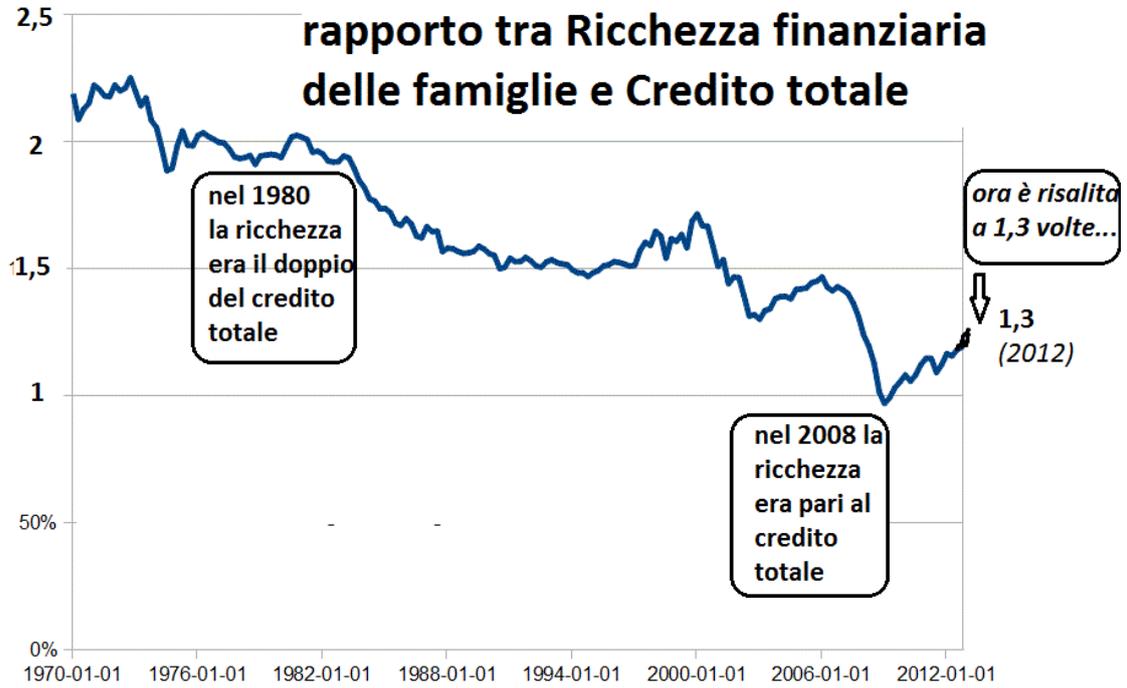


Dal 1992 ad oggi, il credito totale è salito da circa 15 mila a 55 mila miliardi, cioè 4,5 volte, mentre il PIL aumentava da circa 7.000 a 16.300 miliardi cioè 1,3 volte, quindi per ogni dollaro di reddito il credito aumenta di quattro dollari. In altre parole occorrono ora 4 dollari di credito per produrne uno di reddito.

In America nel 1980 la ricchezza totale delle famiglie era due volte il credito totale, nel 1998 il rapporto era sceso a 1,5 volte e nel 2008 quando i mercati e gli immobili hanno perso valore la ricchezza era scesa ad essere solo pari al credito totale.

Negli ultimi cinque anni grazie a circa 4 mila miliardi di moneta che la Banca Centrale americana ha creato e pompato nel settore finanziario la ricchezza è risalita

da 53 mila a 70 miliardi ed è tornata ad essere un 30% in più del credito totale che è a 58 mila miliardi



Il risultato è che, sia in America che in Europa (dove abbiamo già mostrato i dati del credito totale e solo in eurozona è, in dollari, di circa 45mila miliardi) lo stato, le famiglie, le imprese e le banche e istituzioni finanziarie stesse si indebitano sempre di più. Ci sono soggetti che incassano e pagano interessi allo stesso tempo ovviamente, come molte corporations e tutte le istituzioni finanziarie, ma il debito totale si accumula ed arriva ora al 350% del PIL in occidente, e il servizio del debito è tenuto compresso sotto il 15% del PIL solo dalla politica di tassi di interessi a breve schiacciati a zero delle banche centrali.

In conclusione la ricchezza finanziaria sale sempre più del reddito nazionale e del prodotto nazionale da trenta anni e il credito totale nell'economia sale ad un ritmo anche più elevato. Tutto questo credito il motivo per cui la ricchezza finanziaria sale sempre tanto più del reddito.

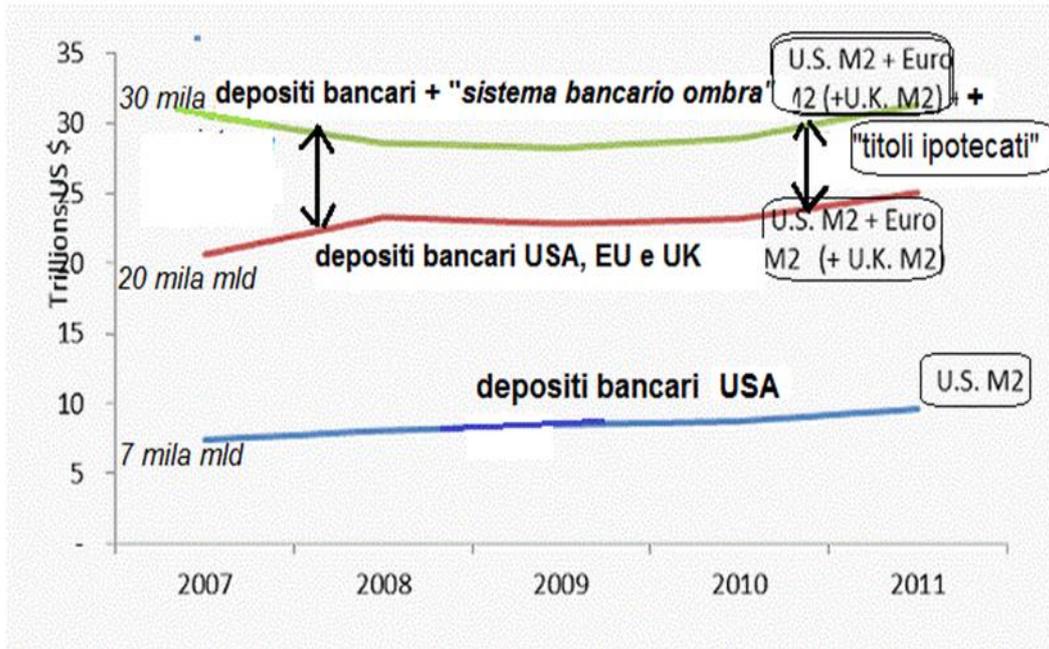
Da dove viene allora tutto questo credito, in che cosa consiste e come fa a crescere tanto e anche ad avere dei crac improvvisi come nel 2008 ?

il “sistema bancario ombra”, e la tripla ipoteca dei BTP

Il “*sistema bancario ombra*” è la vera ragione della crisi finanziaria del 2008-2009, che comunemente si immagina fosse una crisi del sistema bancario, mentre questa è venuta dopo e di riflesso perchè all'origine è stato lo "shadow banking system" (termine che usa il Fondo Monetario), in cui si finanziavano Lehman Brothers, Bear Sterns, Merrill Lynch, AIG, Goldman Sachs, Citigroup, Credite Suisse, Societe Generale, BNP Paribas, RBS e così via che nel 2008 di colpo è collassato.

Si tratta di un meccanismo per creare moneta, indicato come "*ombra*" perchè funziona all'ombra delle mega banche e fuori dal circuito bancario ordinario e ha creato migliaia di miliardi di dollari, che vengono considerato nei documenti ufficiali come “money”^{vi}, diverso dal denaro comunemente inteso dei depositi bancari, ma sempre “money”. Nel “sistema bancario ombra” una transazione tipica è di questo genere: un fondo hedge di Honk Kong compra un milione di BTP o di bonds turchi e li gira a Goldman Sachs che li gira a Credit Suisse che infine li gira a un fondo del

Dubai o un assicurazione o un fondo “money market” americano. Il fondo hedge, Goldman Sachs e Credit Suisse ottengono tutti e tre un milione di credito, moltiplicando per tre il milione iniziale dato “a pegno” e i fondi sovrani, assicurazioni e fondi money market stanno alla fine della catena e prestano (diciamo forniscono "denaro reale"). Questa “piramide” è stata inventata intorno al 1998 ed è arrivata a creare fino a 10 mila miliardi nel 2007, un ammontare pari ad un terzo dei depositi bancari esistenti nel sistema bancario occidentale.

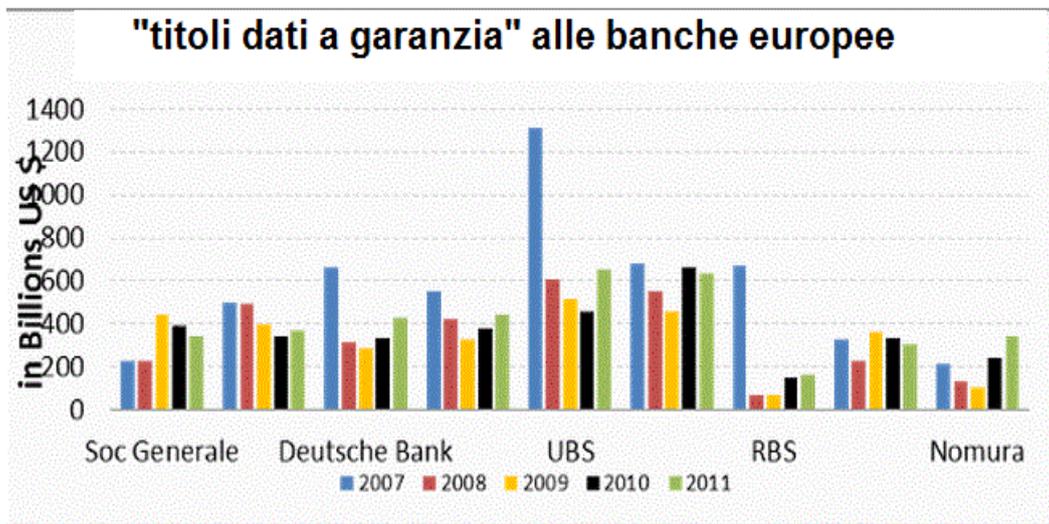


Se ne parla solo quando fa scoppiare una crisi, ma in tempi normali è un “lubrificante” finanziario (termine usato nei documenti ufficiali) importante, che passa inosservato e dimostra come nel sistema finanziario attuale la creazione di moneta sfugge agli stati, in questo caso anche alle banche centrali, ed è in mano ad un certo numero di istituzioni finanziarie globali. In uno studio del FMI di Mammoah Sing^{vii} ad esempio, si mostra che il modello dei testi di economia sulla moneta va riscritto ora che si crea moneta in questo modo, fuori dal sistema bancario ordinario. Il mondo finanziario è diverso da come viene descritto e se si vuole risolvere la crisi finanziaria bisogna conoscerne i meccanismi, anche perché i nostri BTP sono un ingrediente di questo meccanismo..

Esiste quindi oggi in parallelo al sistema bancario e delle imprese “normale” un altro sistema non visibile al pubblico e poco descritto sui giornali finanziari, che coinvolge una dozzina di mega banche (Citigroup, JPMorgan, Barclay’s, HBC, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, Goldman Sachs e Morgan Stanley), alcune centinaia di fondi hedge e infine grandi assicurazioni, mega fondi sofisticati e fondi sovrani. Tra questi operatori ci crea una catena di prestiti in cui si “reipotega” dei

titoli “sicuri” (in genere titoli di stato) come pegno, prestiti che durano giorni o settimane e in cui i titoli a garanzia vengono usati in genere tre volte ^{viii}

Nel 2008 con il crac di Bear Sterns, Northern Rock, Lehman Brother, AIG, Merrill Lynch e altre banche, il "sistema bancario ombra" si è ridotto in pochi mesi da 10 mila a 5,8 mila miliardi. Le banche che sono collassate di più nel 2008 come UBS o RBS in Inghilterra avevano molti titoli reipotecati. E anche quando i BTP crollano sul mercato, provocano una serie di effetti a catena, perché spesso sono state re-ipotecati tre volte tra grandi banche e hedge funds.



In uno studio del FMI di Mammoah Sing ^{ix} si nota che nel 2007 il totale dei depositi bancari e “extra-bancari” era di 30mila miliardi, 20mila depositi bancari "normali" e 10mila creati re-ipotecando titoli fuori dalle banche ordinarie e nel 2009 si era ridotto a meno di 26 mila miliardi. Nel 2008, quando circa 400 miliardi di titoli cartolarizzati di mutui americani “tossici”¹ si sono “incagliati” sono bastati per scatenare una reazione nucleare finanziaria a catena, che in due anni ha fatto sparire più di 4mila miliardi di crediti tra questi fondi e banche, dieci o dodici volte tanto, una reazione a catena in cui tutti i titoli finanziari perdono valore sui mercati e nei bilanci delle banche e si riducono tutte le linee di credito basate sull’“ipotecare” titoli finanziari.

Anche il motivo per cui la crisi dell’eurozona nel 2011 è diventata di colpo stata così acuta è che i titoli greci, irlandesi, spagnoli, portoghesi e italiani sono usati per questa “tripla ipoteca”, sono considerati (a parte quelli greci ora) “buone garanzie” (Good Collateral), sono debito che fa da base per creare altro debito (tre volte).

Ma al centro del sistema bancario ombra ci sono una dozzina di mega banche che sono il fulcro della catena perché sono loro che intermediano i titoli in pegno, che partendo da un hedge fund alle Cayman che inizialmente vuole un prestito finiscono alla fine ad un fondo pensione in Cile o Singapore (passando per altri fondi hedge, brokers o mega banche).

Quando si dice che questo avviene fuori dal circuito bancario normale si intende che non segue il processo per cui una banca presta soldi sulla base del suo capitale, riserve obbligatorie e ricorre alla Banca centrale quando è a corto di "riserve".

La differenza con il sistema bancario ombra è che qui le mega banche e i fondi hedge si indebitano tra loro e verso i fondi o assicurazioni e non raccolgono depositi a copertura di prestiti come le banche.

In queste transazioni JPMorgan, Barclay's, HBC, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, RBS o Goldman non utilizzano le "riserve" della banca centrale, cioè la moneta (detta anche "base monetaria") messa a loro disposizione della Banca Centrale, per equilibrare le loro passività con le loro attività, ma usano come "riserve" o "base monetaria" dei titoli di stato, cioè i BTP funzionano nel sistema bancario ombra come "moneta di base", sono l'ingrediente di base per creare credito.

Il trucco è che le regolamentazioni e leggi bancarie attuali consentono di riutilizzare più volte lo stesso "pegno" (cioè gli stessi titoli ipotecati e re-ipotecati).

	Settore Finanziario Globale			
<i>Situazione iniziale</i>	Fondo o Broker con Leva Finanziaria <i>(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)</i>	MEGA BANCA <i>(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)</i>	Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria <i>(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)</i>	BANCA CENTRALE <i>(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)</i>
Titoli di stato	50		100	
Titoli cartolarizzati (mutui...)	50		100	
Reverse Repo (con banche)	-80	80		
Repo (con banche)		-80	80	
Depositi bancari		-120	120	
<i>altri prestiti</i>		120		
Riserve bancarie				
	<i>si è indebitato di 80 con un "reverse repo" pari all'80% dei titoli cartolarizzati che da in pegno</i>	<i>si è indebitata di 80 con un "repo" pari all'80% dei titoli di stato che da in pegno</i>	<i>ha prestato 80 alla banca</i>	

In questo esempio si simula la situazione intorno al 2007, quando è scoppiata la crisi dei mutui cartolarizzati americani “spazzatura” che di colpo persero valore.

	Settore Finanziario Globale			
CRISI ! <i>I fondi a leva finanziaria devono liquidare dei titoli</i>	Fondo o Broker con Leva Finanziaria <i>(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)</i>	MEGA BANCA <i>(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)</i>	Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria <i>(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)</i>	BANCA CENTRALE <i>(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)</i>
Titoli di stato	47,5		90	
Titoli cartolarizzati (mutui...)	35		90	
Reverse Repo (con banche)	-70	70		
Repo (con banche)		-70	70	
Depositi bancari		-120	120	
<i>altri prestiti</i>		120		
Riserve bancarie				

Come si vede, quando i titoli cartolarizzati di mutui comprati dall'hedge fund perdono da 50 a 35 questi vendono anche altri titoli come i titoli di stato e in questo modo riducono anche il loro debito (indicato come "reverse repo") e a catena la MegaBanca anche lei lo riduce e poi quando tutte le quotazioni sono calate il fondo che ha "il cash" (assicurazione, fondo pensione o fondo del Dubai) comprerà lui. Ma nel processo le linee di credito nel loro insieme possono ridursi di cinque volte tanto la perdita iniziale e la catena funziona al contrario distruggendo denaro, perché se il reddito fisso cala di valore automaticamente chi lo "re-ipoteka" si vede ridurre le linee di credito.

Quando questi titoli usati come pegno, cartolarizzazioni di mutui, crollarono ad un certo punto in questo sistema non ci si fidava più degli altri (visto che tutti sanno che i fondi e le mega banche usano molta leva finanziaria) e i più esposti come Bear Sterns, Merrill Lynch, Lehman Brothers ad esempio crollarono a picco in pochi giorni. In modo simile, quando nel 2011 i BTP italiani oscillarono del -25% sembrò un'emergenza per tutto il sistema finanziario, con i mercati che crollavano dall'India al Canada e i giornali che chiedevano che la BCE "facesse qualcosa".

Le Banche Centrali trattano questo meccanismo come altrettanto importante di quello delle banche ordinarie e si sono precipitate a creare con l'"Alleggerimento Quantitativo" circa 8 mila miliardi, in larga parte per tappare il buco che si è aperto quando queste "catene" di re-ipotekazione si sono spezzate.

	Settore Finanziario Globale			
"Quantitative Easing" : ora la Banca Centrale compra titoli !	Fondo o Broker con Leva Finanziaria <i>(Hedge Fund, Goldman, Morgan Stanley, Lehman...)</i>	MEGA BANCA <i>(Citigroup, Bank of America, Barclays, SocGenerale, Deutsche Bank...)</i>	Fondi e istituzioni senza Leva Finanziaria <i>(Assicurazioni, Fondi Pensione, Money Market...)</i>	BANCA CENTRALE <i>(Federal Reserve, Bank of England, BCE...)</i>
Titoli di stato	42		94	20
Titoli cartolarizzati (mutui...)	49		103	
Reverse Repo (con banche)	-68	-68		
Repo (con banche)		-68	-68	
Depositi bancari		-140	140	
<i>altri prestiti</i>		120		
Riserve bancarie		30		-30

Oggi il credito sul sistema bancario ombra è sui 6.000 miliardi e la differenza è stata colmata dalla moneta, detta "riserve" create dalla FED e le altre banche centrali come si vede nell'ultimo schema

Le banche centrali e il Fondo Monetario stanno molto attenti ora a quello che vi succede, perché questo sistema, indicato in gergo anche "pledged collateral" ("*pegni dati in garanzia*") che sono poi ad esempio BTP o altri titoli di stato, è essenzialmente un modo con cui si finanziano le 12 mega banche occidentali (JPMorgan, Citigroup, Barclay's, HSBC, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, RBS...) e i mega hedge funds.

S ad esempio i BTP e altri titoli di stato risultano essere stati molto re-ipotecati e crollano del -30% si crea una reazione a catena in questo circuito che distrugge un ammontare di credito

Tuttavia le banche centrali hanno creato una massa di riserve per le banche ordinarie, cioè hanno comprato debito pubblico o debito privato sul mercato pagando con le loro "riserve", la moneta che le banche centrali accreditano sul loro conto e che può essere usata però solo per transazioni tra banche. Sono soldi, che puoi usare solo per finanziare debito

La differenza tra il "collaterale" che viene usato come pegno e le "riserve" è che, anche se sembrano tutte e due "moneta", il primo può essere prestato e usato come pegno per prestiti successivi (re-ipotecato) e le seconde devono rimanere dentro il sistema bancario e non servono quindi in pratica all'economia. Servono a mantenere in piedi però la piramide del debito.

Nei documenti ufficiali e negli studi delle banche centrali si parla molto di questo sistema di "collaterale" per creare credito e del fatto che occorre al sistema finanziario ora una quantità di titoli di stato "di buona qualità" perché appunto sono "i pegni" di cui necessita da reipotecare per creare liquidità. Dato che con il "QE", come si è visto le banche centrali stanno assorbendo invece titoli di stato "di buona qualità" in questo modo riducono indirettamente la liquidità globale.

In parole povere ai vertici del sistema finanziario ci si preoccupa che stati come l'Italia continuino a sfornare BTP^x ("safe collateral" o "collaterale sicuro") perché così poi vengono reipotecati tra mega hedge funds e mega banche!.

+++++. Gli interessi finanziari globali contro cui ci si scontra nel voler liberare l'Italia dal peso del debito sono più complicati e potenti di quello che si immagina. Si può concludere con una suggestiva citazione dal presidente francese

Hollande (“ il mio avversario non ha un nome, non ha un volto, non ha un partito, non presenterà mai la sua candidatura per cui non verrà mai eletto, ma nonostante questo governa. Questo avversario è il mondo della finanza”)^{xi}

Note

ⁱ Real-World Economic Review, maggio 2012 (2500 abbonati alla rivista hanno votato online e Keen ha ottenuto 1,152 voti, seguito da Nouriel Roubini e Dean Baker)

ⁱⁱ ...[l'idea che il peso del debito fosse la causa della crisi nel 1930..] was less influential in academic circles, because debt-deflation represented no more than a redistribution from one group (debtors) to another (creditors). Absent implausibly large differences in marginal spending propensities among the groups, it was suggested, pure redistributions should have no significant macroeconomic effects. ” (Bernanke 1995, “*The Macroeconomics of the Great Depression* ”, cap I, p. 17)

ⁱⁱⁱ “Inside Job” (2010) è stato girato da un imprenditore improvvisatosi regista, Charles Ferguson, e ad esempio intervista alcuni dei top economisti americani, come Glen Hubbard a Columbia university (consigliere economico di Mitt Romney quando era candidato alla presidenza) e gli chiede del suo studio, commissionato dalle banche islandesi e pagato 200mila dollari che argomentava che il sistema bancario in Islanda era solido e i critici sbagliavano, due mesi prima che tutto il sistema saltasse e le banche islandesi creassero perdite superiori al PIL del paese

^{iv} “*Geithner Joins Top Table of Public Speakers With Lucrative Appearances*” CNBC, 8 luglio 2013

^v Paul Krugman “*What Janet Yellen — And Everyone Else — Got Wrong*”, New York Times, 8 agosto 2013

^{vi} “*The Non-Bank Bank Nexus and the Shadow Banking System*”, Zoltan Pozsar e Manmohan Sing, IMF Working papers, dicembre 2011

^{vii} “*Collateral and Monetary Policy*”, Manmohan Sing, IMF Working papers, agosto 2013

^{viii} I prestiti della catena di reipotecazioni vengono chiamati “*repos*” ” (*repurchase agreements*) cioè “accordi di riacquisto” ad una data preventivata fissata del pacchetto di titoli dato a pegno

^{ix} “*Collateral and Monetary Policy*”, op. cit.

^x “*Exit-path implications for collateral chains*”, Peter Stella, 20 September 2013

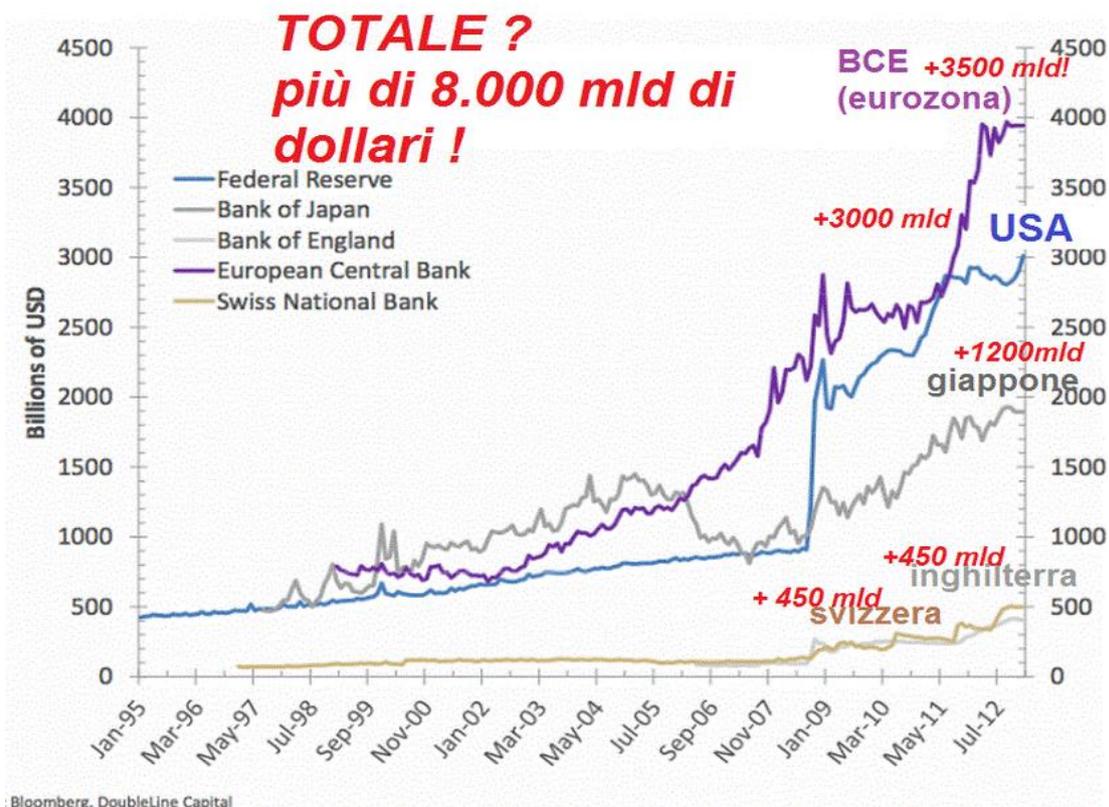
^{xi} “Je vais vous dire qui est mon adversaire... mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage, pas de parti. Il ne présentera jamais sa candidature. Il ne sera donc pas élu. Et pourtant, il gouverne. Cet adversaire, c'est le monde du finance” (François Hollande).

Soldi che mancano e soldi che piovono (Alleggerimento Quantitativo)

Dai titoli delle pagine finanziarie: “Monti tra gli emiri a caccia di soldi”, “Il ministro Saccomanni ammette: Mancano i soldi per Imu e Iva”, “Fornero: Cassintegrati, non abbiamo soldi”, “Imu 2013 caos. Il FMI: “Tenetela”, Letta: “Mancano soldi”, il denaro appare come una quantità scarsa per lo stato, come per una famiglia. Sulle stesse pagine finanziarie poi si legge anche che le banche centrali hanno creato di colpo una quantità di moneta pari al PIL dell'Europa. Da una parte che le Banche Centrali creano migliaia di miliardi e dall'altra degli stati come il nostro sono rimasti “senza soldi”.

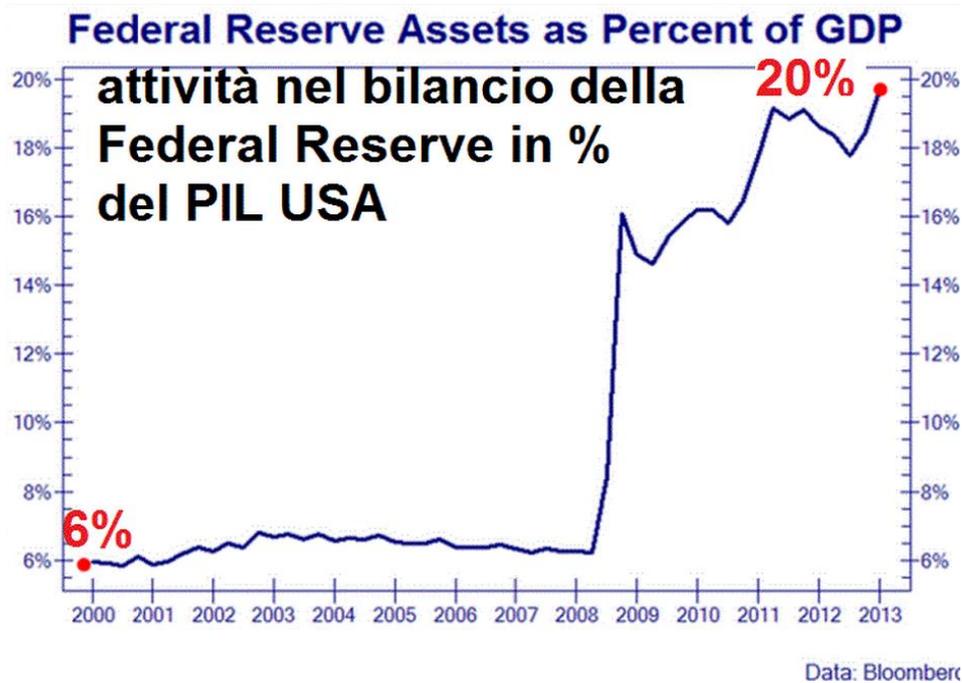
1

Incremento del bilancio delle Banche Centrali nel mondo dal 1995

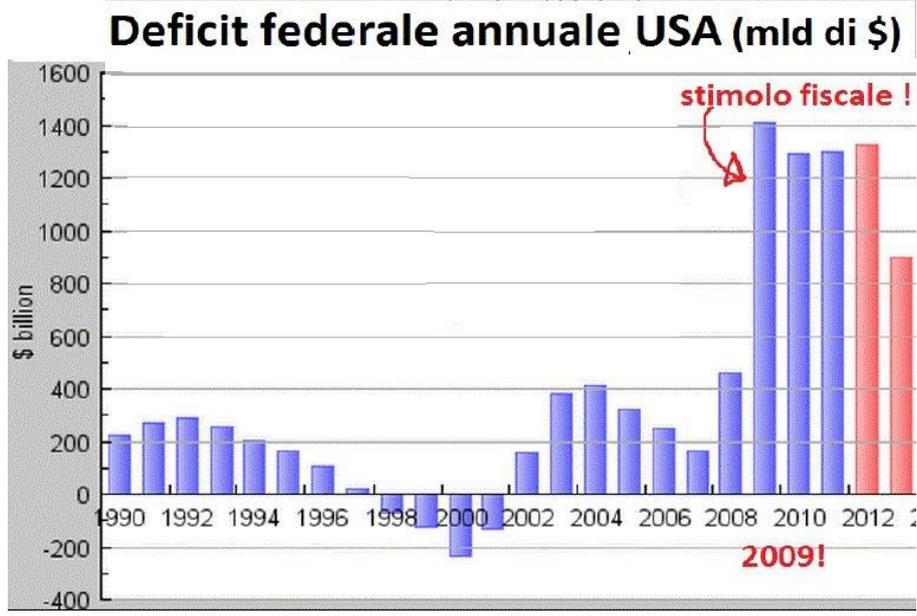


Le banche centrali sono istituite e regolate da leggi dello stato, a differenza delle società private, hanno uno statuto per il quale perseguono un interesse pubblico e i loro capi sono di nomina politica. Quini hai un istituzione che agisce per conto dello stato che sta creando migliaia di miliardi, nello stesso momento in cui questo sembra rimanere senza denaro.

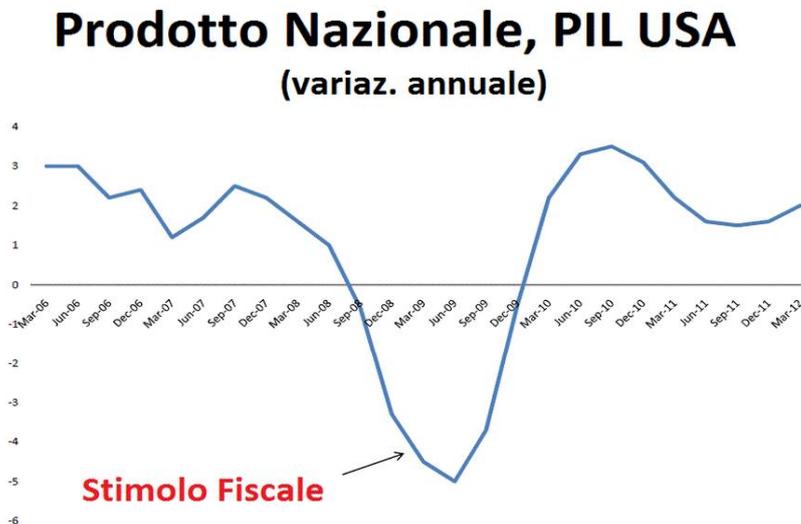
Prima della crisi finanziaria globale iniziata nel 2008 era più facile offuscare cosa siano veramente la moneta e il debito, ma oggi la crisi ha squarciato il velo perché mostra le banche centrali in azione mentre creano moneta senza limiti in periodo di severa austerità per gli stati.



I paesi fuori dall'eurozona ne hanno fatto (indirettamente) uso. Gli Stati Uniti hanno aumentato i deficit pubblici in modo drammatico. Quando è scoppiata la crisi finanziaria nel 2008 hanno sofferto di una caduta della produzione del reddito anche superiore alla nostra, ma sono usciti dalla recessione



Perché hanno applicato un massiccio stimolo fiscale sotto forma di aumenti di spesa prevalentemente e nonostante fosse ampiamente criticato per gli sprechi di denaro pubblico di cui era infarcito ha non solo evitato il crac del sistema bancario, ma anche riportato in crescita l'economia.



Questa massa di moneta impedito una crisi come negli anni '30 e ha migliorato la situazione nei paesi in cui le banche centrali hanno monetizzato, di fatto, enormi aumenti del deficit pubblico, come negli Stati Uniti, in Gran Bretagna, in Giappone e in modo mascherato (utilizzando prestiti di banche pubbliche a governi locali), anche in Cina).

In Europa è stata creata da parte della Banca Centrale Europea una quantità di moneta pari al 30% del PIL dell'eurozona, ma le modalità sono state differenti, perchè non si è accompagnata a grandi deficit pubblici, anzi la si è fornita in cambio della riduzione dei deficit e degli aumenti delle tasse.

Cosa sta realmente accadendo con questi 8 o 9 mila miliardi ? Il governatore della Banca Centrale americana, Ben Bernanke, questo mese, rispondendo in un' audizione della commissione finanze alla domanda: “state stampando moneta ?” ha risposto: “non letteralmente”, spiegando poi, creiamo moneta, ma non in modo letterale perchè compriamo solo debito e dato che così si modifica la quantità e il costo del debito abbiamo effetti indiretti sull'economia. Nel 2011 invece Bernanke, davanti al Congresso, aveva escluso che stessero stampando moneta: ” *si dice che quello che stiamo facendo sia stampare moneta ma è un mito, non stiamo stampando moneta, la quantità di denaro che circola non cambia...*”¹

In precedenza, nel 2009, sempre Bernanke aveva dichiarato in un' intervista, rimbalzata molto nota : “non usiamo soldi dei contribuenti [...], le banche hanno conti con noi alla FED, allo stesso modo con cui un cittadino ha un conto in una banca e noi usando il computer aumentiamo i numeri del saldo del conto delle banche presso di noi. E' simile allo stampare moneta...”ⁱⁱ Il governatore della Banca Centrale spiega queste migliaia di miliardi di cui si parla come uno stampare moneta, ma “non letteralmente”, poi lo nega e poi di recente lo definisce come creare denaro dal niente, in modo simile allo stampare moneta perché non usa i soldi delle tasse dei contribuenti e non prende neanche a prestito. Quello che fa è aumentare i saldi dei conti delle banche presso la Banca Centrale, semplicemente usando il computer e digitando dei numeri.

I saldi dei conti delle banche presso la Banca Centrale aumentano di migliaia di miliardi quindi è creazione di moneta, ma la moneta in circolazione non aumenta per cui non è “letteralmente” o propriamente quello che si intende come stampare moneta. Quando la FED compra ad esempio dei titoli dalle banche questi si spostano dalle banche al bilancio della banca centrale dall'altra e aumentano i saldi dei conti delle banche presso la Banca Centrale. Dove prima c'erano titoli ora c'è un deposito e dove prima c'era un deposito ora ci sono titoli. La Banca Centrale e le banche hanno effettuato uno “scambio”, senza che nel resto dell'economia nessuno veda passare un euro.

Nonostante si tratti di cifre pari ad un quarto del prodotto nazionale è un operazione che viene lasciata agli addetti ai lavori e che non suscita molto dibattito neanche tra i politici. Esiste però una minoranza di commentatori e nel pubblico che non crede a queste spiegazioni e protesta che si sta stampando moneta su una scala enorme, per cui prima o poi ci sarà inflazione e svalutazione.

Dato però che da cinque anni non si verifica né l'uno né l'altra e anzi in Europa si ha “deflazione”, questa spiegazione non è convincente. In Europa la BCE ha aumentato il suo bilancio di oltre 3000 miliardi e l'inflazione è scesa dal due mezzo per cento a meno dell'uno per cento e il credito delle banche si riduce sempre per cui sembra vero che Banche Centrali creano moneta, ma non nel senso comune del termine.

Dall'altra parte, la spiegazione che si tratta solo di uno scambio di asset finanziari, dello scambio di debito da una parte con accrediti della banca centrale dall'altra, in cui questa paga inventandosi dei numeri al computer, ma non crea moneta vera, passa sopra la testa del 99% del pubblico, che non era stato informato alle scuole superiori dell'esistenza di questa moneta speciale.

Chi insiste a capire meglio cosa siano queste migliaia di miliardi che le banche centrali digitano sui loro computer, intuisce che sono usati per comprare, sul mercato finanziario, o direttamente dalle banche, titoli di stato e (bonds cartolarizzati di) mutui. Questo ne ha fatto salire le quotazioni e in alcuni casi si sono anche liberate direttamente le banche da posizioni in perdita, perché quando del debito marcio finisce in pancia alla Banca Centrale questa può digerirlo meglio di una banca.

In Europa questa politica di espandere i bilanci della banca centrale è stata adottata però, solo in cambio dell'austerità, perché i tedeschi e la maggioranza della BCE vogliono che si facciano le "riforme", si riducano gli sprechi, l'evasione e si facciano sacrifici per migliorare la competitività. La maggioranza dei politici e dei commentatori in Italia ha simpatizzato con la loro posizione e comincia forse solo ora a ricredersi. Anche se molti non rinunciano a promettere che esistono centinaia di miliardi di evasione e di sprechi che si possono recuperare.

Nonostante lo spettacolo di banche centrali che creano migliaia di miliardi in America, Giappone, Inghilterra e anche nell'Eurozona, invece di chiedersi come vengono creati, dove vengono usati o come si potrebbero usare questi soldi, l'attenzione del pubblico viene deviata sulle questioni della casta, corruzione, sprechi, evasione che implicano cifre che sono una frazione di quelle mosse dalle banche centrali.

Sfugge che comunque anche l'eventuale denaro in nero, di pensioni d'oro o di consulenze inutili è denaro che circola oggi in Italia e viene poi speso o anche reinvestito, per cui il totale non cambia e nel caso si tratti di "trovare i soldi" tramite tasse il totale anzi si riduce. La caccia all'evasione perseguita negli ultimi anni ad esempio ha trasferito denaro da gente che lavorava (perché per fare del nero si deve fornire qualche servizio) a delle entrate contabili di un bilancio dello stato che, come abbiamo mostrato, è una finzione, cioè ha trasformato soldi veri in finzioni contabili. Se il deficit pubblico viene ad esempio, perseguendo l'evasione, ridotto dal 4% al 3% (circa 15 miliardi di euro) l'effetto economico è solo di ridurre di 15 miliardi di moneta in circolazione, perché 15 miliardi vengono accreditati al conto dello stato presso la banca centrale, che è una finzione, un foglio elettronico in cui numeri possono essere aumentati o ridotti semplicemente aggiungendo degli zero, come anche il governatore della Banca Centrale, quando viene interrogato a riguardo, cerca di spiegare

Ritorniamo al fatto macroscopico: da quando le banche centrali si sono messe a

creare migliaia di miliardi, le stesse banche centrali (e il coro di esperti che le circonda) ripetono che non ci sono più soldi per l'Italia, la Spagna, la Grecia, il Portogallo o l'Irlanda e un coro di politici, esperti e presunti esperti che passando per Monti e Letta arriva fino a Beppe Grillo e Oscar Giannino ripete che "i soldi sono finiti".

Dire che avendo lo Stato italiano ora un debito di 2100 miliardi non riesce a trovare 10 miliardi per pagare arretrati verso imprese o la ricostruzione del terremoto a causa di sprechi o dell'evasione ha un senso logico simile a dire che non esistono più numeri oltre quella cifra nel nostro sistema aritmetico.

Una famiglia può rimanere senza denaro, ma un'intera collettività non rimane senza sufficienti mezzi di pagamento al suo interno. Questo poteva succedere solo quando gran parte del denaro era costituita da metalli preziosi o convertibile in essi. Anche allora la soluzione però esisteva ed era sganciare le monete dall'oro, come successe ad esempio nel 1931-1934 a tutti i paesi e periodicamente anche nel XIX secolo a rotazione a quasi tutti. Oggi la moneta sono numeri scritti su fogli o digitati su computer sulla base di regole legali (e non è convertibile in altre valute all'estero) per cui non esistono vincoli a crearne e lo stato non rimane senza soldi così come non rimane senza leggi o senza numeri per contare.

Il denaro moderno non è connesso ad oggetti e non ha niente che ne vincoli il valore, è solo un modo di tenere dei conti di dare e avere all'interno di una collettività. Una nazione può avere problemi di denaro verso altre nazioni se cerca sistematicamente di importare più di quanto importi e accumula in concomitanza molto debito estero. Può soffrire di penuria di raccolti o di riduzioni della produzione di materie prime o di altri problemi industriali. Non può avere problemi di scarsità di moneta come collettività. Può nascere una crisi del debito quando una classe di creditori privati indebita delle classi di debitori privati, come nell'antica Roma, ma non ha senso che sia lo Stato che i cittadini soffrano di scarsità di qualcosa che loro stessi inventano dal niente.

Le nazioni industriali (**con una capacità di produrre ed esportare sufficiente** comprare le materie prime essenziali), non possono rimanere senza moneta perchè viene creata tramite entrate contabili nel bilancio delle banche e della banca centrale. Dire che quando lo stato ha debiti di 2,000 miliardi rimane senza moneta ha un senso logico simile a dire che non esistono più numeri oltre quella cifra nel nostro sistema aritmetico.

Quando si cerca di sfidare la superstizione magica che una nazione “rimane senza soldi” che lei stessa crea, aumentando dei numeri su dei computer, si è di solito interrotti dall’isteria sull’inflazione stile argentino o con il sarcasmo sullo Zimbabwe a cui saremmo avviati. Il fatto che aumentare la moneta non costa niente e che, vista la depressione economica attuale, sembra essercene molto bisogno, non è sempre è un argomento sufficiente perché si ha che fare con la superstizione.

E’ mai successo che un paese in guerra abbia ridotto il suo esercito perchè aveva deficit pubblici alti, che abbia ridotto la produzione di munizioni perchè le banche che finanziavano le aziende che le producevano erano in perdita ?

Dopo la seconda guerra mondiale erano quasi tutti o indebitati fino al collo come gli inglesi o in bancarotta come tedeschi e giapponesi e nessuno parlava di austerità per far quadrare i bilanci pubblici. Per la Germania, a differenza dell’altro dopoguerra, ci fu una cancellazione totale di tutti i debiti, sia quelli esteri che quelli interni al paese, con la motivazione che erano dovuti o erano stati contratti con istituzioni e persone compromesse con il regime e questo fece sì che finanziariamente ripartisse senza alcun peso di debiti. Il Giappone, nonostante Hiroshima e Nagasaki aveva subito meno danni, ma comunque nel 1945 tutte le banche giapponesi erano fallite, avendo i bilanci gonfi di crediti per le industrie degli armamenti. Nel 1947 lo stato giapponese fece semplicemente sparire tutto questo debito dai bilanci delle banche facendolo assumere alla Banca Centrale e le banche si buttarono a finanziare l’espansione (pacifica questa volta) del Giappone sui mercati mondiali.

Non è necessario che si creino delle circostanze eccezionali, come per esempio quelle di una guerra per vedere che i debiti, la bancarotta e la mancanza di soldi non sono un ostacolo e un vincolo per un’intera nazione.

Dopo il Giappone infatti, la Corea, Taiwan, Hong Kong, Singapore, la Thailandia, la Malesia e ora la Cina, l’India e l’Indonesia hanno raggiunto un sorprendente sviluppo industriale nell’arco di due o tre generazioni, a ritmi mai visti nella Storia, ma non sembra che agli economisti interessi capire con che moneta lo hanno finanziato.¹⁰ Tutti questi Paesi, in cui risiedono quasi due miliardi di persone e che oggi producono il 40% del PIL mondiale, non avevano, nel 1950 o nel 1970, riserve di valuta o di oro, non disponevano di rilevanti riserve di materie prime e non si sono indebitate, se non marginalmente, sul mercato finanziario. L’unica spiegazione logica, come dovrebbe a questo punto risultare ovvio, è che hanno creato la moneta che occorreva a supporto della loro crescita industriale.ⁱⁱⁱ

Venendo ora più vicino a noi, persino oggi in Italia, di fronte al terremoto in Emilia che era un'emergenza su scala locale in qualche modo paragonabile ad una guerra, il governo ha aggirato il "patto fiscale" e gli altri vincoli di bilancio con la UE inventandosi un meccanismo contabile con cui hanno trovato i soldi. Li hanno fatti accreditare da una banca pubblica alle banche, che li girano alla ricostruzione ricevendo crediti di imposta spalmati sui prossimi 30 anni. Se guardi bene è un meccanismo simile a quello usato in tutta l'Asia per finanziare il miracolo economico degli ultimi 50 anni, cioè per una nazione il difficile non è creare i soldi per cui basta giocare con la contabilità bancaria, ma usarli per ricostruire dal terremoto o creare industrie.

Se questi esempi in merito a come gli Stati, quando vogliono, creano la moneta che occorre sembrano lontani storicamente e/o geograficamente, veniamo a casi a noi più vicini. Di fronte alle conseguenze del terremoto in Emilia, un'emergenza su scala locale in qualche modo paragonabile a una guerra, il governo ha aggirato il "patto fiscale" e gli altri vincoli di bilancio derivanti dall'appartenenza alla UE inventandosi un meccanismo contabile con cui i soldi sono stati, in realtà, creati. Una banca pubblica li ha accreditati agli istituti che finanziano opere di ricostruzione, a fronte di crediti di imposta dilazionati per i prossimi trent'anni. Nella sostanza si tratta di un meccanismo simile a quello usato in Asia per finanziare il miracolo economico degli ultimi sessant'anni: per una nazione il compito più difficile non è creare soldi (basta giocare con la contabilità bancaria) ma usarli nella maniera più efficace per opere di ricostruzione o per creare industrie.

I debiti e la mancanza di moneta non sono un ostacolo e un vincolo per un'intera nazione che abbia un governo che capisca come funziona il meccanismo finanziario, sono invece un cappio al collo quando abbia un governo influenzato dagli interessi finanziari esteri, come nel caso dell'Italia attuale.

La contabilità dell'Alleggerimento Quantitativo

Il “Quantitative Easing” o “Alleggerimento Quantitativo”, la politica con cui le Banche Centrali dal 2009 hanno creato circa 9 mila miliardi dollari, è un’iniezione di liquidità di enormi dimensioni. Questo è l’esempio completo (stilizzato) di come funziona nei due casi in cui i titoli di stato siano venduti alla banca centrale da privati o da banche.

Questo enorme aumento dei bilanci delle banche centrali è creazione di “moneta” e quindi prima o poi inflazionistico, a meno che le banche centrali non lo cancellino ad una data successiva rivendendo questi bonds

(ipotizziamo per semplicità che non ci sia una % di riserva obbligatoria per le banche, che comunque in europa è l’1% e non indichiamo il capitale o patrimonio, che è intorno al 6-7% degli impieghi in media)

#1: Deficit pubblico con vendita di titoli di stato a un privato

situazione iniziale

Lo stato spende 100 a favore delle famiglie e vende 100 di BTP che le famiglie hanno comprato

Tesoro

attivo	passivo
0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

Banca Centrale

attivo	passivo
0	0

Banca A

attivo	passivo
0	0

Famiglia X

attivo	passivo
100 BTP	0
patrimonio negativo	patrimonio
---	100

Ora interviene la Banca Centrale: compra i BTP e la famiglia X glieli vende (perché il prezzo dei BTP sale a sufficienza da indurre a vendere).

situazione finale

Tesoro

attivo	passivo
0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

Banca Centrale

attivo	passivo
100 BTP	100 Riserve (deposito per Banca A)

In corrispondenza al deposito di 100 che crea per la famiglia X che ha venduto i BTP, ora la Banca A ha anche creato al proprio attivo 100 di "riserve",

Banca A

attivo	passivo
100 Riserve (deposito alla Banca Centrale)	100 deposito per X

Famiglia X

attivo	passivo
100 deposito in A	0
patrimonio negativo	patrimonio
---	100

Alla fine le riserve delle banche sono aumentate e così i depositi e le famiglie hanno scambiato un'attività finanziaria (BTP) con moneta (depositi). Il patrimonio o ricchezza netta di entrambi è invariato.

#2 Deficit pubblico con vendita di titoli di stato a una banca

situazione iniziale

Lo stato spende 100 a favore della famiglia X e vende 100 di BTP alla banca A. La famiglia X ha 100 in depositi che arrivano dalla spesa statale iniziale (non avendoli usati per comprare BTP).

Tesoro

attivo	passivo
--------	---------

Banca Centrale

attivo	passivo
--------	---------

0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

0	0
---	---

Banca A

attivo	passivo
100 BTP	100

Famiglia X

attivo	passivo
100 deposito in A	0
patrimonio negativo	patrimonio
---	100

Ora interviene la Banca Centrale che compra i BTP e la Banca X glieli vende (perché il prezzo dei BTP sale a sufficienza da indurre a vendere).

Alla fine le “riserve” delle banche sono aumentate e così i depositi, i privati (famiglie o istituzioni) hanno scambiato un attività finanziaria (BTP) con moneta (depositi). Anche qui il patrimonio o ricchezza netta di entrambi è invariato, ma dato che poi chi ha venduto alla Banca Centrale torna ad investire questi soldi e in strumenti più speculativi (visto che i titoli di stato si riducono) i mercati finanziari salgono e quindi la ricchezza “virtuale”, dovuta ai capital gain e all’apprezzamento degli asset, aumenta. Non è un effetto diretto, ma c’è un effetto sulla ricchezza (della fascia più ricca della popolazione)

La banca centrale può comprare i titoli di stato (o ogni altro titolo) da investitori domestici o esteri pagando con la sua moneta, detta “riserve”, la banca di chi vende i titoli. In questo modo i BTP ad esempio finiscono nell’attivo della banca centrale e il settore pubblico, che comprende Tesoro e Banca Centrale, ha i titoli di stato sia al passivo che all’attivo, cioè in pratica li azzerà (-1+1=0).

Questa moneta creata finisce nelle banche, ma solo per un fatto contabile, perché la banca centrale non può usarla per fare bonifici a conti correnti di chi le vende i BTP, ma la accredita alla banca che a sua volta accredita il saldo del cliente che ha venduto i titoli. Quindi si tratta di moneta speciale, che puoi usare solo tra banche e banca centrale, non per comprare televisori o prosciutti. La singola banca non può usarli se non come “riserva” contabile a fronte di depositi che crea per cui non ha copertura. Ma le banche come gruppo non hanno questo problema, perché i soldi che escono da

una banca entrano in un'altra. Quindi la moneta creata dalla banca centrale per comprare titoli di stato non va da nessuna parte, resta ferma nel bilancio delle banche e nessuno la può usare più (salvo come riserva contabile). Non esiste problema di debito pubblico perché lo stato si ricompra il suo debito e basta, non succede più niente, finisce tutto lì, non ci sono altri effetti!

Tesoro		settore pubblico		Banca Centrale	
attivo	passivo	attivo	passivo	attivo	passivo
0	100 BTP	100 BTP	100 BTP	100 Riserve (deposito per Banca A)	
patrimonio negativo	patrimonio	lo stato si ricompra il suo debito			
100	----				

in corrispondenza al deposito di 100 che crea per la famiglia X che ha venduto i BTP ora la Banca A ha anche creato al proprio attivo 100 di "riserve" cioè a fronte del nuovo deposito (conto corrente ad es.) la Banca ha ora 100 nel suo conto presso la Banca Centrale che le valgono come "riserve"

Banca A		settore privato		Famiglia X	
attivo	passivo	attivo	passivo	attivo	passivo
100 Riserve (deposito alla Banca Centrale)	100 deposito per X	100 deposito in A			0

. La banca centrale crea una sua passività, si addebita una cifra e lo può fare per legge in tutti i paesi, senza limiti, perché il suo bilancio è magico, può essere espanso quanto si vuole. In quel senso "crea moneta" dal niente, ma se la usa per comprare titoli di stato, cioè debito, sta scambiando una passività che rende 0% (la sua moneta di solito, anche se adesso in USA rende uno 0,25%) con un'altra passività, come il BTP che rende ad esempio un 4,5%. Il BTP, il titolo di stato, finisce nel bilancio della banca centrale e il privato che lo ha venduto riceve un accredito (e lo userà per comprare un altro strumento finanziario). La banca centrale però (è quello che fanno in America, Gran Bretagna e Giappone) gira gli interessi allo stato, che quindi non deve più preoccuparsi di questi BTP.

Tesoro

attivo	passivo
0	100 BTP
patrimonio negativo	patrimonio
100	----

Banca Centrale

attivo	passivo
100 BTP	100 Riserve <i>(deposito per Banca A)</i>

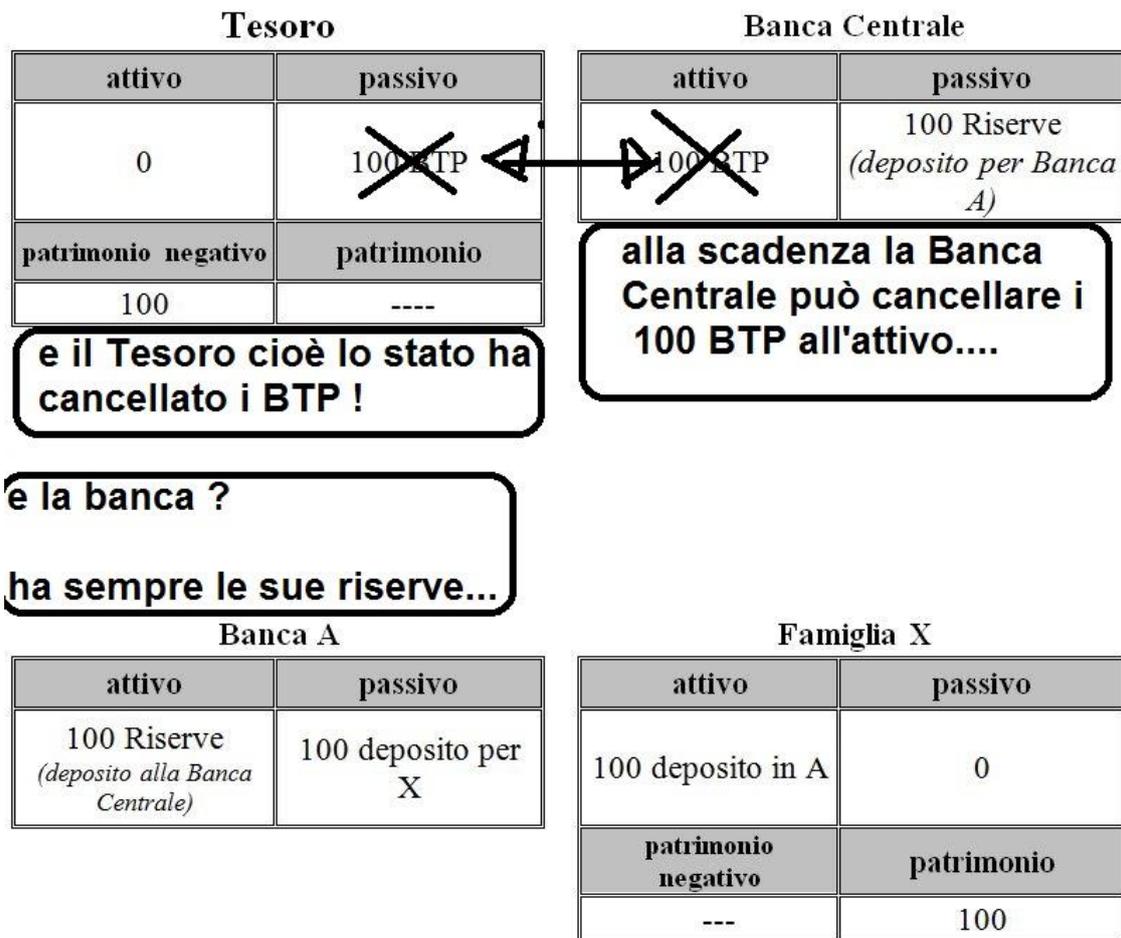
In corrispondenza al deposito di 100 che crea per la famiglia X che ha venduto i BTP, ora la Banca A ha anche creato al proprio attivo 100 di "riserve"

Banca A

attivo	passivo
100 Riserve <i>(deposito alla Banca Centrale)</i>	100 deposito per X

Famiglia X

attivo	passivo
100 deposito in A	0
patrimonio negativo	patrimonio
---	100



La banca centrale alla scadenza di questi titoli dovrebbe ricevere un accredito dal Tesoro, ma non ne ha bisogno, non è un privato che investe, tanto è vero che tutte le banche centrali già ora girano gli interessi allo stato.

Allo stesso modo in cui rinuncia agli interessi, può semplicemente cancellare, alla scadenza del titolo di stato, l'importo all'attivo ("BTP 100") per cui lo stato non dovrà rimborsare nessuna cifra e il debito sparisce. Il BTP viene cancellato

In realtà i mercati finanziari si stanno già comportando come se i titoli di stato comprati dalle banche centrali siano seppelliti dal momento in cui entrano nei loro bilanci, perché fanno scendere i tassi di interesse dei paesi in cui la Banca Centrale inghiotte nel suo bilancio i titoli.

Questo è il meccanismo con cui gli stati possono cancellare il loro debito pubblico, senza alcun costo e nessuna conseguenza negativa nell'economia. E non è una teoria,

è quello che in modo mascherato fanno in America e Gran Bretagna, dico mascherato perché non dicono che questo è lo scopo dell'alleggerimento quantitativo e non ammettono che titoli di stato comprati la banca centrale non li rivenderà mai più sul mercato, e non sapendo cosa farsene, visto che gira già gli interessi allo stato, logicamente alla scadenza li cancellerà.

Note

ⁱ Governatore della Federal Reserve Ben Bernanke - *intervista a 60 Minute*, 2011: “ One myth that's out there is that what we're doing is printing money. We're not printing money. The amount of currency in circulation is not changing. The money supply is not changing in any significant way. What we're doing is lowering interest rates by buying Treasury securities. ...”

ⁱⁱ Ben Bernanke, testimonianza al Congresso 2009: "It's not tax money. The banks have accounts with the Fed, much the same way that you have an account in a commercial bank. So, to lend to a bank, we simply use the computer to mark up the size of the account that they have with the Fed. It's much more akin to printing money than it is to borrowing."

ⁱⁱⁱ Il fatto che tutti esportassero costantemente più di quello che importassero (salvo l'India), non deve ingannare, visto che ovviamente la moneta che entra per questa via è solo una frazione di quella che circola nell'economia. E comunque tutti questi paesi hanno accumulato simultaneamente riserve in valuta estera corrispondenti grosso modo al loro surplus estero cumulato, per cui in ogni caso la moneta che circola domesticamente proviene da un'altra fonte o più precisamente ne viene emessa sempre una quantità che corrisponde alla riserve in valuta che si accumulano.

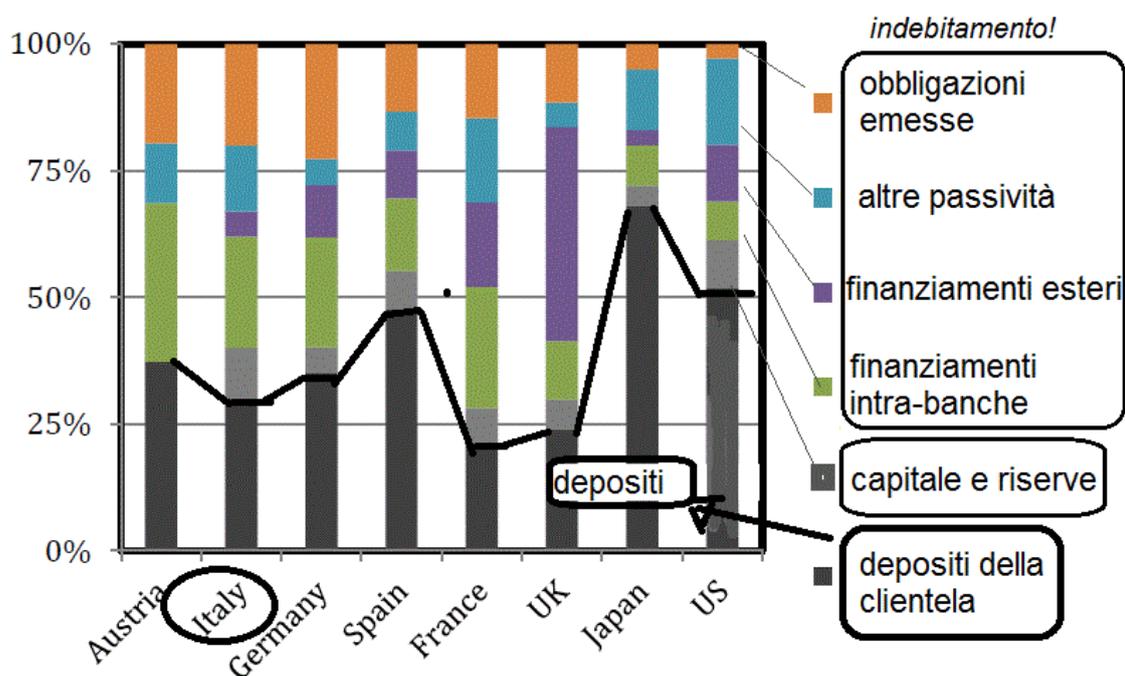
Le banche si indebitano e creano la moneta

“In Italia siamo impegnati in prestiti che superano la raccolta bancaria ... Nel 1992 i prestiti ammontavano a 585 miliardi... Nel 2012 a 1.797 miliardi ” (Antonio Patuelli, presidente della Associazione Bancaria Italiana, ottobre 2013).

Come si era visto al capitolo 26, nel bilancio aggregato delle banche dell'eurozona i depositi costituiscono solo circa 10mila miliardi su quasi 32mila miliardi di passività e in alcuni paesi come la Francia e la Gran Bretagna sono solo ¼ del loro bilancio.

1

Come si finanziano le Banche in Europa



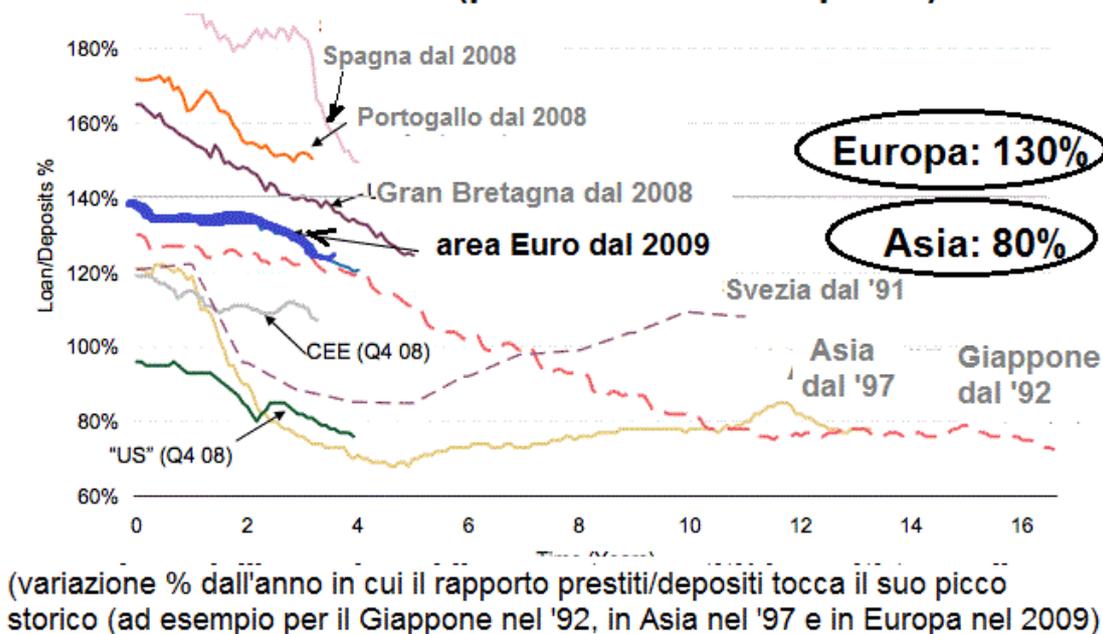
Il motivo della crisi del sistema finanziaria è stato che le banche erano (e sono) pesantemente indebitate e il motivo della recessione è che, dato che creavano loro quasi tutta la moneta, quando sono andate in crisi l'hanno ridotta di colpo e la stanno ancora riducendo (a ritmi del -5% annuo per le imprese italiane¹).

¹ ¹ “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

Le banche europee stanno tutte riducendo la loro “leva finanziaria”, cioè in pratica il loro debito (verso altre istituzioni finanziarie, fondi comuni, fondi sovrani e il mercato finanziario in generale).

Come si vede qui sotto, 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 anni e di migliaia di miliardi².

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

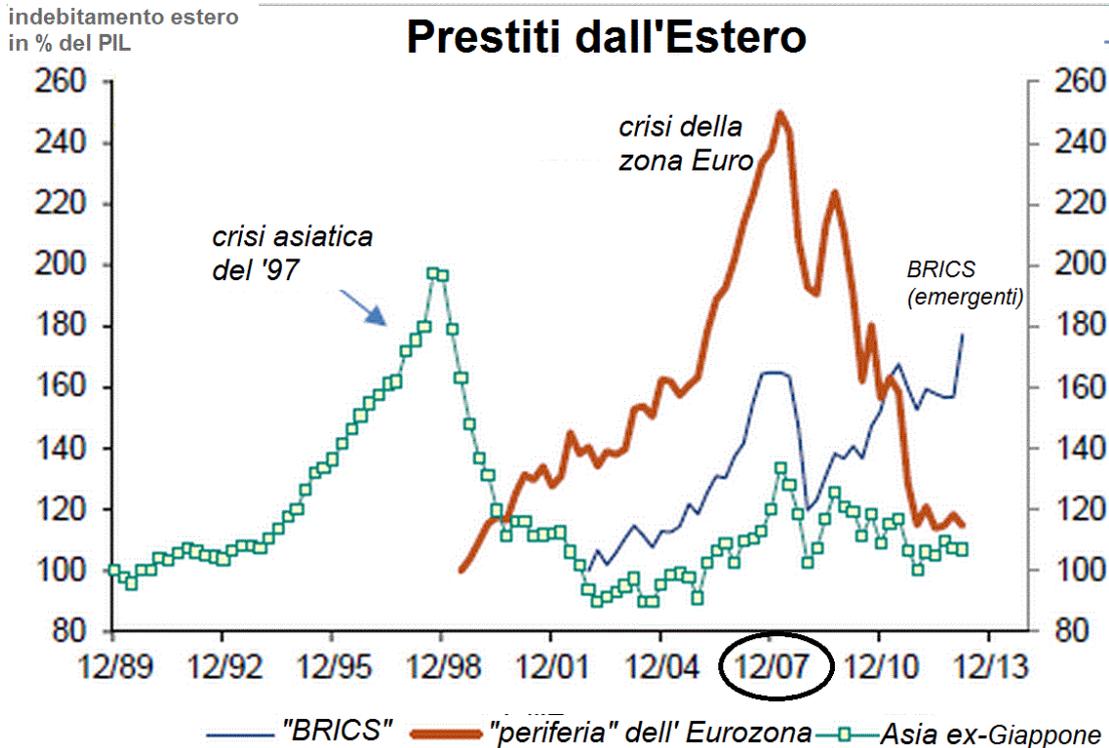


Alla radice delle crisi finanziarie, in Giappone dal 1990, in Sudamerica negli anni '80 e poi nel '94, in Asia nel '97 e oggi in Europa c'è sempre un eccesso di credito e in particolare un eccesso di indebitamento verso l'estero o se vogliamo di afflusso di capitali speculativi dall'estero.

I discorsi 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. 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

² 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)

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.



Ci sono differenze ovviamente, ma nel nostro caso oggi in Europa sono in peggio, perchè abbiamo una valuta unica e una Banca Centrale unica assieme ad altri paesi, i più importanti dei quali (Germania) hanno un interessi contrari ai nostri (grazie al fatto che beneficiano di un cambio artificialmente basso per loro).

In Asia, Nord America e Inghilterra però si è reagito a queste crisi finanziarie e lo stato tramite i suoi deficit e la Banca Centrale tramite l'Alleggerimento Quantitativo hanno compensato il "buco" creato dalle banche. In Eurozona invece la BCE ha compensato solo in parte (e in modo diverso) e addirittura si è imposta l'austerità invece di far aumentare i deficit pubblici.

Ma occorre comprendere che il meccanismo alla base di tutte le crisi finanziarie che è il seguente: in tutto il mondo occidentale e in particolare in Europa le banche negli ultimi decenni:

- i) si sono indebitate più delle imprese, delle famiglie e dello stato
- ii) hanno creato di fatto loro la moneta sotto forma di credito (debito) a ritmi superiori al 10% annuo e in media ad un ritmo sempre superiore a quello della crescita del reddito.

Questi due concetti sembrano in apparenza in contraddizione: se le banche creano moneta perchè si sono indebitate tanto ? La risposta è che se le banche non creassero moneta non avrebbero potuto per due decenni, sistematicamente, creare credito a ritmi doppi di quelli della crescita del reddito e inondare il mondo di debito. Se prestassero i soldi che vengono loro depositati allora come faceva il pubblico a depositare presso di loro sempre cifre superiori al suo reddito ?

Le banche non sono semplici e passivi intermediari come fanno credere i testi di economia, che in questo modo le possono escludere dalle spiegazioni di come si muove l'economia. (Ad esempio Paul Krugman di recente: "...ma perché le banche sono cruciali quando si parla di debito ? "Non vedo perchè. Se decido di spendere meno e i soldi che risparmio li metto in banca e questa li presta a qualcun altro..." (New York Times, 2013)

Questa falsificazione del ruolo delle banche e del credito nel creare moneta fa sì le discussioni di politica economica vertano poi su altri fattori: eccessi di spesa pubblica, mercato del lavoro non flessibile, costo del lavoro elevato, inefficienza dello stato o del sistema delle imprese, poca concorrenza nei servizi e così via. Oppure, se si parla di banche, siano confinate a questioni marginali, come la separazione tra banche commerciali e d'affari, i conflitti di interesse nei consigli di amministrazione.

Occorre soffermarsi un attimo sul meccanismo della creazione di moneta delle banche. Non si cerca qui di inventare un nuova interpretazione e non si avanzano teorie originali, ma si riprende la tradizione ³ consolidata, che ha sempre descritto le banche come "qualcosa di speciale" rispetto alle altre aziende, come entità che hanno, di fatto, il potere di creare moneta.

Questo concetto è ignorato o offuscato oggi e non solo da parte della lobby bancaria e delle Banche Centrali che ne rappresentano gli interessi, ma nella stampa finanziaria e anche nei testi di economia attuale, ma è invece bene noto agli addetti ai lavori ed era scontato per gli economisti classici.

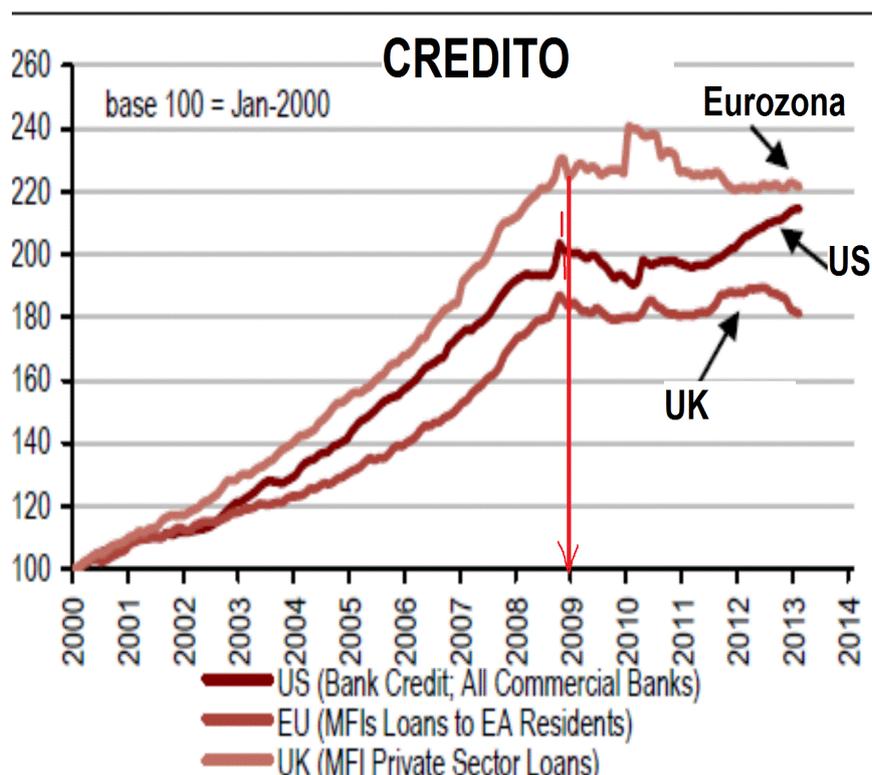
³ Una tradizione ancora presente fino a circa gli anni '70 o inizio anni '80, che è stata successivamente sradicata dalle università americane e poi man mano ovunque nel mondo accademico. Basta pensare che ancora nel 1982 James Tobin, un premio Nobel per l'economia, nel suo saggio "The Commercial Banking Firm: a Simple Model", Yale University scriveva all'inizio: "c'è un altro modo in cui una banca può influenzare il livello dei suoi depositi. Quando una banca eroga un prestito a un cliente accredita semplicemente l'importo sul suo conto. In questo primo momento quindi i depositi della banca aumentano esattamente dell'importo del prestito.." citato nel testo. Da questo passaggio è chiaro che per Tobin le banche creano nuovi depositi quando prestano e se poi questi depositi successivamente escono dalla banca originaria e vengono ridepositati presso altre banche questo non cambia l'aumento iniziale di moneta e il resto del paper che formalizza un modello mantiene questa assunzione.

Per gli economisti le banche non c'entrano con il debito

Gli economisti nelle banche centrali e istituzioni sovranazionali e nelle grandi università americane ignorano il problema di come e da chi venga creata la moneta e non includono il credito e le banche nei loro modelli. Per loro l'analisi dell'economia che conta è quella "reale", che considera produttività, costo del lavoro, deficit commerciali, efficienza, concorrenza e così via.

La moneta, il debito e le banche rimangono in ombra, anche per "keynesiani" che criticano l'austerità come Paul Krugman: "Come si deve impostare l'analisi dell'economia ? ...[.] Io cerco sempre ... di identificare le assunzioni essenziali.. Nello spiegare questa crisi e il problema del debito Steve Keen sostiene che è essenziale includere le banche. Io sono certamente per includere le banche quando sono rilevanti in un discorso, ma perchè sono cruciali quando si parla di debito ? Keen sostiene che è perchè il credito erogato dalle banche aumenta la moneta e quindi la domanda. ...[.] Non vedo perchè. Se decido di spendere meno e i soldi che risparmio li metto in banca e questa li presta a qualcun altro questo non fa aumentare la moneta e la domanda. .[.] ".Paul Krugman (marzo 2013 sul New York Times)

Come si è visto nei capitoli precedenti, il debito totale, pubblico e privato, è più che raddoppiato e in alcuni paesi triplicato dagli anni '80 e dopo la crisi finanziaria del 2008 anche gli economisti noti come Krugman ammettono che: *"la migliore spiegazione della crisi è nell'accumulazione di debito"*.



Per quanto riguarda il debito pubblico, come abbiamo visto nei capitoli precedenti, Warren Mosler e altri hanno spiegato in dettaglio che in un sistema di moneta senza valore intrinseco e il cui valore fluttua sui mercati lo stato non ha bisogno indebitarsi (se lo fa è solo per “fare un favore” al mondo finanziario). Per quanto riguarda il debito privato, Steve Keen e molti altri economisti⁴ come vedremo, hanno mostrato che la crisi finanziaria globale del 2008 non è stata prevista dagli economisti istituzionali perchè non includono le banche nei loro modelli e quindi hanno ignorano la creazione di moneta da parte del sistema bancario.

Per Krugman, (come per l’Associazione Bancaria Italiana), le banche prestano quello che gli viene depositato, intermediano il risparmio ed essendo un intermediario passivo non sono importanti per capire come si è accumulato un debito privato pari a tre volte il reddito nazionale.

In America i depositi sono passati da 4mila a 9mila miliardi tra il 1999 e il 2008 e in

⁴ la lista degli economisti "non ortodossi" che spiegano come le banche in realtà creano moneta è molto lunga come vedremo: quelli della MMT (Scott Fullwiler, Bill Mitchell, Warren Mosler, Randy Wray per citare i più noti), i "circuitisti" da Augusto Graziani a Parquez a Gennaro Zezza in Italia, Il premio Nobel per l'economia 1982 Maurice Allais in Francia che da solo ha dedicato interi volumi al tema, Marc Lavoie e William Godley che era uno dei top economisti presso il Tesoro inglese e anche a Cambridge, autori di "Monetary Economics" il testo avanzato più completo sul tema, Charles Goodhart alla London School of Economics e ex Bank of England, Lord Adair Turner ex-capo della FSA, Richard Werner direttore del dipartimento di Banking e Finance a Southampton university e advisor del governo giapponese da quando insegnava a Tokio, e con lui il gruppo di Positive Money e poi il gruppo intorno a Steve Zarlenga e il senatore DeKucinich per la riforma monetaria, Michael Kumhof al Fondo Monetario

Europa l'aumento è stato anche maggiore, chi ha fornito di colpo tutti questi soldi da depositare in banca ?

L'articolo citato ha ricevuto dagli stessi lettori di Krugman quasi solo commenti negativi perché cinque anni dopo la crisi ora la critica all'economia "made in Harvard o Chicago" sta diffondendosi. Krugman è tornato a rispondere : “ *Alcuni negano con veemenza il fatto che le banche sono limitate nel fare prestiti dai soldi che hanno come depositi... Questo è completamente errato. Innanzitutto 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, spero che almeno questo sia evidente, anche se con quello che accade quando si discute di banche persino questo concetto susciterà scandalo.* ”

7

Sono passati cinque anni da una crisi finanziaria in cui il sistema bancario ha avuto bisogno che le banche centrali creassero migliaia di miliardi e gli stati si accollassero centinaia di miliardi di debiti per salvarlo. E il più influente economista al mondo scrive che le banche *non possono inventarsi i soldi e impiegano i fondi che ricevono dai clienti*. E' ovvio che se fosse così non ci sarebbe stata una crisi finanziaria!

Se le banche sono un intermediario passivo tra chi vuole risparmiare e chi si vuole indebitare, come hanno fatto allora ad esempio a creare, solo in Eurozona, 32 mila miliardi di credito (contro un PIL europeo di 10mila miliardi), facendo raddoppiare i loro bilanci in meno di otto anni prima della crisi ?

Se fosse vero che aspettano di ricevere i soldi depositati dal pubblico per poterli prestare o investire, allora le famiglie e le imprese si sarebbero messe a depositare a ritmo accelerato sempre più soldi in banca prima del 2008 ?

La realtà è che le banche creano moneta

*“Nella creazione di moneta il ruolo di gran lunga maggiore è quello delle banche... Quando le banche erogano prestiti creano **depositi addizionali** per chi si indebita”*
Banca di Inghilterra⁵

*“Quando le banche erogano prestiti ai clienti, creano il denaro attraverso un **accredito dei loro conti** ”*, Sir Mervyn King, governatore della Banca di Inghilterra⁶

⁵ Bank of England: “*Interpreting movements in broad money*”, p. 377

⁶ Sir Mervyn King, governatore della Bank of England durante tutto il periodo della crisi e fino al 2013, discorso presso la Camera di Commercio del Galles, Cardiff, 23/10/2012

“L'essenza del sistema monetario contemporaneo è la creazione di denaro, dal niente, da parte delle banche private attraverso i prestiti che erogano (che spesso si rivelano stupidi”, Martin Wolf, editorialista ed economista del Financial Times⁷

“si è dimostrato straordinariamente difficile per gli economisti riconoscere che i prestiti e impieghi delle banche creano effettivamente depositi”, Joseph Schumpeter, History of Economics Analysis, 1954

“quando una banca presta accredita semplicemente l'ammontare nel conto di chi chiede il prestito e i depositi della banca aumentano esattamente di questo ammontare. Man mano che chi ha ricevuto il prestito la spende una parte della cifra viene ridepositata da altri presso altre banche e una parte è convertita in cash e la banca originaria perde gradualmente buona parte del deposito creato...nel caso che questi prelevamenti riducano eccessivamente gli asset liquidi della banca questa avrà costi addizionali nel mantenere il livello di riserve richieste (o incorrerà perdite per liquidare assets non liquidi”) James Tobin, premio Nobel per l'Economia, 1982⁸

“in realtà i "miracoli" del credito sono essenzialmente simili ai miracoli che un associazione di falsari potrebbe compiere per il proprio beneficio prestando banconote che ha stampato a interesse. In entrambi i casi lo stimolo all'economia sarebbe lo stesso e l'unica differenza è il beneficiario ”
Maurice Allais, premio Nobel per l'Economia, 1984

“La crisi finanziaria del 2007/08 si è verificata perchè non abbiamo ristretto la creazione di credito e di moneta da parte del settore finanziario privato ”
Lord Adair Turner, ex-capo della Consob ingleseⁱ

“Non esiste nessuna evidenza che la base monetaria o M1 guidi il ciclo del credito....anche se alcuni economisti credono a questo mito monetario. La base monetaria è prociclica... si muove dopo il ciclo del credito”
Charles Goodhart, ex membro del direttivo della Bank of England

“La quantità di moneta è una variabile dipendente ed endogena. Questo è quello che gli economisti eterorodossi post-keynesiani da Kaldor a Chick a Basil Moore a Randy Wray hanno sostenuto correttamente per decenni”
Piti Distayat e Claudio Borio, Bank for International Settlements (2009):

“...prendere a prestito da una banca è diverso da prendere a prestito da un privato,

⁷ Martin Wolf, Financial Times, 9/11/2010

⁸ James Tobin, “The Commercial Banking Firm: a simple model”, Yale university, 1982

perché le banche possono consentire al rapporto tra le loro riserve e le loro passività [i depositi che creano ai clienti a cui prestano] di scendere e questa abilità di creare debito extra consente di espandere il capitale a disposizione delle imprese...in altre parole la pratica bancaria moderna rende l'offerta di capitale più elastica..."

Charles Pigou (l'economista più famoso in Europa negli anni '20 assieme a Keynes).

"nel mondo reale le banche prima creano il credito, creando dei depositi nel corso di questo processo e poi si preoccupano di trovare delle riserve"

Finn Kydland e Ed Prescott, Federal Reserve bank of Minneapolis (1990), successivamente vincitori del Premio Nobel per l'Economia.

9

A queste citazioni si potrebbero aggiungere altre, ad esempio tra le due guerre di Bohm-Bawerk, Schumpeter, Wicksell, Keynes stesso nel Trattato sulla Moneta del 1930, Irving Fisher, Henry Simon. Poi nel dopoguerra in parte anche Milton Friedman, Gailbraith, e tra i Nobel recenti, Kydland e Ed Prescott, Maurice Allais e James Tobin e poi Wynn Godley, la scuola circuitista di Augusto Graziani, e infine quella della MMT di Warren Mosler.

Tutti questi autori e le stesse banche centrali nei loro documenti interni, concordano sul fatto che quando banche erogano un prestito **creano il deposito "dal niente" per il beneficiario del prestito**, non trasferiscono risparmi depositati o altri fondi.

Le banche (con il supporto delle banche centrali) creano quindi di fatto moneta, dal niente, sotto forma di debito. La moneta moderna quindi è "elastica" o come si indica in gergo "endogena" (cioè creata all'interno del sistema finanziario).

Che la moneta sia un monopolio è evidente e che da quando non è più convertibile in oro in particolare, sia tutta creata dal niente è pure abbastanza intuitivo. Ma nel senso comune esiste una vaga nozione per cui sia lo stato che la "stampa" da qualche parte e poi circoli e venga depositata in banca. La realtà è che al 95% viene invece creata nel sistema bancario attraverso i prestiti. Questo ovviamente conferisce un potere enorme, che come si è visto nei grafici precedenti però, finisce per creare sistematicamente crisi finanziarie una dopo l'altra.

Si accenna qui a queste nozioni per mostrare che la situazione è paragonabile a quella in cui in elettronica o in chimica si spiegasse come funziona un circuito o una reazione di base in un modo che non corrisponde alla realtà sperimentale. In altre parole il problema viene da lontano, fin dai libri di testo e dai concetti base. Ma non è solo un problema accademico di teorie errate, perché si traduce in un problema di politiche economiche distruttive basate su nozioni false. Ad esempio si predica senza

incontrare obiezioni che “mancano i soldi” per lo stato, che quindi deve tassare sempre di più e allo stesso tempo le banche centrali, a cui è demandato di regolare la quantità di denaro che circola nell’economia, non devono ovviare a questa mancanza.

(E il "moltiplicatore della moneta" ?)

Nei libri di testo, più diffusi come il Krugman e Wells, per veder parlare delle banche devi aspettare fino al capitolo 26, dove leggi "*le banche sono intermediari che raccolgono soldi da risparmiatori e li passano come prestiti alle imprese, famiglie o al governo che si indebitano*" e c'è un'offerta di soldi a prestito che si incontra con una domanda di soldi a prestito"⁹, che si bilanciano come la domanda e l'offerta di computer o di auto o di qualunque altro bene. L'offerta di soldi a prestito dipende da "*cambiamenti del comportamento dei risparmiatori*" e gli autori dicono che prima della crisi, dal 2000 al 2006, "*l'aumento degli immobili ha fatto sentire i proprietari di case più ricchi, hanno risparmiato di meno e ... questo ha spostato l'offerta di soldi a prestito ...*" cioè l'ha ridotta. Quindi l'enorme aumento del credito è dipeso da scelte e preferenze del pubblico e c'è l'offerta e della domanda, come per gli altri beni, che determina il prezzo, che sono qui i tassi di interesse. Per cui anche il “mercato” del credito e debito, con la domanda che incontra l’offerta tramite i tassi di interesse, si regola e aggiusta da solo, come avviene nell’economia di mercato.

Quello che succede nella realtà non ha niente a che fare con questa favola dei libri di testo: ad esempio dagli anni '80 si sono accumulati sempre più eccessi di credito (e debito) nel sistema finanziario, fino a quando un default di una frazione di mutui americani ha scatenato una crisi di liquidità che minaccia l'intero sistema finanziario occidentale e lo stato ha dovuto intervenire massicciamente per salvarlo.

L'unica altra sezione sul tema *moneta, credito, debito e banche*, in cui si accenna al fatto che le banche invece moltiplicano la moneta è molto breve, al capitolo 30: "*Moneta e Banche e la FED*" in cui sotto a "*come le banche creano moneta*" si spiega il "moltiplicatore" bancario:

⁹ Lord Adair Turner, chairman della Financial Services Authority inglese fino al 2012, uno dei potenziali candidati a governatore della Banca di Inghilterra dopo Mervyn King

How Banks Create Money

	Currency in circulation	Bank deposits	Money supply
First stage (Silas keeps his money under the bed)	\$1,000	0	\$1,000
Second stage (Silas deposits cash in First Street Bank, which lends out \$900 to Mary)	900	1,000	1,900
Third stage (Ann Acme deposits loan of \$900 in Second Street Bank, which lends out \$810)	810	1,900	2,710

all'inizio c'è del contante...

che viene depositato in una banca la quale ne presta i 9/10 a qualcun altro...

che a sua volta rideposita in banca e di nuovo i 9/10 vengono prestati a qualcuno...

11

- i) esiste da qualche parte il contante, sotto un materasso, dice il testo per semplificare e anche indicare che la quantità di moneta è data, esiste già per qualche motivo
- ii) quando viene depositato del contante in banca, questa ne trattiene un 10% (per riserva) e presta il resto a qualcuno, che lo rideposita su un'altra banca
- iii) la banca successiva ripresta di nuovo (i 9/10 della cifra) e in questo modo da una cifra contante iniziale si moltiplica il credito anche di sette volte

Questo schema che è stato insegnato tutti quelli che hanno frequentato Economia e (anche se non corrisponde ora alla realtà), comunque indica che le banche ricevendo un deposito di 100 e lo possono usare per prestare da 6 a 8 volte la cifra iniziale e quindi contraddice la descrizione delle banche come intermediari tra risparmiatori e debitori appena svolta. E contraddice la teoria della "domanda e offerta di soldi a prestito", dove la domanda dipenderebbe da quanto le famiglie vogliono risparmiare e l'offerta da quanto le banche possono prestare in base ai depositi che ricevono.

Nei libri di economia di oggi si usa la "domanda e offerta di soldi a prestito", in cui i soldi sono un bene di cui esiste domanda e offerta come le auto o i mobili e si arriva ad un livello del tasso di interesse che le bilancia. Domanda e offerta di moneta sono quantità limitate, come qualunque altro bene, per cui grazie alla concorrenza domanda e offerta si equilibrano tramite il tasso di interesse, come per ogni altro mercato. In questo modo i testi universitari spiegano gli investimenti.

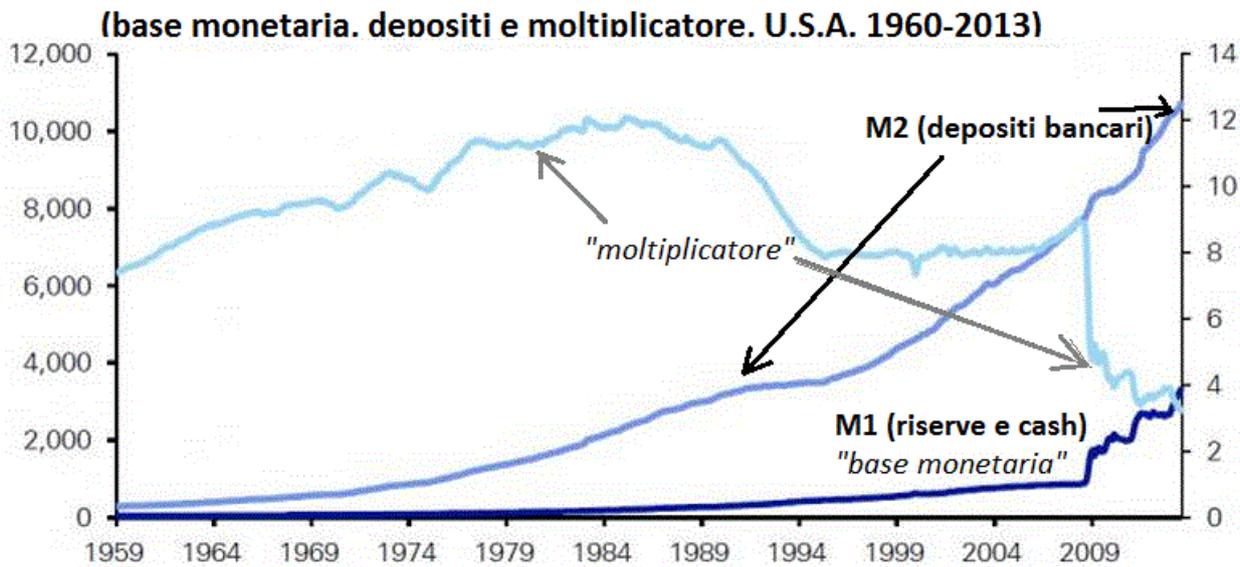
Questo schema è però fasullo. Se fosse vero non ci sarebbero state continue crisi

finanziarie e ad esempio gli stati e le banche centrali non dovrebbero di colpo “aggiustare” la domanda e offerta di denaro, come succede adesso, con “iniezioni” di migliaia di miliardi !

Lo stesso schema del "*moltiplicatore bancario*" che trovi ancora nei libri mostrerebbe che l'offerta di moneta è invece “elastica”, cioè le banche possono moltiplicarla e non si tratta quindi di prestare i soldi risparmiati e depositati in banca.

Questo “moltiplicatore della moneta” resta confinato in un paragrafo e non è utilizzato per spiegare niente altro nel testo di Krugman e Wells e in tutti gli altri testi di economia, vedi Mankiw e Taylor, dove addirittura devi arrivare a pagina 804 per sentire parlare della moneta e solo per un paragrafo. La ragione addotta è con la deregolamentazione finanziaria, la globalizzazione e la creazione del “sistema bancario ombra”, dagli anni '80 è collassato da 12 volte a 4 volte e non ha quindi determinato la moneta che circola.

componenti della Moneta



Source: Deutsche Bank, FRED

Qui vedi che in America la “base monetaria” era una quantità minima, intorno al 3% del totale della moneta e ora le banche centrali di colpo ne hanno creato per migliaia di miliardi ed è salita al 20%, ma non ha una correlazione con la crescita dei depositi (cioè della moneta usata dal pubblico), che invece sale costantemente.

Per nascondere la palese contraddizione tra l'offerta di moneta che verrebbe dal pubblico che risparmia e il fatto noto che banche che in realtà moltiplicano i depositi,

i testi di economia insistono che all'origine c'è sempre del contante, che qualcuno deposita in una banca.

In questo modo, dai libri di testo fino a Mario Monti e alla BCE di Draghi, si può fingere che all'origine ci sia del contante che era stato depositato e poi è stato prestato, per cui la moneta è quella “stampata dallo stato” e ne esiste una quantità limitata. Il paragrafo sul “moltiplicatore” è l'unico nei libri di economia che dice che invece la moneta viene moltiplicata in modo elastico dalle banche, ma ora è una specie di curiosità storica. Qual è allora realtà operativa riguardo alla moneta e al credito ?

Le banche creano i depositi quando prestano

Nei testi universitari più usati, come Mankiw e Taylor¹⁰, trovi passaggi come il seguente: *"può sembrare che questa creazione di moneta tramite la moltiplicazione dei depositi sia troppo bella per essere vera, perchè **sembra che le banche creino la moneta dal niente...**".* Il testo di economia, che di solito è piuttosto noioso sembra ora diventare interessante (si crea moneta dal niente!), ma gli autori si limitano a dire che: *".. nessuna ricchezza reale viene creata in questo modo, perchè **quando le banche creano il denaro con questa entrata contabile, creano anche una passività...**".* E qua finisce la discussione e il concetto non entra poi in nessuno dei modelli con cui si spiega l'economia che incontrerai negli altri corsi di economia, anche avanzati.

Esistono comunque questi accenni al fatto che può essere creata moneta dal niente tramite il sistema bancario, cioè che a chi chiede il prestito non viene trasferito un altro deposito esistente già presso la banca, ma gli si crea un deposito ex-novo.

Il totale dei depositi di conseguenza aumenta, perché da nessuna parte viene ridotto un saldo quando un cliente si vede aumentare il suo saldo tramite un mutuo. Dicono Mankiw e Taylor che **questo deposito ex-novo è creato come una passività** nel bilancio della banca, per cui ha creato una passività dal niente che però funziona come denaro.

Creare un deposito ex-novo come prestito non è *vera ricchezza* come dicono Mankiw e Taylor e così Krugman e Wells), ma aumenta la quantità di depositi usati nell'economia per effettuare pagamenti e quindi le banche aumentano la “moneta” nell'economia.

C'è un motivo per cui nei testi di economia, sia quelli di base che nei modelli

¹⁰ Mankiw e Taylor: "Economics" 2011, vedi anche O. Blanchard, F. Giavazzi: "Macroeconomia" 2012

avanzati si ignora il fatto che le banche come sistema creano quasi tutta la moneta. Uno dei direttori della Bundesbank, Ulrich Bindsell, ha notato in un suo libro che *"..nell'economia monetaria esiste una strana simbiosi tra gli accademici che ripetono concetti fuori dalla realtà e i banchieri centrali che li accettano volentieri perchè li assolvono dalle loro responsabilità. Mascherare la propria responsabilità sembra di grande interesse per le banche centrali quando le loro politiche deflazioniste causano disoccupazione e recessione.."*

Chi insegna e predica l'economia dalle grandi università oggi è *in simbiosi* con i banchieri centrali e soprattutto con le grandi banche e lo prova il fatto che puoi leggere tutti i libri di economia di base o avanzati senza trovare menzionata la creazione di moneta da parte delle banche. Descrivendo queste ultime come intermediari passivi, che trasferiscono i risparmi a chi li vuole investire si maschera il loro ruolo che è invece di creare ex-novo, "dal niente" moneta e poi distruggerla muovendo avanti e indietro l'economia.

Senza contare che una volta che il pubblico capisca che le banche creano moneta poi diventa magari più arduo dire che al governo non deve essere permesso di crearne e bisogna soffrire per "trovare i soldi"

Dove va a finire il credito ?

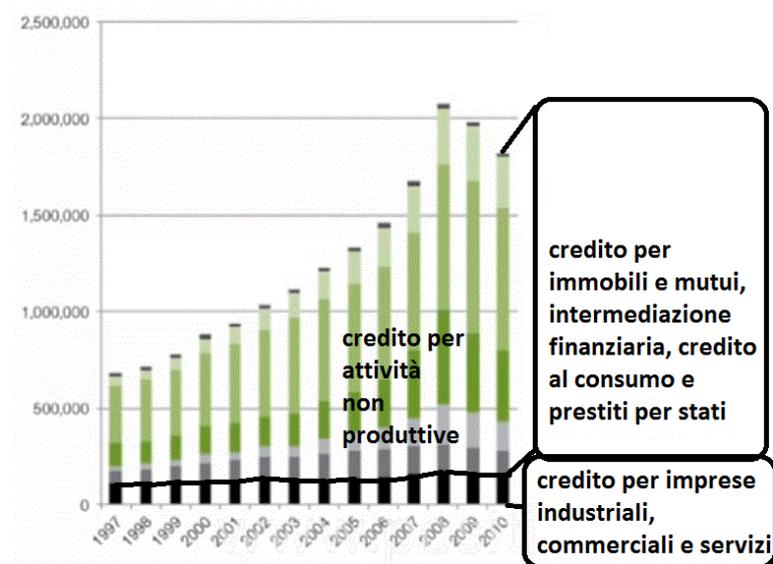
Ogni banca presa singolarmente è in concorrenza con le altre e, in parte, con altri intermediari finanziari senza contare che ovviamente deve rispondere alle domande delle clientela e misurare i rischi di credito e di insolvenza della stessa. Una singola banca quindi si adatta ad un meccanismo di mercato, opera all'interno di un insieme di regole e subisce pressioni concorrenziali.

Questo è molto meno vero per la dozzina di mega banche occidentali con bilanci di dimensioni che vanno dai 1000 ai 3000 miliardi, Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, Barclay's, RBS, HSBC, Lloyds, UBS, Credite Suisse, Goldman Sachs, Citigroup, JP Morgan, Santander e BBVA. Questi giganti hanno un potere finanziario e politico difficile da misurare, ma che non rientra negli schemi che si applicano al resto dell'economia e ad esempio forniscono il personale a governi, banche centrali e enti sovranazionali. Queste banche inoltre come si è visto nel paragrafo sul "sistema bancario ombra" creano moneta addizionale (circa 8-10mila miliardi di dollari) assieme a grandi hedge funds e grandi fondi e fondi sovrani su un circuito parallelo ("il mercato bancario ombra")

Tralasciando questo aspetto importante, si può comunque dire che nell'insieme, il sistema bancario crea gran parte della moneta che circola nell'economia e le banche centrali, che parlano della loro indipendenza come garanzia dagli eccessi di moneta, in realtà hanno presieduto per tre decenni ad una massiccia e continua creazione di moneta, *sotto forma di credito*. L'aspetto peggiore è stato però il fatto che solo una piccola frazione di questa enorme creazione di credito è stata rivolta all'economia produttiva.

IL CREDITO ALLE IMPRESE E' SOLO IL 10%

(Gran Bretagna, 1997-2012)



Se si guarda in dettaglio questi dati (dove si sono utilizzati dati inglesi per comodità) si nota che i prestiti alle imprese che producono beni e servizi sono stati meno del 10% del totale

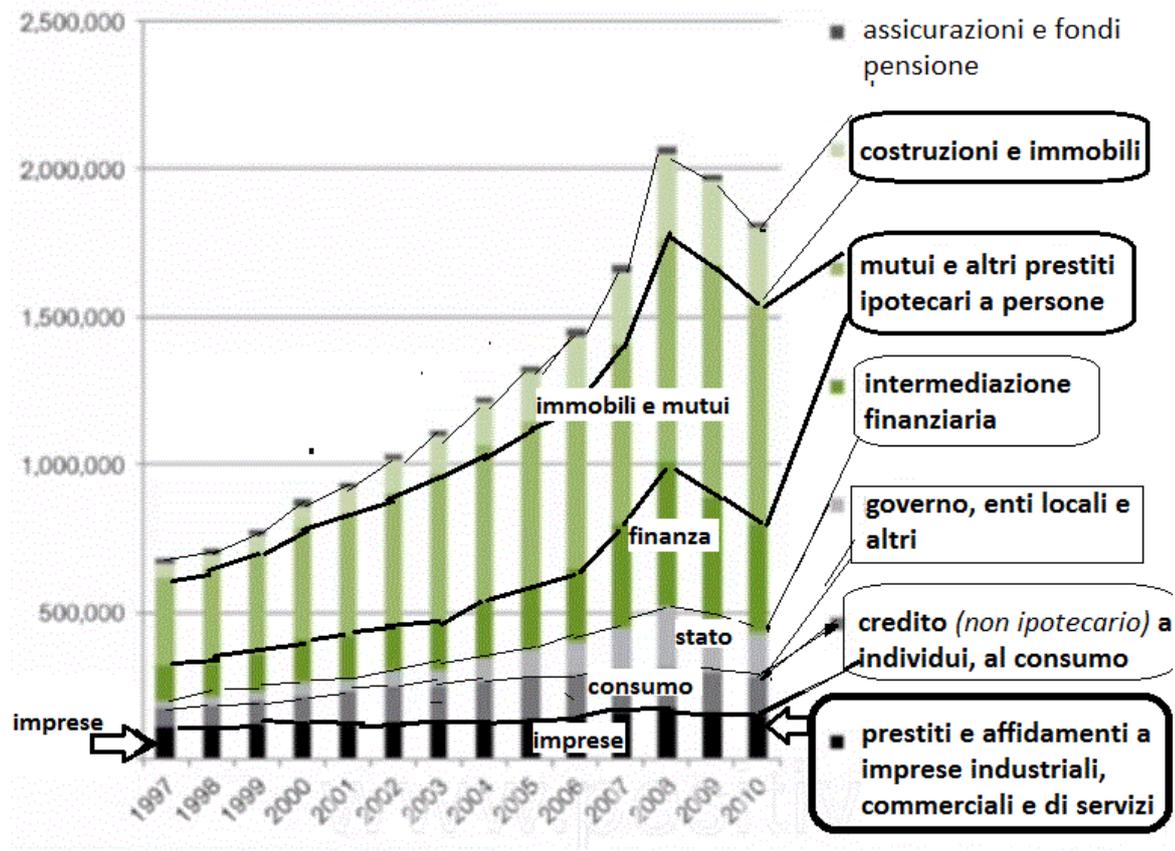
La maggioranza del credito è andata ai mutui e prestiti ipotecari, alle costruzioni e all'immobiliare, all'intermediazione finanziaria (fusioni di aziende, buyback di azioni, speculazione sul margine...), al credito al consumo e ai bonds.

Lo spaccato del credito di questo grafico viene la Gran Bretagna, ma percentuali e valori simili li ritrovi in quasi tutti i paesi occidentali, con la notevole eccezione della Germania, dove il 25% del credito invece va alle attività produttive, mentre come si vede in Gran Bretagna è l'8% circa e in Italia è intorno al 10%. Il motivo è che in Germania solo il 30% del credito viene dalle grandi banche nazionali come Deutsche Bank o Commerzbank, le banche locali hanno molto più peso che negli altri paesi, esiste un sistema di banche regionali pubbliche, nonché una banca simile alla nostra Cassa Depositi e Prestiti con un bilancio di oltre 500 miliardi di euro.

In Italia invece avendo fuso sistematicamente e privatizzato tutte le banche abbiano un sistema più simile a quello inglese, ma quando si parla di competitività e di imitare la Germania non viene mai in mente di citare il suo sistema bancario, basato su banche regionali e locali e in parte pubblico.

A CHI VANNO I PRESTITI DELLE BANCHE ?

(Gran Bretagna, 1997-2010, prestiti netti in migliaia di sterline)



In conclusione, la maggior parte della moneta che serve come mezzo di pagamento e liquidità nell'economia viene creata dalle banche, quando creano prestiti. Se viene creata troppa moneta (e per scopi di speculazione, per far lievitare i valori immobiliari, per manipolazione finanziarie e per il consumo) lo determinano le banche e non lo stato.

Dopo tre decenni in cui questo meccanismo è stato lasciato senza controlli e vincoli rilevanti, esiste oggi una montagna di debito sia pubblico che privato e solo perché le banche centrali hanno ridotto dal 2009 i tassi di base a zero e si sono messe ad assorbirne nei loro bilanci questo debito non ha schiacciato le economie. In Spagna, Grecia, Portogallo, Irlanda, Estonia ed anche Italia invece, la pochezza delle élite politiche locali ha permesso che l'economia venisse soffocata dai problemi del debito.

Le banche come sistema, con il sostegno quasi automatico della Banca Centrale, creano quindi moneta sotto forma di credito, a ritmi anche del 10% l'anno per diversi anni di seguito, fino a quando non arriva un crash come nel 2008.

A quel punto, nonostante la banca centrale crei migliaia di miliardi di moneta per sostenere il sistema finanziario, il sistema bancario riduce lo stesso il credito perché è saturo di crediti incagliati e perché l'economia ora è depressa. Si ha un meccanismo dove non esiste equilibrio, si passa dai boom alle crisi perché il sistema bancario innesca il ciclo economico e lo amplifica, sia in un senso che nell'altro. In aggiunta, da fine anni '90, esiste ora un "sistema bancario ombra", parallelo e al di fuori da quello ordinario, che ha creato circa 10 mila miliardi addizionali di credito e che, come vedremo è quello che ha fatto scoppiare la crisi del 2008

17

Un meccanismo che è come un auto senza freni

La sintesi è : i) il sistema bancario crea oggi il 90-95% della moneta sotto forma di credito, ii) la destina per l'85%- 90% circa, in media, al finanziamento dell'acquisto di immobili e asset finanziari (fusioni e acquisizioni, buyback di azioni), al credito al consumo e alla speculazione finanziaria e solo per un 10-15% alle attività produttive. I discorsi sulla Banca Centrale che deve tenere sotto controllo la moneta e quindi deve essere indipendente per impedire che i governi finanzino i deficit con moneta si rivelano una finzione.

Di fatto, dietro la facciata, la Banca Centrale:

- i) lascia il potere di creare quasi tutta la moneta al sistema bancario e si limita ad assisterle in modo automatico, fornendo loro liquidità su richiesta ogni volta che espandono i prestiti
- ii) permette che le banche espandano il credito per anni a ritmi anche del 10% l'anno, creando così bolle immobiliari, del consumo e speculative e interviene solo quando alla fine c'è un crac
- iii) insiste perché i deficit pubblici vengano finanziati solo con emissione di titoli di stato, cioè con altro debito, quando invece possono essere finanziati con moneta dalla Banca Centrale, che non crea debito e interessi e in questo modo si crea un accumulo continuo di debito pubblico, che poi giustifica aumenti continui delle tasse per ripagarlo
- iv) in questo modo si oppone a che i deficit pubblici, costituiscano una fonte alternativa di moneta al credito creato dal sistema bancario, ma senza interessi (anche deficit di importi più modesti delle quantità di credito

creati dalle banche)

Come risultato, nel sistema attuale, la moneta viene creata di fatto, dalle banche come sistema, sotto forma di credito (debito), senza vincoli e freni rilevanti dal punto di vista operativo, salvo quello del crash, il fatto che ogni tanto di colpo il sistema finanziario si paralizza.

Quando questo si verifica i governi a volte cercano di creare delle regolamentazioni per frenarle e vincolarle, come quelle istituite dopo il crac degli anni '30, come il Glass Steagall Act e i limiti agli interessi legali e i plafond al credito che sono stati in vigore fino agli anni '70. E come le regolamentazioni di Basilea che si stanno ora implementando per costringere le banche a tenere più capitale.

Mentre nel sistema finanziario accade tutto questo, la popolazione viene distratta con discorsi sul del pericolo che il governo finanzia i suoi deficit con moneta (“Argentina”! “Weimar!”) per deviare l’attenzione dal fatto che si stanno creando enormi quantità di moneta, ma sotto forma di credito (debito).

Questa continua espansione del debito per estesi periodi di tempo fa aumentare il PIL grazie ai consumi finanziati da debito e al senso di ricchezza che il rialzo continuo degli immobili, delle azioni o delle obbligazioni genera (in parte della popolazione), ma ad un certo inevitabilmente si arresta bruscamente tramite un crash.

In altre parole nel sistema attuale **i crash finanziari periodici sono fisiologici**, sono l’unica meccanismo che ogni tanto blocca la creazione incontrollata di moneta, sotto forma di credito.

Quando hai questi crash, come nel 1994 sul debito dei paesi emergenti, nel 1990-1992 in Giappone, nel 1997 in Asia, nel 2000 nelle borse occidentali e nel 2008 negli immobili e nei derivati del debito, i governi e la banca centrale si precipitano al capezzale del sistema finanziario.

Dichiarano di colpo che ora ha le banche hanno un enorme “bisogno di liquidità”, per cui si riducono i tassi a zero e la banca centrale crea enormi quantità di moneta con cui ricompra debito o la presta a tassi molto bassi alle banche. Allo stesso tempo la popolazione, anche quella istruita, non lo nota perché viene distratta con la favola del deficit e debito pubblico che sono il problema per cui occorre l’austerità per “trovare i soldi” che di colpo mancano.

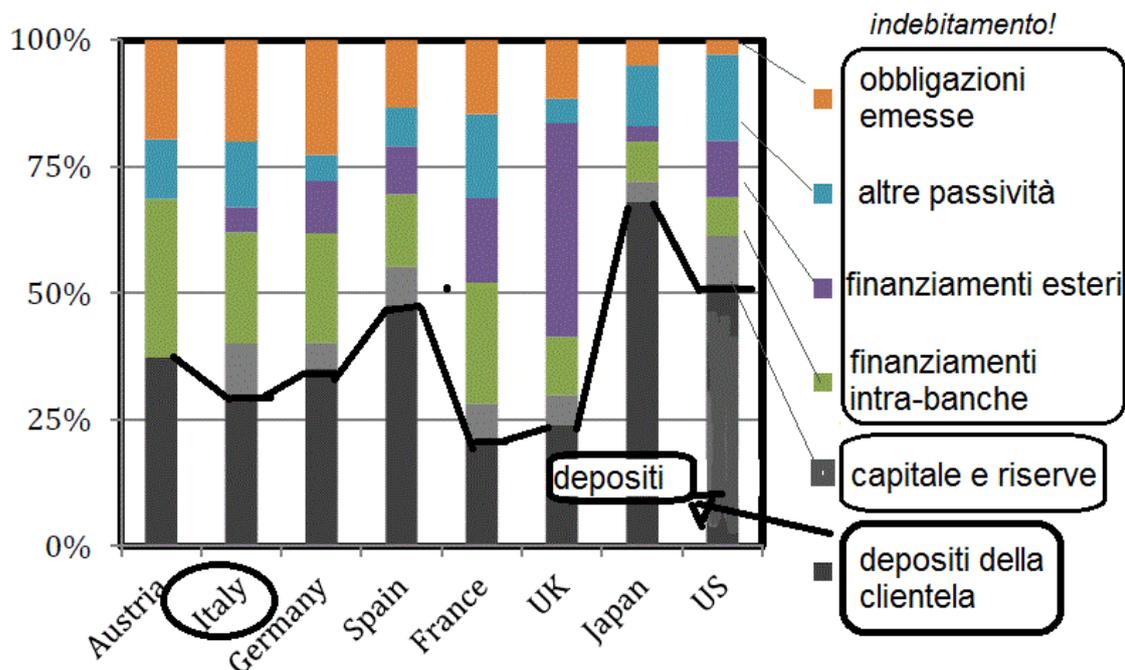
Il meccanismo della creazione del credito e della scarsità di moneta

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



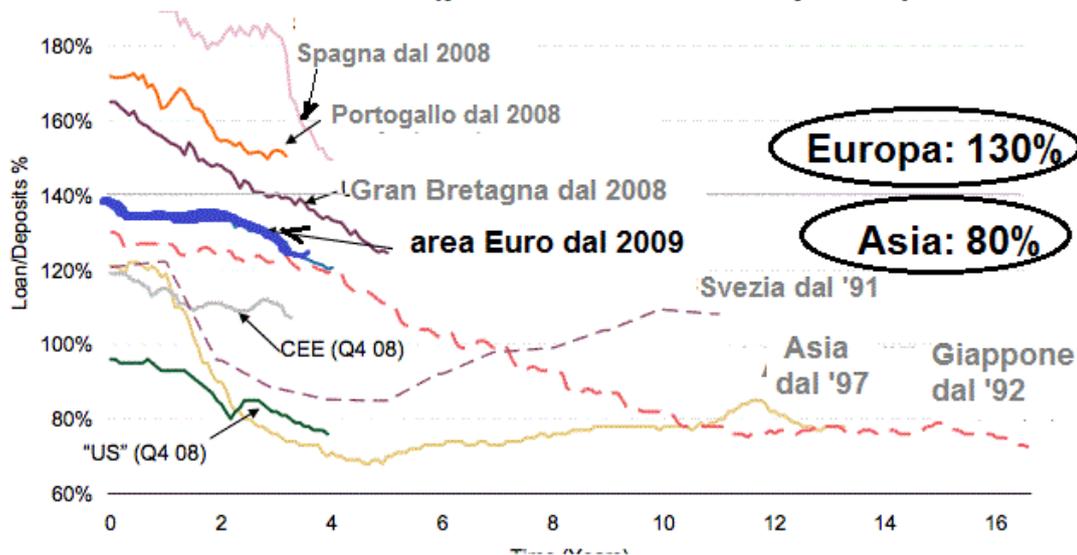
Il motivo della crisi del sistema finanziaria è stato sostanzialmente che le banche erano (e sono tuttora) pesantemente indebitate. La causa della crisi economica che ne è seguita è stata che, dato che creavano loro quasi tutta la moneta, andando in crisi l'hanno ridotta di colpo (e continuano a ridurla in Italia al ritmo del -5% annuo¹).

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).

¹ "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

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 miliardi².

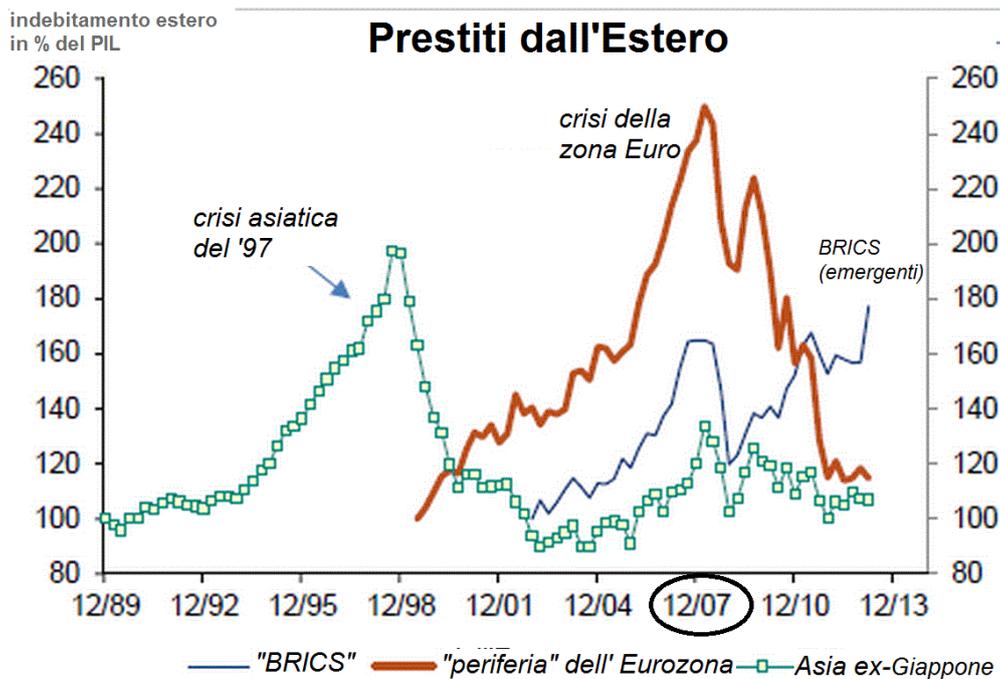
La Riduzione della "Leva Finanziaria" delle Banche in corso nel mondo: (prestiti in % dei depositi)



(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.

² 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)



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” perchè 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) ³alle 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 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**”⁴, 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

⁴ 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

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.

Nei testi di economia compaiono solo vaghi accenni a questo meccanismo, ad esempio quello di Mankiw discusso⁵, 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.

⁵ Gregory Mankiw, “*Macroeconomics*”, cit.

Banca A		persona X	
attivo	passivo	attivo	passivo
prestito a X	?	deposito a banca A	prestito ricevuto da Banca A
....e se il deposito esce ?	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

(X deposita i soldi ricevuti in prestito da Banca A su Banca B)

Banca A		Banca B	
attivo	passivo	attivo	passivo
100 prestito a X	100 riserve (prestito da Banca B)	100 Riserve (prestito per Banca A)	100 deposito per X

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

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)

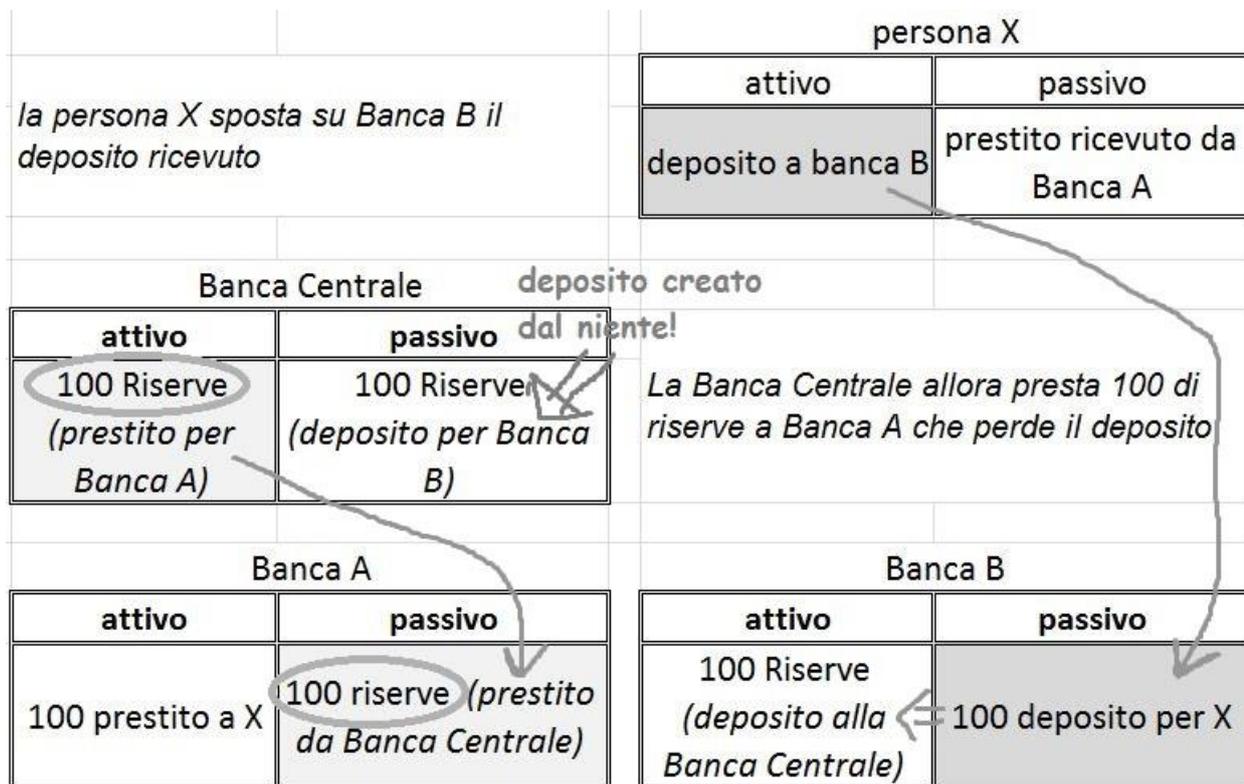
Quando il cliente X trasferisca soldi ad un'altra banca, la banca A che prestando ha creato il deposito iniziale, si ritrova a doverlo rimpiazzare nel suo bilancio. L'altra banca invece si ritrova un deposito, che le crea una "riserva". Una "riserva" sono soldi, ma soldi speciali, più precisamente **un 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 di miliardi e prestarli alle banche, come ha fatto la Banca Centrale Europea con il programma (“LTRO”), annunciato da Draghi nel 2012⁶.

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 nozione fasulla che le banche prestano i risparmi. Il già citato Paul Krugman, a seguito 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**”*⁷ e poi però ha insistito: *“ma non c’è garanzia che il deposito creato resti presso la banca”*ⁱ (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.

⁶ Il fatto però che dietro la banca 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

⁷ 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

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.

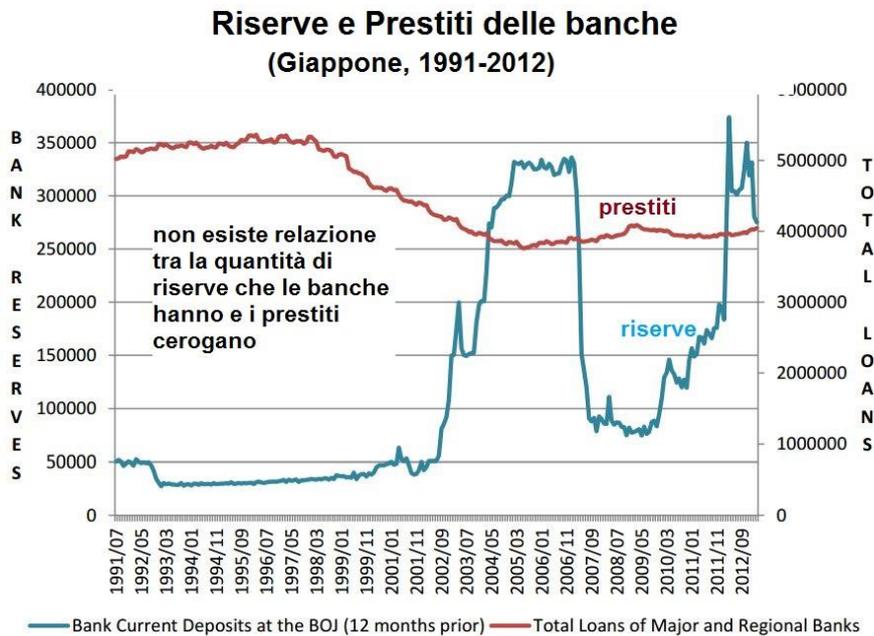
Le banche hanno in ogni caso un problema generale di liquidità, perché i loro attivi e passivi hanno vincoli e scadenze diversi (ad esempio da una parte c’è un deposito in c/c e dall’altra un mutuo a 25 anni). Per cui, per essere in grado di eseguire i pagamenti dei clienti e di ripagare le rate dei 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 loro⁸.

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 Italia⁹. L’esempio più

⁸ Notare che non è necessario che ci sia questa regola delle riserve per il funzionamento delle banche di oggi, ad esempio in Canada e Australia le banche operano senza questo obbligo.

⁹ In teoria le banche potrebbero prestare le riserve solo come contante, cioè dare ai clienti soldi in contanti invece che

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)¹⁰

con assegni o bonifici ! Ovviamente non si avvalgono mai di questa possibilità.

¹⁰ 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

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

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 riceve un 25% in cash (20% dal governo) e quindi finanzia 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.

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 bilanciare¹¹).

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 fund 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

^{11 11} 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).

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).

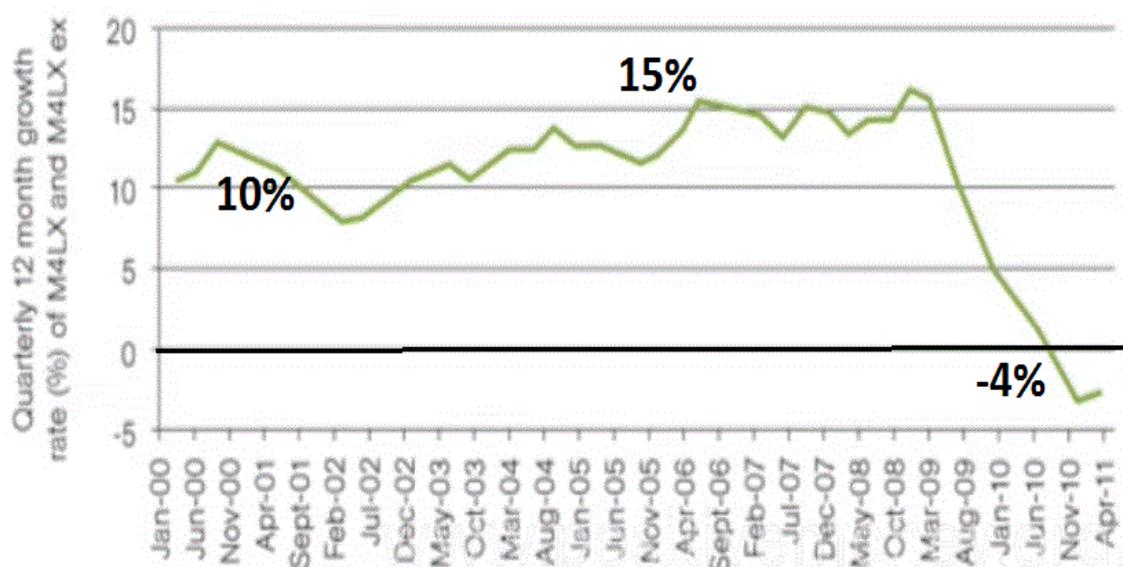
Questo è dimostrato dal fatto che la crescita del credito non si è arrestata di fronte a dei rialzi dei tassi di interesse che ci sono stati tra il 2004 e il 2007 e per anni e anni il credito è salito del 10% o 15% l’anno sia con tassi del 2% come nel 2003 che del 5% come nel 2007.

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.

CRESCITA DEL CREDITO

(Gran Bretagna, escluse le cartolarizzazioni, 2000-2011)



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)¹².

Questa citazione di Keynes viene quasi sempre travisata come un'idea assistenzialista¹³ 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

¹² John Maynard Keynes: libro 3°, Capitolo 10, Sezione 6 della *"General Theory of Employment, Interest and Money"*

¹³ 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.

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'economia¹⁴ 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 finanziaria¹⁵ 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***.

¹⁴ ¹⁴ 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.

¹⁵ ¹⁵ 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).

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.

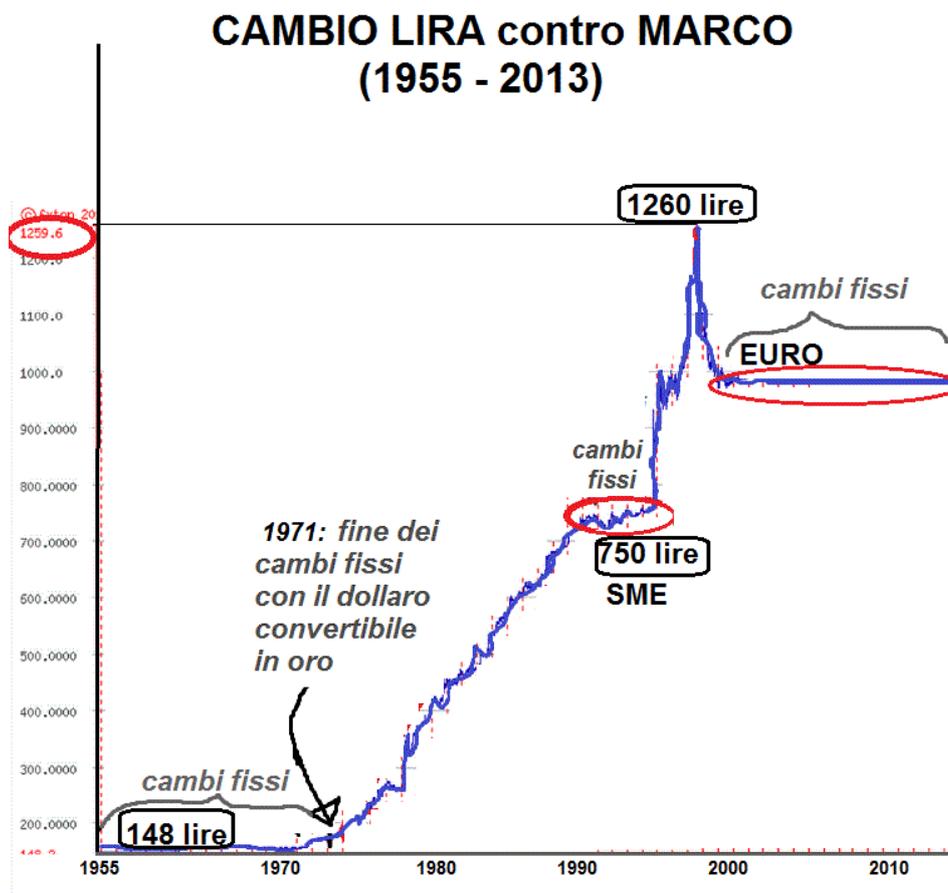
Note

Uscire dall'Euro non è ora la soluzione più pratica

“L'aspetto criminale dei fondatori dell'Euro è che tutto questo lo sapevano, e non solo non han fatto nulla, ma **anzi l'hanno fatto apposta: Era una scelta premeditata**”, Luigi Zingales, dicembre 2012. ⁱ

1

Non c'è dubbio che l'euro sia stato frutto di una decisione politica che non era giustificata nemmeno dalla teoria economica ufficiale e in base ai risultati disastrosi ora sotto gli occhi di tutti che ha prodotto la moneta unica è destinata ad essere smantellata. Nel capitolo 19 si sono esaminati gli andamenti dei tassi di cambio nel mondo negli ultimi sessanta anni che indicavano come la valuta dell'Italia è destinata a riprendere il suo trend di lungo periodo di deprezzamento verso quella tedesca e una rottura dell'euro è inevitabile.



Si era anche rilevato che: a) nel dopoguerra tutte le valute del mondo si sono deprezzate verso il marco tedesco e un pugno di altre valute del Nord Europa (più lo yen), b) in base ai trend storici esaminati la lira, in regime di cambi flessibili, si

deprezza sistematicamente verso il marco, ma non più dell'insieme delle altre valute del mondo industriale, c) nel mondo il deprezzamento del cambio non ha una relazione evidente con il successo economico (come dimostra il caso di quasi tutta l'Asia, Israele e altri paesi che si sono sviluppati rapidamente negli ultimi decenni).

L'euro non è un sistema di cambi fissi

Il grafico precedente mostra che questo sarebbe il terzo esperimento con un sistema definibile come di "cambi fissi", ma in realtà esiste una differenza radicale con l'esperienza del sistema di cambi fissi istituito a Bretton Woods nel 1944 e durato fino al 1971. Durante questi ventisette anni, tutto il mondo occidentale aveva infatti adottato questo sistema di cambi fissi (periodicamente aggiustabili), che era basato sulla conversione in oro del dollaro, limitata alla regolazione dei pagamenti tra stati e che garantiva che non si accumulassero squilibri cronici tra paesi (perché altrimenti l'oro usciva dal paese in deficit cronico).

Il sistema di cambi fissi di Bretton Woods, ha funzionato bene negli anni degli anni del miracolo economico perché era comune a tutti quelli che allora erano paesi industriali, inclusa l'America, e perché aveva un meccanismo automatico che correggeva gli eccessi di deficit o surplus commerciali tra paesi.

L'euro invece è privo di senso economico perché unisce solamente un gruppo di paesi lasciandoli esposti alla concorrenza valutaria della maggioranza degli altri, vedi il Giappone che nell'ultimo ha deliberatamente svalutato del 30% contro di noi. Inoltre si tratta di paesi tra loro economicamente disomogenei e infine l'eurozona non prevede nessun meccanismo di correzione degli squilibri commerciali che si accumulano.

Quando l'euro è stato introdotto, le critiche da parte degli esperti erano state blande e sottovoce e l'opposizione in ambito politico era nulla, negli ultimi tempi però il coro dei critici sta crescendo e attira anche personaggi di primo piano. Sugli aspetti perversi dell'euro hanno insistito in Italia con libri e interventi pubblici professori come Claudio Borghi, Alberto Bagnai e Antonio Rinaldi e a loro si è unito ora un coro recente di diverse personalità da Paolo Savona, a La Malfa a politici come Salvini della Lega e in parte anche Beppe Grillo e Berlusconi.

Anche gli economisti del partito che è il principale sostenitore dell'euro (il PD), ammettono (oggi), che il sistema dell'euro attuale non può funzionare, che siamo come il Titanic avviati verso il disastro e che il problema è solo che è difficile politicamente ammettere questo clamoroso errore ("Nell'eurozona siamo sulla rotta del Titanic e ci avviciniamo ad una velocità pericolosamente elevata all'iceberg... [la

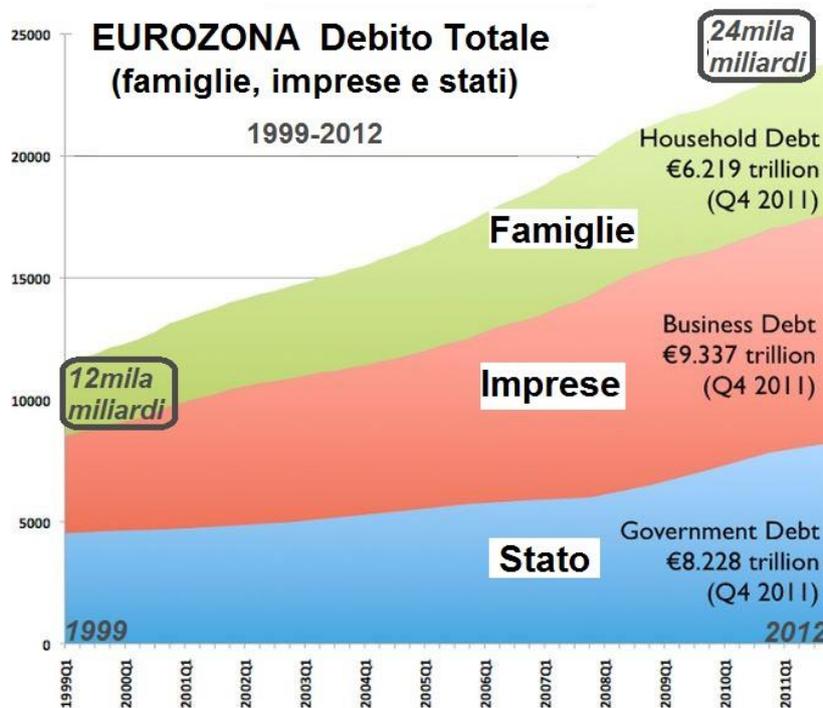
crisi] non è un problema italiano, è che **il modello non può funzionare...** [tuttavia] **per la sinistra la dissoluzione dell'euro sarebbe una sconfitta storica**" Stefano Fassina, responsabile economico del PD, dicembre 2013 ⁱⁱ).

Il consenso della maggioranza degli esperti e degli addetti ai lavori è oggi che la moneta comune europea sia stata un errore, ma in Italia la maggioranza argomenta, in vari modi, che dopo tredici anni di euro sia ora però difficile uscirne, sia politicamente (vedi Fassina) che tecnicamente (vedi anche molti economisti "keynesiani" contrari all'austerità)

Il problema cruciale non è il tasso di cambio

Nel capitolo 19 si è visto il problema della valuta dell'Italia agganciata (di fatto) a quella della Germania e si è concordato con l'analisi di chi suggerisce che l'uscita dall'euro sia, prima o poi, inevitabile.

Nei capitoli successivi sulla moneta, il debito e il sistema bancario si è mostrato però che il problema essenziale è l'accumulo di debito complessivo, dovuto essenzialmente al fatto che la creazione di moneta è stata tolta negli anni '80 allo stato e affidata interamente alle banche.



L'uscita dall'Euro è obiettivamente complicata, richiede anche del tempo, per vincere le resistenze sia nell'opinione pubblica che nella classe dirigente e necessita di un

piano gestito da persone molto competenti per non farsi travolgere, durante il passaggio alla lira, dalle reazioni dei mercati finanziari.

A parte questi problemi di tattica e strategia dell'uscita dall'euro che ora discutiamo, la tesi di questo libro è che la questione prioritaria è la creazione di moneta, non il ritorno ad un sistema di tasso di cambio fluttuante.

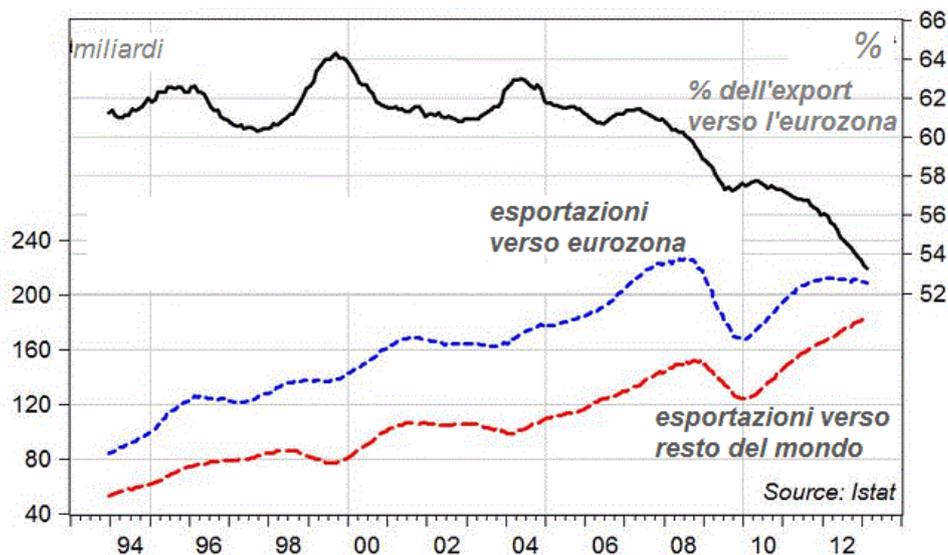
Riavere una valuta il cui tasso di cambio rifletta l'economia italiana e non quella tedesca e ad esempio quoti a 1 dollaro e non a 1,40 dollari come adesso è senz'altro molto importante. Ma il problema essenziale in Italia non è avere di nuovo un tasso di cambio flessibile e una valuta che valga un 20 o 25% in meno dell'euro, quanto invece creare almeno 150 miliardi di moneta riducendo le tasse di questo ordine di grandezza per tutti. La stessa uscita dall'euro è essenziale, ma nella misura in cui permette allo stato italiano di tornare a controllare la creazione di moneta.

La “madre di tutti i problemi” oggi è che lo stato, e non solo il sistema bancario, possa creare moneta, perché l'economia italiana viene soffocata dalla scarsità di moneta. L'uscita dall'euro è necessaria, non è la soluzione su cui concentrarsi in modo prioritario oggi per uscire dalla depressione in Italia, sia in termini di logica economica che di proposta pratica attuabili immediatamente.

L'Italia ha un “vincolo di bilancia dei pagamenti” ?

Chi giustifica l'euro esagera sempre il rischio di una svalutazione che renderebbe le importazioni più care (“...come pagheremo le importazioni con la lira svalutata?”), ma anche chi propone il ritorno alla lira come priorità a volte esagera le difficoltà ad esportare delle imprese italiane e i problemi di bilancia dei pagamenti.

Italia. Export e Import verso eurozona e resto del mondo

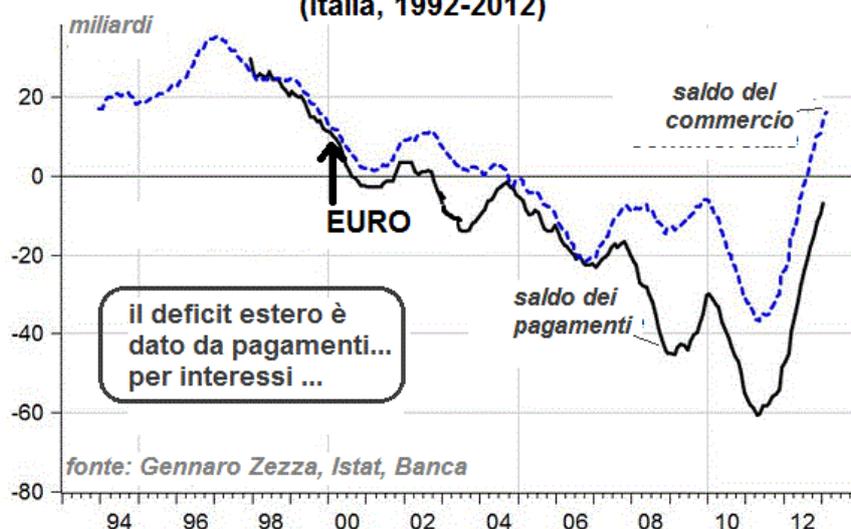


Se si guarda però al saldo commerciale dell'Italia negli ultimi tre anni questo è migliorato anche grazie all'export verso il resto del mondo.

E' vero che la quota delle esportazioni italiane verso l'eurozona è scesa dal 62% al 54% del totale e come valore è ferma da otto anni, per cui è evidente che l'euro ci ha danneggiato. Tuttavia le imprese italiane hanno compensato, in parte, questo calo esportando fuori dall'eurozona, nonostante l'euro sia stato la valuta più forte del mondo nell'ultimo anno, penalizzando quindi gli esportatori europei.

Inoltre, come nota Gennaro Zezza, il saldo commerciale con l'estero per le merci dell'Italia è andato in rosso solo nel 2005 ed è già tornato in attivo, nonostante l'euro per noi sopravvalutato e la supposta scarsa competitività dell'Italia, ma "quello che pesa sulla bilancia dei pagamenti è il saldo dei redditi da capitale, e cioè gli interessi che gli italiani (governo e settore privato) pagano all'estero, al netto degli interessi incassati. Questi dipendono dai tassi di interesse elevati pagati ai creditori esteri (lo spread!), che progressivamente sparirebbero con l'uscita dall'euro"ⁱⁱⁱ.

Bilancia dei Pagamenti e Bilancia Commerciale (Italia, 1992-2012)



I dati di questi due grafici smentiscono il catastrofismo sulla competitività dell'Italia e la sua bilancia dei pagamenti e indicano che anche qui sono i fattori finanziari che vengono sempre omessi nei discorsi che circolano sull'economia (gli interessi sul debito...). Più importante ancora è notare che il deficit estero dell'Italia (invocato per fare allarmismo sull'uscita dall'euro), in realtà è dovuto anch'esso in buona parte al fatto che lo stato si finanzia con debito invece che con moneta.

Vanno quindi ridimensionati i discorsi allarmisti sull'incapacità di competere dell'Italia, avanzati dal partito dell'austerità, per cui il problema sarebbe sempre fare le fantomatiche "riforme strutturali" per rendere l'Italia competitiva. Vanno anche ridimensionate le obiezioni al creare moneta da parte dello stato avanzate in base al fatto che avremmo un "vincolo di bilancia dei pagamenti", per cui l'essenziale sarebbe riequilibrare export e import svalutando, tramite una nuova lira.

Avendo brevemente esaminato il cosiddetto "vincolo di bilancia dei pagamenti" dell'Italia, ritorniamo a quello che è il tema essenziale, che è creare moneta per ridurre le tasse, non il tasso di cambio dell'euro (anche se è effettivamente cronicamente sopravvalutato, perché non riflette lo stato della nostra economia, ma la politica della BCE che inevitabilmente gravità di più sulla Germania).

Una svalutazione può essere "replicata" riducendo le tasse

L'uscita dall'euro (o in alternativa anche indurre i paesi "nordici" ad uscirne), è un modo di risolvere l'attuale depressione, solo a patto che venga usata per ridare allo stato il potere sulla creazione di moneta. Sempre citando da Gennaro Zezza: “

l'uscita dell'Italia dall'euro, *unita alla disponibilità di una nuova Banca centrale italiana a finanziare il deficit pubblico*, trasformerebbe il deficit pubblico in un surplus, togliendo ogni motivo ad ulteriori manovre di austerità. La possibilità di far variare il cambio della nuova valuta italiana, inoltre, renderebbe inutile ulteriori politiche di deflazione salariale.”

Il nodo che si vuole risolvere è quello dell'eccesso di debito complessivo, privato e pubblico, rispetto alla quantità di moneta che viene creata e questo dipende dal controllo della creazione di moneta da parte dello stato. Risolvendo questo problema anche il problema della sopravvalutazione cronica dell'euro (per l'Italia) può essere corretto in parte o interamente.

Se lo stato può tornare a creare moneta, può anche ridurre in modo radicale le tasse. Ma se può ridurre, come sosteniamo qui, le imposte del 10% del PIL può anche risolvere il problema della competitività estera delle imprese e italiane e neutralizzare ogni problema di bilancia dei pagamenti.

Se, come argomentiamo in questo libro, lo stato italiano può rimettere in circolazione almeno 150 miliardi di euro riducendo drasticamente le tasse, può anche ottenere in questo modo, simultaneamente, un effetto del tutto simile alla svalutazione del cambio per le imprese italiane.

Questo dovrebbe essere piuttosto intuitivo, anche se non viene quasi mai menzionato. Volendo avere comunque supporto da studi accademici, ad esempio di recente Fahri, Gopinath e Itskhoki a Harvard/Princeton, hanno mostrato formalmente che esistono misure fiscali che generano effetti reali del tutto analoghi a quelli di una svalutazione (su export, import, consumi e benessere).^{iv}

Semplificando un po', gli autori mostrano che una riduzione generalizzata della imposizione sulle imprese (l'eliminazione dell'IRAP per esempio combinata con riduzioni dei contributi a carico del datore di lavoro o dell'IVA) riducono i loro costi, rendendo i prodotti meno cari (e quindi più competitivi) e questa politica replica le conseguenze reali di una svalutazione^v.

Uscire dall'Euro, ma per gradi ?

In questa partita a poker, le carte che ha in mano un governo italiano sono nell'insieme migliori di quelle che ha quello tedesco e l'Italia potrebbe giocarle bene per negoziare uno smantellamento consensuale dell'euro.

Un esempio di come attuarlo viene da un gruppo di economisti francesi,^{vi} a cui si sono aggiunti anche dei tedeschi, che ha formulato a inizio anno una proposta semplice, ma abbastanza realistica, in cui propone un compromesso per ridurre i danni da una parte dei debiti esteri accumulati tra paesi e dall'altra delle svalutazioni e rivalutazioni simmetriche di cui si è appena parlato.

L'idea consiste nel fissare, per un periodo di transizione, delle nuove parità per le valute nazionali concordate tra tutti, basate sul calcolo dei differenziali di inflazione cumulati e sui deficit esteri. Si cerca quindi un accordo sulla rivalutazione del marco e svalutazione della lira rispetto ad un'unità di misura comune, un nuovo ECU. Il debito pubblico viene convertito nelle nuove valute nazionali, mentre quello privato va ripagato in ECU, per cui si adotta una sorta di compromesso per distribuire le perdite che entrambi le parti possono subire.

Questi insider francesi indicano nel loro piano che la Francia dovrebbe anche immediatamente abolire la "loi Giscard" del 1973, che aveva vietato alla Banca di Francia di comprare titoli di stato, come da noi si è fatto nel 1981 con Andreatta.

Una soluzione concordata del genere sarebbe ottimale, perché consentirebbe di compensare in qualche modo le perdite, da una parte dei nordici sui loro crediti "Target2" e degli investitori sui BTP e dell'altra delle imprese italiane sui loro debiti esteri. Inoltre ridurrebbe l'oscillazione delle nuove valute nazionali, per questo periodo di transizione, tramite uno sforzo comune di tenerle entro una banda di oscillazione (ad esempio +15% per la Germania e -15% per l'Italia).

Non vale qui ora la pena di insistere questa proposta perché si parla di qualcosa che richiederebbe il consenso di tutti i paesi e quindi non è al momento realistica, ma è un esempio aiuta a capire come le problematiche di una rottura dell'Euro siano complesse (se si vuole impostarla seriamente).

La "neo-lira" si svaluterà (o rivaluterà) ?

In una contrattazione dell'uscita dall'euro la minaccia più rilevante per i paesi nordici è la perdita secca di competitività che soffrirebbero se un paese come l'Italia (probabilmente seguito a ruota da Portogallo, Grecia e Spagna) uscisse dall'euro, causando un apprezzamento del "neo-marco" verso 2 dollari verso un deprezzamento della "neo-lira" verso 1 dollaro (oggi l'euro quota a 1,4 dollari).

Questo scenario è stato descritto su Der Spiegel da esperti vicini alla Confindustria tedesca come "Chernobyl per l'industria germanica". Diverse case d'affari stimano che per l'export tedesco la "soglia del dolore" sia sopra 1.70 dollari e per l'Italia sia

sopra 1,15 dollari (per cui stiamo “soffrendo” da almeno undici anni). Dato che la maggioranza degli analisti ed esperti di cambi ipotizzano (in caso di rottura dell’euro) un apprezzamento del neo-marco oltre 1,70 e una svalutazione della neo-lira molto sotto la sua soglia di 1,15 avresti quindi un caso di “Italia Germania 3 a zero”. Oltre ai settori in cui è in concorrenza diretta con noi in cui il suo export andrebbe kaputt (ma non sono molti), la Germania soffrirebbe comunque anche verso i competitori americani e asiatici.

Va detto che esistono alcune analisi che sostengono che la Germania invece beneficerebbe di essere “liberata” dal peso del sud-europa, ma non le si discutono perché sono una netta minoranza e non vengono da esperti importanti (a giudizio di chi scrive).

Per quanto riguarda invece la neo-lira, almeno due esperti che qui si sono citati e con cui si concorda in genere (Gennaro Zezza e Warren Mosler, che ha scritto la prefazione a questo libro) sostengono che è probabile che la neo-lira si apprezzi e non si deprezzi inizialmente (se la transizione alla nuova moneta è gestita correttamente).

Come si era discusso nei capitoli precedenti, il luogo comune per cui “stampare moneta fa svalutare la moneta” è in generale privo di senso logico, ma potrebbe anche essere smentito specificamente nel caso di un Italia che esca dall’euro e finanzia ampi deficit che espandono l’economia.

Per Mosler può esserci in particolare un effetto “tecnico” dovuto alla domanda di residenti italiani di procurarsi di colpo lire per evadere tutti i loro obblighi e pagamenti nella nuova valuta, che può essere tale da cancellare gli effetti della speculazione (la quale a sua volta, se nota una forte domanda in una direzione che non si aspetta poi si adegua, perché agisce in modo opportunistico).

Inoltre sarebbe in realtà interesse della Germania ridurre la svalutazione del cambio dell’Italia una volta che si rendesse conto che è un fatto ineluttabile, impiegando la BCE o la Bundesbank a sostegno della lira sui mercati.

Per Zezza, se lo stato italiano uscendo dall’euro prendesse controllo della banca centrale in modo da finanziare ampi deficit che facciano espandere l’economia, potresti avere un aumento “sano” dei tassi di interesse in Italia, che riflette cioè una forte crescita economica oltre che un aumento di inflazione. Se il mercato dei cambi percepisce quindi che in Italia, con la nuova lira, si sta avendo una forte crescita economica reale e non solo inflattiva, si può verificare qualcosa di simile a quello che accade ora per la Gran Bretagna, dove la politica monetaria espansiva della Banca di Inghilterra (“stampano moneta!”), fa apprezzare moderatamente la sterlina.

Apriamo qui una parentesi. L'esperienza pratica del mercato dei cambi suggerisce cautela nell'assumere che, dato che esiste un consenso bulgaro su una svalutazione secca della neo-lira, questa avverrà senz'altro e dato che la tesi opposta è sostenuta da almeno un paio di esperti seri, va tenuta presente la possibilità di una sorpresa.

Chi scrive ha estesa esperienza diretta del mercato dei cambi e potrebbe citare esempi clamorosi in cui le valute hanno smentito il "consenso" della maggioranza esperti, molto di più di quanto succeda con il Pil o altra variabile economica che gli economisti cerchino di prevedere. La ragione principale è che il 97% circa delle transazioni sui cambi non hanno niente a che vedere con scambi di merci, servizi e neanche con "movimenti di portafoglio" (cioè spostamenti di capitali). Al giorno d'oggi il mercato dei cambi è mosso giornalmente quasi solo da operatori speculativi, i quali seguono le notizie economiche più che altro per anticipare sul tempo altri speculatori e creano dinamiche che si autoalimentano e possono durare mesi, esasperando la nozione del "concorso di bellezza" di Keynes (per indovinare l'esito del concorso ogni membro deve concentrarsi su come gli altri me intendano votare e non su chi sembri più bella).

Va specificato che si sta parlando ora di quello che accadrà su un orizzonte di uno o due anni, non di cinque o dieci anni. Quando si considerino infatti andamenti temporali più esteri, si è mostrato nel capitolo 19 come esistano dei trend storici delle valute e quello della lira verso il marco è di deprezzarsi. Il motivo per cui l'analisi dell'euro svolta è stata tramite i grafici di lungo periodo, e non esaminando teorie economiche come negli altri capitoli, è precisamente perché l'esperienza pratica (e anche di studio) del mercato valutario suggerisce di fidarsi delle tendenze prolungate e consolidate più che delle teorie.

Quello che si può dire è che, nel lungo periodo, i paesi che storicamente hanno bassa inflazione e poco debito estero, come il Giappone, la Germania, l'Olanda o la Svizzera, hanno valute che si apprezzano relativamente alle altre e viceversa per chi ha inflazione e debito estero più elevati.

Esiste anche un caso evidente, dimostrato dalla politica di Reagan negli anni '80 e discusso in modo convincente da George Soros (in "Alchemy of Finance"), di un paese che adotti una politica fiscale molto espansiva e una politica monetaria nettamente restrittiva, perchè in questo caso la valuta sale molto e anche immediatamente.

Al di là però di questi fattori e di alcuni casi molto evidenti come questo appena accennato, occorre essere scettici delle teorie sull'andamento dei cambi sui mercati attuali, parlando di intervalli di tempo di non più di uno o due anni. Per quanto

riguarda invece periodi di tempo più estesi, ci si può affidare ai trend storici, basati sostanzialmente sui differenziali di inflazione, per cui è logico aspettarsi che la lira torni a deprezzarsi verso il marco nel corso del tempo.

In conclusione, non bisogna essere troppo certi dell'effetto sui cambi un ritorno alla lira, ma va tenuto come scenario più probabile quello "classico", per cui si verificherebbe una svalutazione del 20-25% per noi e una rivalutazione dello stesso ordine di grandezza per la Germania. Questo sarebbe generalmente positivo per l'Italia e negativo per la Germania e quindi sarebbe una carta in mano da giocare per negoziare un'uscita concordata.

L'uscita dall'Euro richiede tempo per essere preparata

Il ritorno alla lira è una soluzione che in ogni caso richiede tempo, a causa di problemi pratici obiettivamente complicati, mentre invece l'Italia ha oggi bisogno urgente di qualcosa di immediato.

Un primo problema è che, per ora, l'opinione pubblica in Italia nei sondaggi è molto divisa su questa scelta fondamentale (mentre se proponi una riduzione generale di tasse o qualunque forma di stimolo economico avresti percentuali bulgare di consenso) per cui l'uscita dall'euro comporta una campagna di opinione, la quale richiede tempo.

Inoltre questo porterebbe l'attenzione di tutti per mesi sulle implicazioni dell'uscita dall'euro, mentre allo stesso tempo, come è facile immaginare, un'operazione di questo genere, molto più complessa dell'uscita della lira dall'aggancio al marco nello SME nel 1992, richiede di cogliere tutti di sorpresa, per evitare una fuga in massa dalle banche italiane.

Quindi hai il problema di convincere l'opinione pubblica, parlandone per mesi, di fare qualche cosa che dovresti poi attuare di sorpresa. (Diciamo che come minimo dovresti trovare un sistema per proteggere da intercettazioni tutti i cellulari delle persone coinvolte!)

Nel caso dell'uscita dallo SME nel settembre 1992 la "preparazione" da parte del governo fu invece praticamente nulla, tutto quello che dovette fare fu dare un ordine per telefono alla Banca d'Italia, la quale smise di comprare lire sul mercato il lunedì mattina e la lira si era sganciata dal marco. Inoltre l'operazione avvenne con il pieno consenso degli altri paesi europei, coordinandosi con l'Inghilterra, che fece l'identica manovra di uscita assieme a noi.

Il ritorno alla lira non è semplice

In questo caso invece i meccanismi che vanno predisposti sono assai più complessi ed è improbabile che un'operazione simile possa essere preparata in segreto. Oggi avresti l'intero sistema finanziario e bancario, con debiti e crediti da riconvertire, i trattati europei da rescindere, la Costituzione italiana stessa che li ha recepiti che va modificata e probabilmente, come effetto finale, l'Unione Europea che può sgretolarsi. E l'Italia venti anni fa non aveva banche con bilanci dilatati fino a 4.200 miliardi (di passività e attività) (due volte e mezzo il PIL), banche in continua difficoltà e che detengono 400 mld di BTP.

I sostenitori della priorità dell'uscita dall'euro hanno però ragione sull'allarmismo strumentale dal "partito dell'euro", ad esempio, come si è appena visto, sui problemi di pagare le importazioni se si ritornasse ad una lira che si deprezza. Anche sulle questioni della ridenominazione dei debiti dall'euro alla lira si bombardati da allarmismo privo di senso (su questo si rimanda alle analisi Claudio Borghi ad esempio). Lo stesso avviene sullo spauracchio che viene agitato di un rialzo dei tassi di interesse in lire al 10% o peggio (questione per la quale dovrebbe bastare l'analisi dei capitoli precedenti, che mostra come quando lo stato abbia accesso al credito della Banca d'Italia possa ridurre i tassi di interesse senza problemi).

Tuttavia, uscire dall'Euro significa pur sempre rompere i trattati UE e scontrarsi con buona parte della classe politica europea, scatenare così conflitti tra paesi ora latenti e difficili poi da sanare e rischiare una reazione a catena generale difficile da calcolare, in cui scomparirà non solo l'euro, ma probabilmente anche l'unione europea attuale.

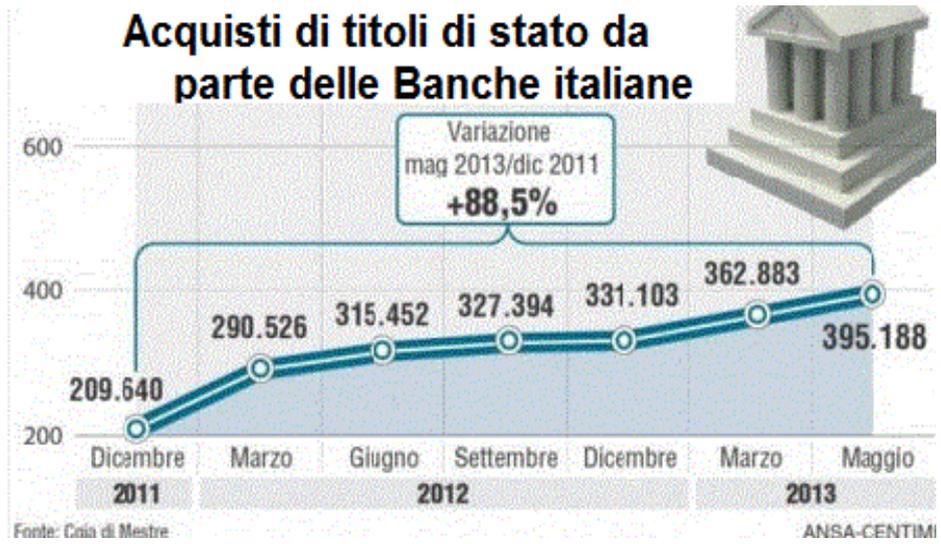
Un governo italiano che oggi decida di uscire dall'euro si scontrerebbe con l'élite dell'eurozona, non solo quella dei quattro paesi nordici, ma anche la nomenclatura politica e finanziaria che nel resto d'Europa da venti anni punta sulla moneta unica come perno dell'Unione Europea (o come cavallo di troia del potere delle Banche Centrali e del mondo finanziario sugli stati).

Queste forze continuano ad essere in netta maggioranza nelle istituzioni, nei partiti e nei grandi media europei e l'Italia si vedrebbe probabilmente rivolgere contro l'armamentario della Banca Centrale Europea e dei fondi "salva-stati" e "salva-banche", accoppiate con "attacchi dei mercati" nei confronti di valute, bonds, banche e valori italiani in genere.

Lorenzo Bini Smaghi, membro del consiglio d'amministrazione della BCE, e per molti anni uomo italiano a Francoforte, afferma nel suo libro uscito questa estate che

Berlusconi è stato silurato non appena ha cominciato a parlare di uscita dall'euro ("L'ipotesi di uscita dall'euro era stata ventilata in colloqui privati con i governi degli altri paesi dell'euro")^{vii}

Ad esempio, le banche italiane hanno beneficiato da inizio 2012 di più di 400 miliardi al costo dell'1% (per tre anni) forniti dalla BCE sotto il programma "LTRO", con cui hanno comprato altrettanti titoli di stato facendo scendere la famigerata "spread" (e guadagnano diversi miliardi senza rischio).



E' possibile ipotizzare che, per fermare un governo italiano sospettato di uscire dall'euro come quello Berlusconi del 2011, la BCE escluda da questi due programmi (o dal lancio del prossimo) l'Italia e i suoi BTP e aggiungendo qualche dichiarazione ad arte ad uso della speculazione crei un altro crash dei titoli italiani. Questo ovviamente, come nel 2012, avrebbe l'immediata conseguenza di far crollare anche i titoli e debito delle banche italiane sui mercati e dato che il governo italiano le garantisce in vari modi (garantendo il loro debito) e che le banche a loro volta hanno 400 miliardi di titoli di stato, potrebbe scatenare una reazione a catena e un panico finanziario sull'Italia.

Un governo italiano deciso e competente potrebbe andare avanti ugualmente e per non farsi travolgere come quello Berlusconi, dovrebbe istantaneamente prendere il controllo della Banca d'Italia, ripristinando il meccanismo in vigore fino al 1981 per cui questa comprava i titoli di stato per conto del governo per comprimere il loro rendimento ed eliminando il ricatto dei mercati ("la spread").

Anche l'Italia ha qualche asso nella manica ("Target2")

Sul tema di come prepararsi a una “guerra” per difendere finanziariamente l’Italia quando voglia rompere con l’euro e la Banca Centrale Europea, esiste la questione (poco compresa) di “Target 2”, che sarebbe invece un meccanismo che gioca a favore dell’Italia (sempre che si comprenda bene come funziona).

Guardando a che armi (finanziarie) hanno in mano paesi come l’Italia e la Spagna, esiste il “sistema di pagamenti inter-bancari europeo”, indicato sulla stampa come “Target2” (e descritto anche con esempi contabili nel capitolo 19) nel quale si accumulano come saldi tra le Banche Centrali europee tra loro i deficit o surplus commerciali che si cumulano.

Perché un sistema di moneta unica tra diversi paesi con sistemi bancari indipendenti possa funzionare, i deficit esteri tra i paesi membri devono per forza di cose essere compensati al suo interno. E chi li compensa? Le varie banche centrali, sono responsabili ognuna delle loro banche, ma ora è la Banca Centrale Europea, che deve fare sì, ad esempio, che se i tedeschi (le loro banche) accumulano troppi euro perché esportano di più, questi vengano riciclati nel sistema bancario europeo.

Come si è illustrato nel capitolo 19, tramite Target 2 la banca centrale olandese e tedesca avevano accumulato crediti per quasi 1000 miliardi verso le banche centrali del Sud Europa e nel caso di uscita “conflittuale” di questi ultimi dall’euro non avrebbero modo di recuperarli (cioè i paesi latini potrebbero invocare l’emergenza e pagarli nella loro nuova valuta). Grazie però all’austerità imposta a noi, spagnoli, greci e portoghesi i saldi di Target2 stanno riducendosi e oggi i paesi nordici sono esposti per circa 600 miliardi (e nei confronti dell’Italia in particolare per circa 200 miliardi).

In aggiunta, il 30% circa dei titoli di stato italiani sono tuttora in mano a istituzioni e investitori esteri (e si tratta di BTP, non BOT che hanno meno fluttuazioni) e nel caso un ritorno alla lira porti ad una svalutazione ad esempio del 25-30%, questi investitori esteri soffrirebbero perdite stimabili intorno ai 150 miliardi.

Esiste poi la questione dei debiti esteri di banche e imprese italiane verso l’estero e viceversa, che qui tralasciamo perché non è così facile calcolare chi (al netto) avrebbe più da perdere.

Piani e contromisure per non essere travolti

Bisogna però pensare che sarebbe la prima volta che si verifica una situazione in cui si ritorna ad una valuta dopo che per dodici anni se ne è utilizzata un'altra, comune con altri paesi, con cui si sono accumulati saldi passivi di 200 miliardi (Target2), si

sono impegnate cifre importanti nei fondi salva-stati, si ha la Banca Centrale Europea che ha prestato 400 miliardi alle banche italiane ed esiste un pesante indebitamento sia dello stato che delle banche stesse. In cui un 35% dei BTP in mani estere, in una situazione in cui non esistono vincoli e limiti ai movimenti valutari dei capitali e nel contesto di un mercato finanziario globale in cui la speculazione muove cifre mai viste nella storia.

Supponendo comunque che un governo italiano abbia la volontà di scontrarsi con i paesi nordici e rischiare uno smantellamento dell'unione europea, è possibile per l'Italia superare le difficoltà e risolvere i problemi descritti, se si predispongono tutte le contromisure (del tipo di quelle accennate) per non essere travolti dalle reazioni dei mercati finanziari.

Il principale problema che va menzionato è che, se simultaneamente all'uscita dall'euro non trovi un modo di neutralizzare i BTP, devi automaticamente salvare il sistema bancario italiano (che ha ora circa 400 miliardi di BTP nei suoi bilanci) e quindi devi anche predisporre in anticipo un piano di salvataggio tramite la Banca d'Italia, oppure un piano di acquisto senza limiti dei BTP. Questo occorrerebbe in ogni caso perché, a seconda di come vada la quotazione della nuova lira sui mercati, i titoli di stato in lire possono avere perdite pesanti e i loro rendimenti raddoppiare, portando il costo per lo stato oltre il 20% delle entrate come nel 1993-1995 e paralizzando poi il suo margine di manovra fiscale.

Per cui, in parallelo a tutte le misure per la conversione di debiti e crediti nelle nuove lire, dovresti avere dei piani di intervento massiccio e immediato della Banca d'Italia di acquisto dei titoli di stato su una scala mai vista. Si tratta di interventi che rientrano nei poteri di una banca centrale nazionale e coordinandosi strettamente con il Tesoro è possibile gestire questo scenario.

L'uscita dall'Euro andrebbe quindi in ogni caso preparata predisponendo di riprendere subito il pieno controllo della Banca d'Italia e di avere pronti piani di creazione di moneta da parte di questa su una scala mai sperimentata. Dato che la reazione ad una politica monetaria aggressiva come quella necessaria in questa situazione potrebbe essere all'inizio di panico sui mercati, occorrerebbe simultaneamente approntare meccanismi (come delle imposte su transazioni e movimenti capitali) per frenare i movimenti della nuova lira e, in caso in cui la situazione sfugga di mano, per bloccare i movimenti di capitale tout court.

Il governo dovrebbe avere dei "piani B", rivolti a limitare fluttuazioni eccessive del cambio, perché in una situazione come questa, mai verificatasi prima, andrebbe previsto anche uno scenario in cui l'effetto a catena di una svalutazione pesante della

lira, innescasse un crash con perdite di centinaia di miliardi sia per investitori, governi e imprese sia esteri che italiani.

Il governo dovrebbe quindi prevedere, sull'esempio di molti paesi asiatici, un piano per un aggancio informale della nuova lira al dollaro, entro una fascia ampia di oscillazione, operato dalla Banca d'Italia (dato che non si hanno riserve in valuta rilevanti) tramite misure amministrative rivolte a istituzioni finanziarie domestiche.

Se questo risultasse impossibile nel regime di libera circolazione dei capitali attuali, il governo dovrebbe preparare misure per frenarli, sia attraverso forme di tassazione, sull'esempio recente del Brasile e dell'India, sia anche in caso estremo, tramite pure e semplici restrizioni ai movimenti di capitale.

Questi sono i problemi di “guerra finanziaria”, tattica e strategica, che ci si può trovare a combattere intorno all'uscita dall'euro e nella nostra epoca basata sulla finanza e il mercato finanziario questo tipo di scontro che passa attraverso “i mercati” può creare il caos, se il governo sotto attacco non dispone di persone preparate a questo tipo di gioco.

Esiste una soluzione di più semplice ?

Questa rassegna dei problemi inerenti all'uscita dall'euro dovrebbe essere sufficiente per rendersi conto della complessità di un'operazione del genere, che richiede abilità, compattezza e sangue freddo non comuni da parte di chi in Italia la gestisse.

In ogni caso, anche solo per il fatto che devi avere prima una campagna di opinione che convinca la maggioranza dell'opinione pubblica o della classe politica, non si tratterebbe di una soluzione immediata e a breve termine.

L'uscita dall'euro (o lo smantellamento consensuale dell'euro) è un obiettivo da raggiungere, ma se si vuole essere realistici, nell'immediato non è la via più pratica in questo momento.

Come argomentiamo nel resto del libro, è possibile invece uscire dalla depressione e riallineare l'Italia alla crescita media degli altri paesi, anche senza scontrarsi subito con la BCE e la UE uscendo dall'euro. E' possibile per un governo italiano risolvere la questione finanziaria e la depressione con meno difficoltà e complicazioni di quante ne comporterebbe l'uscita dall'euro.

Rispetto all'uscita dall'euro, dare la priorità alla creazione di moneta da parte dello stato per consentirgli di ridurre le tasse di più di 150 miliardi è una soluzione più

comprensiva e radicale. Creare moneta da parte dello stato (al posto delle banche come è avvenuto finora), in modo da riportare la pressione fiscale in Italia (approssimativamente) al livello di trenta anni fa è una soluzione che risolve anche molti dei problemi per i quali si ricorre ad un cambio che si deprezza.

Lo scopo di questo libro è indicare una soluzione semplice e pratica alla crisi, avendo mostrato che questa è dovuta, come negli anni '30, ad una riduzione della moneta, causata dalla simultanea contrazione del credito e aumento a livelli assurdi delle tasse che assorbono moneta, che dovrebbe invece circolare perché la macchina dell'economia possa funzionare. Questa è una spiegazione diversa da quelle correnti e che sembra troppo semplice, ma se si è seguita l'analisi di come si crea la moneta dei capitoli precedenti si dovrebbe aver visto che taglia attraverso la nebbia di disinformazione con cui la realtà della moneta moderna viene camuffata con inutili discorsi sul deficit, debito pubblico, "spread" o scarsa competitività dell'Italia.

Note

ⁱ Luigi Zingales, intervista a Umberto Mangiardi 19 dicembre 2012

ⁱⁱ Stefano Fassina, responsabile economico del PD e vice-ministro dell'Economia, al convegno "L'Euro contro l'Europa? La moneta unica di fronte alla crisi globale", Roma, 7 dicembre 2013

ⁱⁱⁱ Gennaro Zezza, 19 aprile 2013, "Dopo L'Euro..."

^{iv} "Fiscal Devaluations", aprile 2013, Emmanuel Farhi, Gita Gopinath, Harvard University, Oleg Itskhoki, Princeton University

^v Farhi, Gopinath e Itskhoki nello studio citato ("Fiscal Devaluations"...) non parlano di ridurre il carico fiscale complessivo, ma di riequilibrare il peso della tassazione spostandolo dalle imprese ai consumi, creando così anche un effetto di riduzione delle importazioni che diventano più care. E' evidente che se come proponiamo noi invece occorre in Italia ridurre anche la tassazione sul lavoro, avrai un effetto positivo di domanda che in parte si rivolge all'estero, ceteris paribus. Ma gli autori parlano di riduzioni di imposte moderate, mentre qui si ipotizza una riduzione di un ordine di grandezza molto più ampio, che consentirebbe di ridurre drasticamente le imposte sulle imprese, ridurre l'IVA, anche ad esempio molto di più per gli esportatori e quindi creare una riduzione tale di costi per le imprese domestiche italiane tale, da consentire loro anche di ridurre i prezzi e competere con le importazioni.

^{vi} "Pour un démontage concerté de l'euro", Le Monde, 19 gennaio 2012, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau...

^{vii} "L'Italia meditava di uscire dall'€ nel 2011" Ambrose Evans-Pritchard, The Telegraph, 12 Settembre 2013

Creare Moneta per Ridurre le Tasse

L'economia italiana sta asfissando lentamente a causa di un problema monetario, che non va confuso con le altre questioni di sprechi e inefficienze che esistono nel nostro paese. Esiste oggi una scarsità di moneta senza precedenti, rilevabile sia direttamente dagli aggregati monetari e creditizi che indirettamente dalla deflazione dei prezzi al consumo e degli immobili e dal crollo dei consumi

Questo fatto è riconosciuto implicitamente anche dalle autorità monetarie europee che ora, con l'obiettivo esplicito di far aumentare l'inflazione da zero al 2%, parlano di nuove misure "il cui potenziale si aggira su un trilione di euro" e che consistono in creazione di moneta della Banca Centrale.

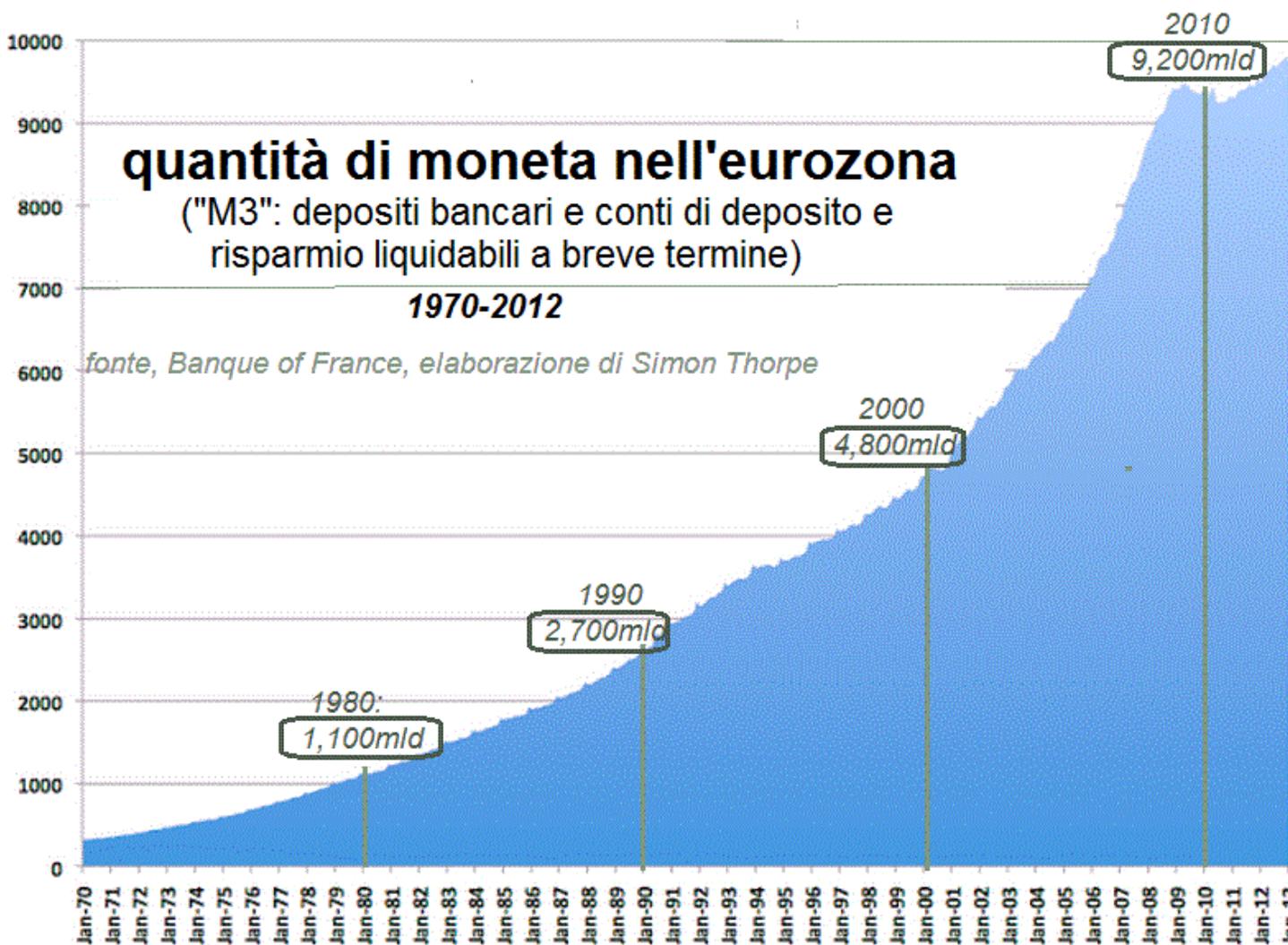
dovuta, da una pesante riduzione del credito e dall'altra alle politiche di austerità che hanno reso la tassazione dei salari, delle imprese in Italia la più alta del mondo.

Lo stato ha accumulato i 2.200 miliardi di debito pubblico, per pagare i quali tassa l'economia fino a strangolarla, perché da trenta anni si fa prestare dal mercato finanziario denaro che gli è costato, in media, tre punti percentuali più dell'inflazione (ad esempio, al momento il costo medio del debito pubblico è vicino al 4%, quando l'inflazione è intorno 0%). I governi continuano a parlare di aggiustamenti di qualche miliardo di euro mentre il problema è di un altro ordine di grandezza: nel 2007, il PIL italiano era vicino ai 1.600 miliardi e, se avesse continuato a crescere al ritmo che ha caratterizzato l'Italia fino dal 1980 (un 5% medio nominale), oggi sarebbe superiore ai 2.100 miliardi, invece, è fermo a 1.560 miliardi, mentre il debito pubblico da 1.900 è salito a 2.200 miliardi e il FMI lo stima al 137% per fine 2014.

Questa politica suicida continua anche oggi, anche se basterebbe guardare al di fuori dell'Europa per notare che in Asia o Inghilterra i deficit pubblici li finanzia la banca centrale o le banche e la tassazione delle imprese è livelli che sono la metà dei nostri e quella del lavoro è anch'essa molto più bassa.

La soluzione alla crisi è quindi semplice: occorre creare moneta per compensare il debito e per ridurre in modo radicale le tasse.

L'ostacolo mentale (oltre a quello degli interessi politici e finanziari coinvolti), è costituito dal mito della moneta come una quantità data, la cui custodia va affidata a banchieri (centrali) e non deve essere nemmeno discussa dai cittadini, perché da un momento all'altro dei politici possono mettervi le mani sopra e stamparne come in Zimbabwe. Un semplice grafico dovrebbe bastare a dimostrare l'imbroglio: da quando, intorno al 1980, dicendo che bisognava evitare che i governi "stampassero" in eccesso si è tolto allo stato la possibilità di finanziarsi con moneta. Il risultato è stato che la quantità di "moneta" è decuplicata.



In che modo e da chi? Come debito, da parte delle banche. Nel sistema attuale, le famiglie e le imprese utilizzano la moneta creata dal sistema bancario quando espande il credito, un meccanismo che in tempi normali sembra innocuo e anzi crea "bolle" di ricchezza fittizia facendo raddoppiare gli immobili, ma quando l'accumularsi di questa piramide di credito raggiunge il livello di saturazione, come nel 2008, scoppia una crisi di fiducia, la liquidità scompare e dato che stato, famiglie, imprese e le banche stesse sono pesantemente indebitate, il sistema finisce sotto

stress, i mercati franano, i paesi meno solidi subiscono attacchi speculativi, le banche devono essere salvate e si dichiara l'emergenza.

A quel punto in alcuni paesi hanno reagito creando moneta da parte dello stato (America, Inghilterra, Giappone) e in altri, al contrario, lo stato ha distrutto moneta anche lui, imponendo aumenti di tasse che schiacciano l'economia (Europa). Cosa stanno facendo infatti in America, Inghilterra e Giappone, stanno stampando moneta (che crea inflazione) ? Stanno indebitando gli stati (portandoli ad un crac) ? Nei capitoli precedenti si è mostrato che non si tratta nè dell'una nè dell'altra cosa: creano moneta "dal niente" per scambiarla con debito, cioè in pratica (anche se non lo dichiarano) alla fine distruggono debito. Questa è una politica preferibile a quella che abbiamo in Italia, dove si distrugge l'economia per ripagare debito.

Come abbiamo discusso in dettaglio, il debito complessivo è aumentato anche più rapidamente di quella che si indica come "moneta" e oggi, ad esempio nell'eurozona, ci sono 24 mila miliardi di "debito" (prestiti e obbligazioni pubbliche e private), che pesano sull'economia direttamente e indirettamente (tramite la pressione fiscale per finanziare quello pubblico). Ci si potrebbe anche chiedere come sia teoricamente possibile con 9 mila miliardi di moneta ripagare 24 mila di debito, ma debito e moneta oggi sono sempre meno distinguibili, cosa dimostrata dal fatto che, con lo scoppio della crisi finanziaria globale del 2008 le banche centrali hanno creato enormi quantità di moneta per comprare debito, privato e pubblico.

La Deflazione creata dall'eccesso di debito ci porta al collasso

Il pretesto con cui si è progressivamente soffocato di tasse l'Italia è la riduzione del deficit e debito dello stato, necessarie per poter "entrare in Europa", la quale unione europea si è tradotta nel sostituire la lira con l'euro e la Banca d'Italia con la Banca Centrale Europea. Il risultato è stato prima un'enorme espansione del credito durata venti anni e poi il crac finanziario e oggi la scarsità cronica di moneta, il governo che "non trova i soldi" nemmeno per il terremoto e deve negoziare con Bruxelles per avere 2 miliardi (in un paese come l'Italia con un PIL da 1550 miliardi).

La situazione è arrivata ad un punto tale che finalmente si discute il fatto che l'euro non ha nessuna logica economica, che la Banca Centrale Europea crea centinaia di

miliardi per il sistema finanziario mentre pretende che gli stati tassino imprese e lavoratori, che l'austerità fa aumentare e non diminuire il debito pubblico.

Alla base però di tutto c'è il fatto fondamentale che gli stati non controllano più come si crea la moneta, perché intorno al 1980 quando hanno ceduto di fatto questa funzione interamente alle banche (che hanno logicamente poi creato una montagna di debito sotto il quale alla fine crollano loro stesse). Anche se è ovvio che l'economia moderna funziona tramite "moneta", quello che non è lo è affatto è che questa viene creata soprattutto sotto forma di debito e questa è la ragione per cui ci sono periodicamente crisi finanziarie.

L'esperienza attuale dei paesi della zona euro non è però nuova: è simile alle crisi di deflazione degli anni '30 con il sistema del Gold Standard e alla crisi dello SME del 1991-1992, entrambe terminate con la rottura del sistema monetario e con il ritorno allo stato controllava la propria moneta (solo in parte nel 1992).

Compreso questo però la soluzione è realmente semplice: occorre creare moneta, non come debito, e usarla per ridurre le tasse che sono l'emergenza in Italia (e anche assorbire il debito, come fanno all'estero, dove però si limitano a creare moneta per comprare debito, avvantaggiando solo il mondo finanziario). Solo lo stato può creare la moneta necessaria a riequilibrare il peso del debito.

Esiste però sempre uno schieramento che utilizza lo spauracchio dell'inflazione per impedire di discutere questa soluzione, come negli anni '30 tenere i paesi nel sistema del Gold Standard, come oggi lo si usa per tenerci nel sistema della BCE, ma nel 1931-33 con l'uscita del Gold Standard non vi fu alcun aumento incontrollato dei prezzi (e un'esperienza in parte simile è stata vissuta nel 1992 con l'uscita dallo Sme di Gran Bretagna e Italia).

Al contrario oggi l'inflazione è già a zero in Spagna, in Italia solo l'aumento dell'IVA ha evitato un'inflazione zero e per la zona euro si è dimezzata in pochi mesi scendendo allo 0,8%. Questa "deflazione" peggiora il famoso rapporto tra debito e PIL e senza un cambiamento radicale la Spagna e l'Italia saranno al collasso nel 2014. Nel nostro caso poi, siamo forse l'unico paese al mondo in cui lo stato incassa un 2.5% del PIL più di quello che spende e ciononostante il suo debito continua ad aumentare per i 90 miliardi l'anno di interessi.

Negli altri paesi si è imparato qualche cosa dall'esperienza della Grande Depressione e non si lascia collassare la quantità di moneta perché altrimenti il debito schiaccia l'economia, per cui basterebbe anche cominciare con imitarli.

Uno shock come con Shinzo Abe

Quello che serve allora in Italia (e anche in Europa) oggi è uno *shock monetario*, analogo a quello del Giappone, dove un anno fa Shinzo Abe ha vinto le elezioni con un programma radicale di: aumento del deficit pubblico, “*quantitative easing*”, cioè aumento massiccio della quantità di moneta della banca centrale, mantenimento dei tassi di interesse a zero e svalutazione del cambio. Per garantire questi risultati Abe ha velatamente minacciato la banca centrale del Giappone che se non si raggiunge l'obiettivo del 2% di inflazione farà rivedere la legge che le garantisce l'indipendenza dal governo. Per quanto riguarda il problema del “trovare i soldi”, il Giappone continua a dimostrare che le leggi dell'economia monetaria che si insegnano da noi non sono valide in Asia.



Un'obiezione che si incontra è che in Italia non si può fare come in Giappone perché i loro titoli di stato sono detenuti da famiglie e istituzioni domestiche e da noi gli investitori esteri ne possiedono un terzo circa.

Innanzitutto andrebbe notato che anche gli italiani fino a fine anni '80 detenevano praticamente tutto il loro debito pubblico come i giapponesi, ma dopo che nel 1981 si tolse a Banca d'Italia l'obbligo di comprare i titoli di stato inventati il governo si ritrovò a pagare interessi elevati e un coro di esperti raccomandò allora di agganciare la lira al marco prima (attraverso lo SME) e poi di entrare nell'euro. Il risultato fu che gli investitori esteri si precipitarono a comprare i BTP e la loro quota di titoli di stato superò il 40% (ma sui BTP che rendono di più dei BOT e CCT arrivò oltre la metà).

Dato che la prospettiva dell'introduzione dell'euro prometteva un rendimento sicuro, elevato rispetto a quelli del resto del mondo e con un cambio che si apprezzava gli investitori stranieri hanno "spiazzato" quelli italiani (per i quali il fatto che il cambio si apprezzasse non era un incentivo così importante e che essendo più che altro famiglie non anticipavano questi sviluppi, per cui vendevano i loro BTP volentieri agli investitori esteri più sofisticati). Il risultato è stato che, essendo il debito pubblico italiano il terzo o quarto al mondo, l'enorme quota di questo finita in mano agli investitori e banche estere ha creato un "partito" finanziario nel mondo che fa pressioni dietro le quinte sui governi perché l'Italia rimanga incastrata in questo meccanismo. E gli interessi finanziari di questo "partito finanziario" vengono ora citati di continuo dai nostri governi quando impongono l'austerità ("..stiamo ottenendo la fiducia dei mercati...")

I giapponesi hanno invece evitato questa trappola perché lo stato giapponese è rimasto in grado di controllare il suo mercato finanziario domestico (con una combinazione di misure amministrative e legali) e ha impedito che il debito pubblico nazionale finisse venduto sui mercati finanziari esteri.

In ogni caso la soluzione esiste anche in Italia: lo stato, tramite la banca d'Italia, oppure tramite banche pubbliche, o altri sistemi come i "BOT a valenza fiscale" che proponiamo, può sempre ricomprare il suo debito se vuole e ridurne così il rendimento e il costo totale e può anche arrivare ad azzerarlo. Questo è in pratica il modello seguito ora anche in America e in Gran Bretagna oltre che in Giappone e se per gli U.S.A. si può avanzare l'obiezione che hanno una valuta di riserva come il dollaro, si può citare l'Inghilterra invece (che la maggioranza del suo debito pubblico in mani estere) che lo fa comprare lo stesso tranquillamente dalla Banca di Inghilterra senza nessun riflesso negativo sui temuti mercati.

In conclusione, quello del Giappone di Shinzo Abe è un esempio da citare come ispirazione perchè si tratta di una politica radicale (i giapponesi comprano quantità di debito in proporzione triple degli americani ora), che punta ad uno shock monetario per risollevare l'economia. Come soluzione specifica però, non è la più adatta all'Italia, perchè, per motivi discussi nei capitoli sulla moneta, tenere i tassi di interesse a zero e incrementare la quantità di moneta *della Banca Centrale* ha effetti soprattutto sul mercato finanziario. In pratica, il Giappone sta ottenendo risultati al momento perché il mercato dei cambi sta reagendo facendo deprezzare lo yen, ma in Italia abbiamo bisogno essenzialmente di ridurre le tasse e non solo di esportare grazie ad un cambio più basso.

L'effetto della politica di Shinzo Abe sull'economia è tramite gli effetti ricchezza creati dalla borsa che sale e tramite la svalutazione che fa migliorare l'export e aumentare l'inflazione. Nel caso dell'Italia si tradurrebbe in pratica nel puntare sull'uscita dall'euro per avere una svalutazione e per quella via agire sull'export e l'inflazione (per abbattere il peso del debito). La priorità invece nel nostro paese oggi è far aumentare la quantità di moneta da parte dello stato, anche usando i suoi poteri attuali, allo scopo di ridurre subito radicalmente le tasse e non di svalutare il cambio per migliorare l'export.

La soluzione è semplice

La soluzione al problema della depressione attuale è quindi relativamente semplice, una volta che si sia compreso che lo stato dal 1980 ha pagato 3 mila miliardi di interessi e il debito pubblico è solo dovuto agli interessi e che lo stato però non ha bisogno di finanziarsi con debito perché può farlo con moneta e che vietando a Banca d'Italia di finanziare i deficit dello stato e il risultato è stato che il sistema bancario ha espanso continuamente il credito (ad esempio in Italia dal 1990 i bilanci delle banche sono cresciuti da 1.000 a 4.000 miliardi)

Solo lo stato può oggi riequilibrare la situazione, facendo comprare ad esempio debito dalla Banca Centrale, liberando così i bilanci delle banche, alleggerendo il debito pubblico e riducendo le tasse. Non si tratta di uno "stampare moneta", ma di ripristinare l'equilibrio tra moneta e debito, correggere un eccesso del secondolo facendolo ricomprare dallo stato, che può farlo "sparire" senza causare problemi.

Nel caso dell'Italia, la cui economia è strangolata dalle tasse, lo stato deve semplicemente creare moneta e ridarla a imprese e famiglie, riducendo della metà i

contributi in busta paga, l'IVA, l'IRAP e può farlo sia utilizzando la banca centrale, che con altri strumenti come spiegato più in dettaglio nella sezione del libro di Marco Cattaneo.

Non esiste altra soluzione oggi in Italia che correggere un eccesso di debito e un eccesso di tasse (motivate largamente dal dover pagare il debito pubblico) che sono stati creati a causa di un meccanismo finanziario perverso e lo si può fare perchè oggi la moneta è priva di valore intrinseco ed è creata come entrata contabile dalle banche o dalla banca centrale, per cui non esistono vincoli pratici per lo stato nel crearne (anche se un coro di esperti legati al mondo finanziario vuole farlo credere).

Lo stato ha il potere di ricomprare il suo debito pubblico e di ridurre le tasse e deve esercitarlo, fino a quando l'economia non torni al suo trend di crescita (degli ultimi trenta anni), le imprese lavorino e non falliscano e i giovani non debbano emigrare. Nella situazione attuale gli effetti di un aumento della moneta da parte dello stato, che vada a sostituire il debito e a ridurre le tasse (non aumentare la spesa pubblica!), ha solo effetti positivi: riduce il costo degli interessi, impedisce alla speculazione di attaccare l'Italia, sostiene la spesa delle famiglie e riduce i costi delle imprese.

La difficoltà nel vedere che la soluzione è veramente così semplice è quella di liberarsi dalle superstizioni e dai miti sulla “stampa di moneta” e sul “debito dello stato”, che è lo sforzo che nei capitoli precedenti si è cercato di fare riassumendo la teoria monetaria moderna e la contabilità bancaria. Occorre (per citare il più autorevole economista monetario al mondo oggi, Mickle Woodford: *“creazione permanente di moneta... tramite trasferimenti alle famiglie e imprese che consistono in riduzioni di tasse, accoppiati con acquisti addizionali di debito governativo, per cui i tagli di tasse vengono effettivamente finanziati con creazione di moneta”*).

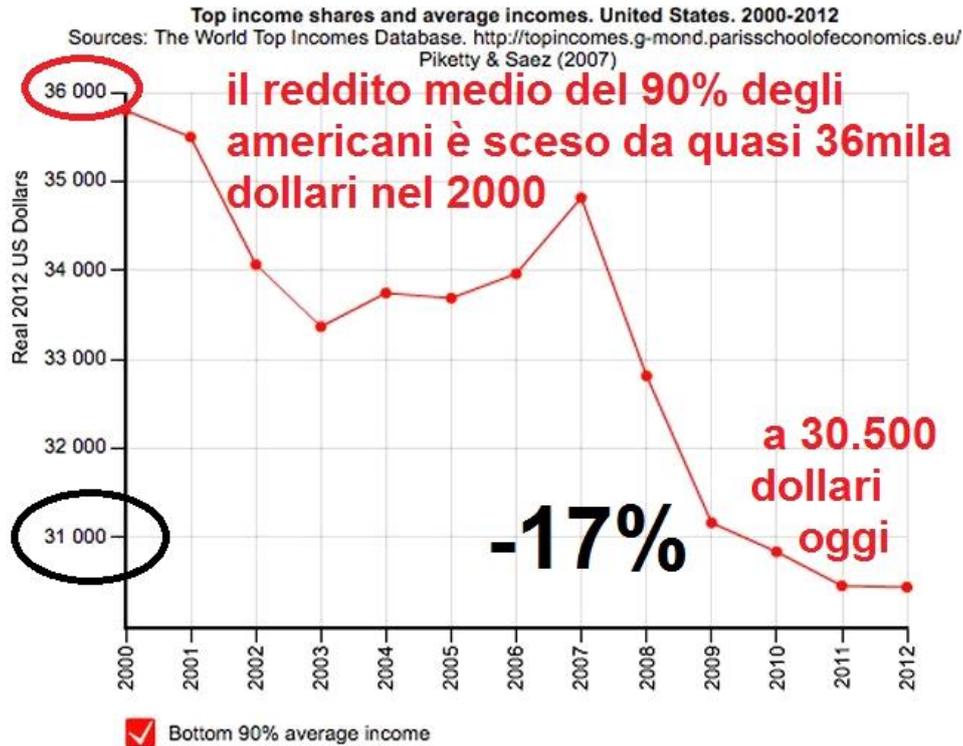
Oltre che basata sulla teoria economica questa è la soluzione che viene dall'osservazione di quello che accade nel resto del mondo, dove la crisi finanziaria globale del 2008 è stata assorbita con una massiccia creazione di moneta da parte delle banche centrali, diretta a ricomprare il debito “tossico” delle banche e a finanziare di fatto ampi i deficit pubblici per sostenere la domanda. In eurozona invece la BCE ha comprato debito pubblico solo parzialmente e ha preteso in cambio un'austerità suicida citando i deficit pubblici di paesi come l'Italia.

Fare come gli americani e gli inglesi ?

Il mix di politiche adottato in USA, Gran Bretagna per rispondere alla crisi finanziaria fa perno sulla Banca Centrale e opera attraverso tre modalità distinte:

- comprare titoli di debito svalutati che rappresentavano debiti incagliati dalle banche e comprare titoli di debito sul mercato, allo scopo di alleggerire i bilanci delle banche
- comprare titoli di stato per consentire al governo di aumentare il suo deficit pubblico in modo aggressivo (fino al 10% del PIL di deficit annuo e per diversi anni di seguito)
- continuare a comprare mutui cartolarizzati e titoli di stato, anche quando la crisi delle banche era passata e lo stato stava riducendo i suoi deficit, per influenzare i tassi di interesse soprattutto dei mutui, far salire i mercati finanziari, creare un “effetto ricchezza” e influenzare (al ribasso) il dollaro politica.

La banca centrale in parte riduce così i costi di finanziamento dei deficit pubblici consentendo di espanderli e in parte agisce come un sostegno diretto alle banche e al mercato finanziario. In aggiunta influenza indirettamente il tasso di cambio facendolo svalutare (difficile stimare di quanto, ma probabilmente il dollaro e la sterlina di un 10-15%). In questo modo aggiunge almeno un punto percentuale o due di inflazione riducendo il peso del debito pubblico e del debito in genere e dato che una parte della moneta creata va a comprare mutui o finanziare chi compra immobili provoca un aumento del mercato immobiliare. Il risultato è stato di evitare il disastro che si è abbattuto sui paesi “non germanici” dell’eurozona, ma è anche criticabile perché ha agito soprattutto tramite effetti ricchezza finanziaria i cui benefici si concentrano sul 10% più ricco della popolazione.



Le statistiche americane ad esempio, mostrano una riduzione costante del reddito reale dell'altro 90% del paese (attribuibile ovviamente non solo a questa politica monetaria, ma anche agli altri fattori legati alla globalizzazione).

Quello però che anche gli economisti anti-austerità (come Krugman, Roubini o Stiglitz, per citare quelli più menzionati in Italia, nonché i nostri epigoni locali), non mettono in discussione è chi crea la moneta, anche se non è difficile dimostrare che viene creata "dal niente" da parte delle banche (come ammettono peraltro nei loro documenti le stesse banche centrali e come sanno da un secolo gli addetti ai lavori).

L'approccio di creare moneta di questi paesi non è affatto ideale e in ogni caso va quindi adattato al caso del nostro paese, il quale non sarebbe in ogni caso in condizione di adottare questa politica imperniata sulla banca centrale, senza uscire dall'euro al fine di ripudiare i trattati europei.

Le differenze con i paesi anglosassoni sono ovvie: l'Italia è un paese soffocato dalle tasse, con un'amministrazione pubblica inefficiente, esposto al ricatto dei mercati finanziari sui suoi titoli di stato ("la spread") perché il 35% dei suoi titoli di stato è in mano estera e in cui però l'appartenenza all'unione europea esercita ancora una forte suggestione.

Nel nostro caso, applicando i concetti discussi di economia monetaria occorre quindi:

- aumentare i deficit pubblici dal 3% al 10% del PIL (150 mld circa), ma solo per ridurre le tasse, dirette e indirette, non la spesa pubblica
- finanziare questi aumenti di deficit interamente con creazione di moneta, non più con debito (come in pratica sta facendo ad esempio la Gran Bretagna), ma non controllando più la banca centrale utilizzando strumenti fiscali (i certificati di credito fiscali proposti in questo libro)
- in più adottare contromisure specifiche, come i “BTP a valenza fiscale”, per neutralizzare il debito pubblico e la “spread”

La soluzione “keynesiana” all’interno dell’euro ?

L’entità del disastro attuale in Italia è tale che adesso sempre più voci cominciano a invocare una soluzione “keynesiana” tradizionale, che consiste nell’ampliare il deficit pubblico, ad esempio dal 3% al 6% del PIL per aumentare soprattutto la spesa pubblica e con il governo che continua a vendere titoli di stato. Questa politica, che viene descritta (abbastanza a torto) come “keynesiana”, ha sempre avuto innanzitutto l’ovvio difetto che lo stato finanziandosi sui mercati che gli richiedono interessi reali elevati continua ad accumulare debito.

Rispetto all’austerità sarebbe comunque un passo avanti e in teoria Italia, Spagna, Grecia e Portogallo, insieme alla Francia, avrebbero un interesse in comune e i voti necessari per forzare questo cambiamento di linea alla BCE, la quale non sta nemmeno rispettando gli obblighi previsti dai trattati, in cui si parla di inflazione al 2%, ma anche di crescita e di occupazione.

Questa strategia viene proposta da diversi esperti nell’ipotesi di rimanere all’interno dell’euro, ma richiede di modificare i trattati europei e di assumere il controllo della BCE per cui in pratica implica che l’Italia, assieme a Francia e Spagna, metta in minoranza la Germania. Non è impossibile che, sotto la guida della Francia, possa anche nascere alla fine una sfida di questo genere alla Germania e qualunque spinta in questa direzione va incoraggiata.

Tuttavia, un’iniziativa in cui si rimanga nell’euro, si continui a finanziare lo stato con debito, si aumenti anche la spesa pubblica e che richieda però di concertare tutto con

gli altri venti governi della UE, si tradurrebbe in un impatto molto modesto come riduzione delle tasse. Anche se per miracolo questa alleanza politica anti-tedesca all'interno della UE si concretizzasse, si svilupperebbe in ogni caso in tempi incerti, essendo soggetta ad una serie di negoziazioni e accordi con altri governi.

Creare Moneta emettendo certificati di credito fiscali

Come discusso nei capitoli precedenti di teoria e contabilità economica, per l'economia complessiva di una nazione le tasse costituiscono un modo da parte dello stato di assorbire moneta e non il modo in cui finanziarsi. Dato che l'Italia soffre di scarsità di moneta le tasse vanno ridotte per aumentarla.

In una situazione come quella italiana, dove la pressione fiscale dimezza le busta paga dei dipendenti e impone un carico di imposte dal 60 al 70% sulle attività economiche, non avrebbe senso aumentare la spesa pubblica per stimolare l'economia e occorre invece ridurre in modo massiccio le trattenute in busta paga, l'IVA e l'IRAP. Non "ritoccare le aliquote", ma dimezzarle e si è cercato di mostrare nei capitoli precedenti che non esiste nessun ostacolo operativo a farlo.

Lo stato potrebbe ottenere qualunque cifra gli occorra per coprire un deficit facendola accreditare dalla Banca Centrale, il cui bilancio non ha limiti pratici, ma l'unione europea ha bloccato questa possibilità dall'inizio. Lo stato italiano può allora utilizzare le tasse che percepisce "a rovescio" e creare moneta sotto forma di buoni fiscali (a scadenza differita).

Senza quindi (per ora) uscire dall'Euro, l'Italia può agire subito, senza aspettare di accordarsi con altri paesi, sfruttando il potere dello stato di incassare tasse ed emettere una massiccia quantità di certificati di credito fiscali (CCF), per almeno 150 miliardi, una cifra pari al 9% del PIL, ma con scadenza tra due anni.

Il meccanismo ingegnoso qui proposto per creare moneta dei *certificati di credito fiscali (CCF)* è stato messo a punto da Marco Cattaneo un anno fa con alcuni articoli sul suo sito ed è spiegato in più dettaglio nella sua sezione di questo libro. Il nocciolo dell'idea è che lo stato emette buoni, con una scadenza a due anni, che costituiscono sconti di tasse future e quindi hanno un valore monetario. Emettere e distribuire alle famiglie e imprese certificati fiscali è come emettere moneta: 1.000 euro di un certificato valevole per pagare qualunque tassa nel 2015 è qualcosa che da subito acquista valore e verrà scambiato fin da ora, con un piccolo sconto, ad esempio a 950 euro. Dare la possibilità di usarli dal 2015, è ovviamente per evitare di sfondare il deficit del 10% del PIL e ridurre al minimo i conflitti nella UE. In questo modo si avrai due anni in cui questa massiccia immissione di moneta farà aumentare la

domanda, il reddito, la produzione e anche l'inflazione e tra due anni anche la base imponibile sarà lievitata di 200 o 300 miliardi. Come stimarne gli effetti esatti, quanti miliardi esattamente emettere e in che misura ridurre le varie tasse è ovviamente un compito tecnico specifico a cui vanno dedicati i modelli economici di Banca d'Italia e dei centri studi.

Lo stato italiano oggi incassa circa 700 miliardi di imposte l'anno e può decretare che tra due anni ne pretenderà 150 miliardi di meno distribuendo certificati o buoni fiscali, i quali funzioneranno in pratica come moneta. Grazie a questi certificati fiscali chi, ad esempio, abbia uno stipendio di 15mila netti l'anno ne incasserà 2mila in più (perché nel suo caso gli si riducono i contributi in busta paga di questa cifra), ma tra due anni, in questo modo si aumenta già oggi la moneta che circola perché i certificati verrebbero scambiati fin da ora tra chi vuole ottenere subito liquidità e chi può aspettare fino al 2016 e avrà interesse a comprare, ad esempio a 1800 o 1900 euro, un certificato che gli varrà 2.000 euro di rimborso fiscale tra due anni.

Questo "sconto" a cui i certificati verranno scambiati varierà a seconda dell'inflazione attesa ed è difficile da stimare esattamente, ma data l'enorme quantità di cui si parla saranno qualcosa di estremamente liquido, per cui gli effetti di arbitraggio saranno efficaci.

La riduzione di tasse dell'ordine di 150 miliardi di certificati emessi, creerà un stimolo più che proporzionale, sia alla domanda che all'offerta, per cui quando nel 2016 i certificati verranno incassati, il reddito nazionale nominale sarà cresciuto di un multiplo di questa cifra e aumenteranno anche così le imposte incassate. Alla fine quindi il loro impatto sul deficit, dilazionato al 2016, non sarà di 150 miliardi su 700 miliardi di imposte dovute oggi, ma su una cifra che può essere di 850 o 900 miliardi di gettito a seconda di come il reddito nazionale avrà reagito e di conseguenza il deficit pubblico quindi non sarà nel 2016 del 12% del PIL (come succederebbe se i certificati venissero incassati subito), ma di una percentuale molto inferiore.

Dato che la soluzione dei CCF può essere implementata rimanendo nell'euro, il contesto sarà ancora quello di una valuta sopravvalutata per noi italiani e quindi dall'Euro sarà per questa via meno inflazionistico e consentirà quindi di dare uno stimolo molto maggiore alla domanda (senza timori di inflazione). In estrema sintesi, questa soluzione fa leva sulla soprattutto domanda interna e non sull'export, ma non solo su quella, perché si ridurranno anche i costi di chiunque lavori e produca in Italia e non solo degli esportatori.

Ci sono ovviamente diversi dettagli tecnici di questa soluzione che si possono discutere ulteriormente, ma l'ostacolo principale ad andare in questa direzione è quello iniziale e concettuale e viene dall'offuscamento che è stato creato sulla nozione dello stato che non deve "stampare moneta" e può finanziare un deficit solo indebitandosi e poi aumentando sempre le tasse per pagare gli interessi che si cumulano sugli interessi.

In realtà lo stato nel momento in cui accetta qualcosa per pagare le tasse definisce cosa sia o non sia moneta. Se lo stato, per fare un esempio astratto, accettasse alcune categorie di beni e oggetti fisici per saldare delle tasse, avrebbe espanso in questo modo la moneta esistente. Se lo stato accettasse che si possano fornire prestazioni di lavoro (in servizi e occupazioni di pubblica utilità da lui indicati) per pagare le proprie tasse, avrebbe aumentato per questa via la moneta in circolazione. In questo caso avresti migliaia di ore di lavoro, valutate ad esempio a dieci euro l'una, che costituirebbero una forma di moneta, perché consentirebbero allo stato di fornire alcuni servizi senza dover spendere denaro. Queste non sono ovviamente soluzioni molto pratiche da adottare, la moneta è certamente più comoda da utilizzare rispetto a valutare beni oppure ore di lavoro come pagamento di tasse, ma non sono nozioni impossibili da implementare.

Un esempio più efficace e che, su piccola scala, era stato applicato con successo in Austria e Germania negli anni '30 e persino citato con favore da Keynes, è quello del "denaro che si consuma" di Silvio Gesell. In pratica lo stato emetteva del denaro che funziona al contrario del credito che paga un interesse, perché ogni mese questa moneta perdeva automaticamente un 1%, per cui ne basta una piccola quantità per stimolare l'economia dato che ovviamente tutti la facevano circolare di continuo e nessuno la voleva accumulare.

Questi sono solo esempi del fatto che il denaro non è un feticcio che esiste in natura, ma una convenzione sociale definita dallo stato, il quale può decidere in che forma e quanto ne deve circolare e dato che lo stato assorbe oggi metà del reddito nazionale in tasse il modo più semplice è per lui di accettare qualcosa d'altro in pagamento che non sia denaro, se questo per qualche motivo non può essere aumentato. Ogni forma di riduzione delle tasse è in pratica quindi una forma di denaro e la più semplice di tutte è emettere pezzi di carta (o accrediti elettronici) che lo stato dichiara essere rimborsi fiscali di imposte dovute.

Negli ultimi trenta anni lo stato si è vietato di creare denaro e quindi logicamente ha dovuto lasciare che qualcun altro lo creasse e questo qualcuno sono state le banche, che hanno creato quasi tutta la moneta come credito, ma questa crisi proprio perché è

così drammatica, può essere l'occasione per tornare al meccanismo in cui lo stato crea la moneta. E il modo più semplice di tutti è rimborsare le tasse.

I BOT a valenza fiscale

Lo stato italiano deve tornare ad avere il potere di controllare quanta moneta circola nell'economia del paese, come tutti gli altri stati nel mondo (fuori dall'eurozona), ma come si è discusso nel capitolo 32 sull'euro è soggetto ad attacchi e possibili ricatti sull'enorme quantità di debito pubblico che ora circola sui mercati.

Abbiamo visto nei capitoli sulla contabilità dello stato e della banca centrale che non esiste nessuna ragione per cui lo stato (dal punto di vista della maggioranza dei cittadini e non delle minoranze che speculano o vivono di rendita), debba emettere debito pubblico. Lo stato ha infatti il potere legale e la possibilità operativa di evitare di pagare interessi su interessi per decenni come è stato costretto a fare dal 1981 e finanziare invece i suoi deficit con moneta.

In base alle analisi sul debito pubblico svolte nei primi capitoli, l'altro anello della soluzione alla crisi è allora che lo stato italiano cessi di finanziarsi con debito sui mercati finanziari, esponendosi così ai ricatti della speculazione e pagando di interessi a rendimenti ben sopra l'inflazione, i quali si cumulano e creano poi il debito.

Se non si vuole abolire subito o del tutto i titoli di stato, occorre come minimo e come primo passo riportare il loro costo sotto il controllo del governo. Un titolo di stato è la forma di deposito per il proprio denaro più sicura che esista, se si riflette che l'alternativa sono le banche, che nel nostro sistema creano enormi quantità di moneta e per questo motivo sono soggette a crisi ricorrenti e vengono sorrette comunque dalle garanzie dello stato. Di conseguenza non c'è ragione per cui lo stato debba pagare un rendimento più elevato dell'inflazione e in ogni caso non c'è motivo per cui emetta BTP a 10 anni, invece di emettere solo titoli con scadenza sotto un anno, che costano sempre molto meno.

Di conseguenza lo stato deve neutralizzare o "blindare" i suoi titoli di stato in modo da proteggerli dalla speculazione finanziaria internazionale. Come ?

Come discusso, dalla grande depressione degli anni '30 fino agli anni '80 tutti gli stati hanno utilizzato un insieme di misure per evitare di pagare rendimenti sui titoli di stato superiori all'inflazione. La deregolamentazione finanziaria e la separazione

tra banca centrale e governo imposta dalla lobby finanziaria hanno invertito questa situazione e i titoli di stato dagli anni '80 pagano in occidente in media rendimenti reali superiori al 2% o 3%. In Italia al momento i BTP a dieci anni pagano un rendimento reale del 3,5%, al netto dell'inflazione. Da inizio anni '80 gli stati occidentali in pratica si sono fatti dettare dal mercato finanziario il costo del debito e di conseguenza questo è cresciuto continuamente solo per l'accumulo degli interessi.

Non esiste nessuna logica economica che lo giustifichi per cui proponiamo come misura immediata di dare ai **BPT valenza fiscale**, cioè consentire di usarli per pagare le tasse (venendoli accettati al valore di emissione). In aggiunta di cessare da subito anche l'emissione di titoli di stato con scadenza superiore ad un anno.

Nel fare questo si segue qui la medesima logica impiegata per proporre i Certificati di Credito Fiscali: nel momento in cui lo stato accetti BOT e BTP per pagare le tasse e al valore della parità 500 euro di BTP diventano equivalenti a 500 euro in moneta, come si dice in gergo di mercato i BTP "trattano alla parità" con gli Euro.

La logica è quella del potere di creare moneta da parte dello stato, perché accettando i BTP alla parità per saldare le tasse, lo stato in pratica li definisce lui come moneta, invece che come bonds, i quali possono valere meno della parità perché il loro valore dipende dalla domanda ed offerta.

Si potrebbe fare l'esempio dei depositi bancari, i quali "trattano alla parità" con i contanti, anche se molti intuiscono che le banche non sarebbero in grado di soddisfare richieste di contanti molto significative se non con difficoltà e non sarebbero in grado di pagare in contanti l'importo dei depositi che hanno creato nemmeno dando loro mesi di tempo. Lo stesso, da quando esiste una garanzia statale del sistema bancario, 500 euro di un deposito bancario anche presso una banca dissestata e in difficoltà vengono accettati per pagare 500 euro, esattamente come viene accettata una banconota da 500 che ha valore legale.

In questo modo si garantisce da subito che i titoli di stato italiani non comportino delle perdite per chi li acquista, li si "blinda" nei confronti della speculazione finanziaria e si eliminano quindi i problemi di "spread" e il ricatto dei mercati che ci ha imposto l'austerità.

In altre parole, qualunque assegno o bonifico da un conto bancario viene sempre accettato al valore nominale, 500 euro ad esempio, ma un BTP emesso al nominale di 500 può oscillare e valere sul mercato 400 euro, anche se lo stato si è impegnato alla scadenza a rimborsarlo a 500. Se invece lo stato si impegna ad accettare per pagare le

tasse qualunque BTP al valore di emissione di 500, costringe il mercato a quotarlo vicino a 500 (perché altrimenti avresti fenomeni di arbitraggio: se BTP emessi a 100 quotassero a 95 ad esempio, qualcuno li comprerebbe per poi rivenderli a 98 o 99 ad una grande società che deve pagare le tasse).

Questo è un semplice sistema per evitare che la speculazione attacchi il debito pubblico italiano e il ricatto della “spread”.

Banche pubbliche con accesso alla BCE

In aggiunta, seguendo la logica esposta, sarebbe utile nazionalizzare alcune banche, come Monte Paschi ad esempio, che potrebbero poi essere impiegate a comprare titoli di stato.

Le specifiche soluzioni pratiche per arrivare a far creare moneta allo stato possono essere più di una (sempre parlando di rimanere all'interno dei trattati europei e dell'euro per ora).

Ad esempio, il trattato europeo, all'art 108 che riguarda il divieto alla Banca Centrale di finanziare lo stato, lascia però aperta la possibilità che “*istituti di credito di proprietà pubblica*” possano ricevere finanziamenti dalla loro Banca Centrale (ad esempio la Cassa Depositi e Prestiti da Banca d'Italia). E questi istituti pubblici a loro volta poi non sono vincolati riguardo all'uso di questi soldi che ricevono, per cui possono utilizzarli per finanziare lo stato, come è stato verificato specificamente da Simon Thorpe, che ha posto la questione direttamente alla BCE ricevendo risposta affermativa. Questa può essere un'altra modalità di aggirare i divieti dei trattati europei alla creazione di moneta da parte dello stato.

Biagio Bossone, nella sua introduzione a questo stesso libro, parla di un'altra soluzione molto interessante e che ha proposto in vari articoli su Voxeu, che renderebbe possibile, rimanendo all'interno dei i trattati UE, creare moneta per lo stato italiano.

E l'inflazione?

L'obiezione più prevedibile è ovviamente che creare miliardi di moneta scatena l'inflazione.

Innanzitutto, questa obiezione è già stata rivolta alle politiche di espansione monetaria citate (all'estero) come esempi da imitare, ma creare moneta per assorbire debito, pubblico o privato è per la banca centrale uno scambio tra due attività finanziarie e non **creato inflazione**, come dimostra l'esperienza di Gran Bretagna e Stati Uniti dal 2008 e del Giappone anche da più tempo. Se si legge il dibattito alla London School of Economics tra Reichlin, Turner e Woodford già citato, l'inflazione non era vista come un problema

Se si fa infatti comprare il debito pubblico esistente alla Banca Centrale, si tratta di un'operazione contabile, uno scambio tra due passività che risulta in minori pagamenti di interessi da parte dello stato e un'inflazione dei mercati finanziari. La Federal Reserve ha liberato in questo modo di buona parte dei loro debiti "tossici" le maggiori banche americane e poi ha continuato con i titoli di stato e i mutui cartolarizzati. Un altro esempio clamoroso è la Cina, che nel 1994 aveva accumulato debiti incagliati nel suo sistema bancario pari al 30 o 50% del PIL, a seconda delle stime e li ha semplicemente rimossi dai loro bilanci collocandoli in un apposito veicolo pubblico, dove ancora oggi si stima ne rimanga la maggioranza. Ha anche ripetuto l'operazione nel 1999-2000e per importi enormi, pari al 20% del PIL, sempre senza provocare inflazione o altre conseguenze negative rilevanti.

In Europa la BCE di Draghi ha comprato debito pubblico in misura limitata e lo ha fatto in modo condizionale all'adozione di politiche di austerità, a causa dell'opposizione da parte dei paesi nordici ad espansioni di moneta. Di conseguenza, pur augurandoci che l'Italia spinga in questa direzione alleandosi con la Francia e la Spagna e mettendo in minoranza la Germania, non contiamo su questa soluzione, che richiede un cambiamento di politica a livello europeo e in secondo luogo, come già discusso, è una soluzione parziale.

Proponiamo invece i certificati di credito fiscali e i BOT a valenza fiscale, che possono essere implementati direttamente dallo stato italiano e tramite i quali si immette moneta direttamente nell'economia e non nel mercato finanziario, come accade con il "Quantitative Easing" o "Alleggerimento Quantitativo", che inflaziona solo il valore delle attività finanziarie redistribuendo il reddito verso i più ricchi.

Distribuire invece moneta sotto forma di una drastica riduzione di imposte ai lavoratori e alle imprese e ai consumatori fa aumentare direttamente i redditi reali, la spesa, la produzione e l'occupazione. A seconda della quantità di denaro che immetti nell'economia e della condizione in cui questa di questa può avere effetti sull'inflazione dei prezzi al consumo (invece che su quelli degli immobili, azioni e obbligazioni come nel "modello americano").

Innanzitutto però ridurre le tasse è radicalmente diverso come effetto inflazionistico da aumentare la spesa pubblica a cui di solito gli aumenti di deficit sono associati. Negli ultimi anni il 2% o 3% medio dell'inflazione italiana era dovuta quasi solo agli aumenti di tasse indirette come IVA e le accise, al costo crescente degli interessi (e al rialzo del petrolio).

Dato che l'obiettivo della nostra proposta è ridurre le tasse e ridurre gli interessi sul debito che gravano sull'economia per questa via ridurrebbe i costi generali di chi deve lavorare e quindi anche l'inflazione. Come regola generale l'inflazione deriva da:

- un eccesso di domanda rispetto all'offerta oppure
 - ii) un aumento generalizzato dei costi di produzione.
-
- Creare moneta per ridurre le tasse di un ordine di grandezza del 9% del PIL, aumenta la capacità di spesa di famiglie e imprese, che però oggi è molto depressa e molto inferiore alla capacità di produrre dell'economia, e quindi riporterebbe in equilibrio domanda e offerta prima di creare uno squilibrio. Nelle condizioni depresse dell'economia attuale un aumento di domanda non è evidentemente inflazionistico perché riporta l'economia vicino alla piena capacità e solo se lo stimolo viene ripetuto quando l'economia è arrivata alla piena occupazione e utilizzazione delle risorse questo si scarica in inflazione.
 - Rispetto agli anni '70, oggi il peso delle tasse è quasi raddoppiato per chi produce e quello degli interessi nell'insieme dell'economia è triplicato. Il peso degli interessi sui titoli di stato arriva oggi al 6% del PIL e ci sono state punte del 10% del PIL, in certi periodi. Questo è un costo, come il costo del petrolio, che ritrovi poi alla fine anche nell'inflazione, basti pensare alle tasse inserite nelle bollette dell'energia. Ridurre il costo degli interessi riduce indirettamente l'inflazione da costi e ridurre le tasse indirette come l'IVA riduce i costi di produzione di beni e servizi. Se però ci si vuole veramente assicurare dai rischi di inflazione, si può concentrare la riduzione delle tasse verso la riduzione dell'IVA (che frutta oggi circa 50 miliardi allo stato).

L'obiezione forse più insidiosa (che era stata usata nel 1981 per togliere la possibilità al Tesoro di farsi finanziare da Banca d'Italia), è che indebitarsi resta preferibile a finanziarsi con moneta perché costituirebbe una disciplina e un freno automatico per i governi. In questa logica, se si finanzia dei deficit con moneta, "in futuro", in qualche modo l'inflazione arriverà, perché ad un certo punto il governo perderà il controllo e farà crescere la moneta del 10% l'anno per ragioni politiche ed elettorali.

Niente impedisce però (ed è in questi termini che le politiche di creazione di moneta sono descritte da Mike Woodford e gli altri noti economisti monetari citati), di avere la Banca centrale che decide quanta moneta emettere, in base alle stesse valutazioni sull'economia che fa oggi, e finanzia deficit pubblici solo fino ad una percentuale annua che stabilisce. Banche centrali, come la Bundesbank e la BCE, ogni anno si danno un obiettivo del 4,5% di crescita della moneta e lo mancano quasi sempre perché la moneta viene in realtà creata dalle banche. Possono effettuare gli stessi calcoli per la moneta creata dallo stato, con la differenza che in questo caso la quantità di moneta creata viene effettivamente controllata, a differenza di quando è affidata al sistema bancario

Se la banca centrale “monetizzasse” un deficit pubblico del 4% o 5% del PIL, questo aumenterebbe la moneta approssimativamente di quella percentuale e lo stesso accadrebbe coi CCF. Quindi la Banca Centrale deve semplicemente stimare (e ha un migliaio di economisti nel suo staff per effettuare questi calcoli) il suo obiettivo annuo per la crescita della moneta (ad esempio 4,5%) e poi finanziare un deficit pubblico non superiore a questa percentuale (oppure lo stato emetterà CCF pari a questa cifra). In altre parole, se si vuole che un istituto diverso dal governo faccia questo calcolo, lo si può stabilire per legge.

Sarebbe comunque eccessivo negare a priori che uno stimolo economico massiccio di 150 o 200 miliardi non possa far salire di qualche punto l'inflazione. E' possibile ipotizzare che l'inflazione risalga dallo 0,8% attuale al 4%, che è il livello massimo a cui è arrivata in paesi che, in modo diverso, hanno implementato politiche simili .

Non è però probabile che vada oltre perché: i) il contesto dell'economia “globalizzata” del mondo di oggi è deflazionistico e ii) soprattutto perché si evita la svalutazione che comporterebbe invece il ritorno alla lira e si rimane in una valuta sopravvalutata come l'euro che ha l'effetto di ridurre l'inflazione.

Se l'inflazione, con una riduzione di 150 miliardi di tasse dovesse salire oltre il 4%, dato che simultaneamente, tramite i BOT a valenza fiscale proposti, lo stato limiterà il rendimento dei titoli di stato, questo diventerà probabilmente leggermente negativo e aiuterebbe a ridurre il debito pubblico in rapporto al PIL, tacitando i critici in Europa.

E' anche evidente che limitare i rendimenti dei titoli di stato da una parte e fare una politica monetaria così espansiva dall'altra porterà a rendimenti reali negativi dei titoli di stato italiani, come accadeva prima del 1981. Occorre però ricordare che se si

rimane, sulla strada della depressione a cui l'Italia è avviata ora, alla fine è inevitabile un crac finanziario e in questo momento in Italia sono colpiti dalla crisi i lavoratori, che perdono il lavoro e chi ha aziende o attività in proprio, ma è illusorio pensare che chi ha ricchezza e risparmi investiti in reddito fisso sia al riparo. Se lasci collassare l'economia alla fine pagheranno quasi tutti e si avrà tra qualche anno un default parziale sui BTP.

Ritornare alla lira ?

Le analisi generali di chi propone di ritornare invece alla lira (o un'altra moneta denominata come si voglia con una parità di 1 a 1 con l'euro) sono condivisibili, ma la soluzione che qui si propone è diversa perché è più semplice, di immediata attuazione e perché non è centrata sulla svalutazione del cambio.

Uscire dall'euro implica svincolarsi dai trattati europei per cui consente di riconquistare il controllo sulla nostra Banca Centrale e di tornare a far creare moneta allo stato (e non solo alle banche), per cui il ritorno ad una propria valuta sarà in futuro necessario per l'Italia. Bisogna sottolineare però che è questo l'aspetto più importante, rispetto a quello di avere un cambio svalutato per esportare di più e importare di meno. Come si è discusso, il mercato dei cambi può riservare delle sorprese una volta che la lira torni a fluttuare, una politica economica molto espansiva dell'Italia conseguente al ritorno alla propria moneta, potrebbe anche avere effetti positivi sul cambio.

Fare creare moneta allo stato italiano, attraverso una combinazione di misure come i certificati fiscali, i BTP a valenza fiscale e l'utilizzo di banche pubbliche, è una soluzione preferibile perché non richiede la concertazione con una dozzina di altri governi, ma solo un'iniziativa autonoma dell'Italia. Dal punto di vista formale si tratta di emettere alcuni decreti o di effettuare alcune modifiche di leggi, non di rescindere i trattati europei mettendo in crisi l'eurozona come costruzione politica.

Dato che in sostanza si presenta come creare moneta e distribuirla come rimborsi fiscali (senza convertire gli euro in lire), non incontra ostacoli presso il pubblico, sia di lavoratori che di imprenditori, ne incontra solo tra gli esperti e i politici legati al mondo finanziario che cercano di spaventare l'opinione pubblica con lo spettro della "stampa di moneta" e del "populismo".

Come discusso nel capitolo 32, l'uscita dall'euro non è semplice da attuare, politicamente e tecnicamente per cui non è in ogni caso è una soluzione in tempi brevi, anche solamente perché l'opinione pubblica è molto divisa e sente ancora forte

la suggestione dell'appartenenza all'unione europea che è imperniata sulla moneta unica e inevitabilmente andrebbe in crisi con l'uscita di un paese chiave come l'Italia (seguita probabilmente da altri paesi).

Nell'esperienza di chi scrive di dibattiti, online e dal vivo, su come risolvere la crisi economica, l'uscita dall'euro suscita molte emozioni e genera una quantità di obiezioni che la rendono un tema molto più complesso rispetto al proporre un piano immediato di creazione di moneta per ridurre le tasse, beneficiando tutti e in particolare i lavoratori. Anche questa soluzione ovviamente incontra scetticismo e la sua dose di critici, ma più che altro tra esperti ed economisti, mentre a livello di opinione pubblica viene recepita molto meglio (quando si ha l'occasione di spiegarla).

In parole povere, proporre una riduzione generale di tasse da parte otterrebbe percentuali bulgare di consenso (anche se non tra gli esperti!) e avrebbe la strada in discesa rispetto all'uscita dall'euro in termini di opinione pubblica .

In secondo luogo, da un punto di vista macroeconomico, è evidente che lo sforzo di gestire un' uscita dall'euro senza creare panico finanziario assorbirebbe le risorse del governo e della Banca d'Italia e non lascerebbe molto spazio per riduzioni di tasse. Se si esce dall'euro si ha una spinta iniziale inflazionistica, perché lo stimolo di domanda viene dalla domanda estera stimolata dalla lira svalutata a cui si aggiungono gli effetti sulle importazioni che diventano più care. Il ritorno alla lira punta sull'export e la svalutazione per rilanciare consumi e investimenti, e un governo che riesca ad attuarla, avendo da difendere poi il tasso di cambio della lira e i BTP sui mercati e da preoccuparsi degli effetti dell'inflazione, non avrà molto spazio di manovra per riduzioni di tasse.

Oltre ad essere più semplice e di immediata realizzazione, la soluzione che qui si propone invece, si focalizza sul problema di fondo, che è creare moneta al posto del debito e ridurre le tasse in modo drastico a tutti i costi e da subito. Una massiccia riduzione immediata di tasse sia sul lavoro che sulle imprese è qualcosa che avrebbe effetti anche più radicali di un' uscita dall'euro.

Una soluzione di destra o di sinistra, liberale o statalista ?

E' legittimo chiedersi anche come questo approccio sia inquadrabile nelle ottiche convenzionali di *destra/sinistra, liberali/statalisti*.

Ridurre drammaticamente la tassazione, quindi il peso dello stato e in particolare la tassazione a imprese e lavoro autonomo, dovrebbe essere visto favorevolmente “*da destra*”.

Aumentare molto i deficit pubblici (eliminando in pratica il vincolo del deficit da finanziare con BTP), rimettere soldi nelle buste paga dei lavoratori (e non 100 euro all'anno, ma 2mila euro), stimolare l'economia in modo massiccio fino ad ottenere una piena occupazione e ridurre anche un poco la rendita finanziaria (limitando il rendimento dei titoli di stato), dovrebbe essere visto favorevolmente “*da sinistra*”.

Ridurre le tasse dai 700 miliardi circa attuali di 150 miliardi, creando moneta e non più debito (tramite un sistema di rimborsi fiscali dilazionati di due anni e simultaneamente cessando di emettere BTP, sostituendoli con BOT a valenza fiscale) è una soluzione che non rientra negli schemi.

Non rientra in quelli che si indicano di solito come soluzioni “keynesiane” (più deficit “tradizionali”) e neanche in quelle oggi denominate come “liberiste” (tagli di sprechi, liberalizzazioni, dismissioni...).

Chi legga le sezioni di teoria economica del libro, vede che questo approccio taglia attraverso gli schemi keynesiani versus liberisti, perché si basa largamente sulla comprensione di come funzionano realmente il meccanismo della moneta e del debito nel sistema monetario attuale. Lo sforzo che si è fatto è di mostrare il meccanismo operativo del deficit e della creazione del credito, che oggi viene offuscato ad arte attraverso una cortina fumogena di miti, omissioni e vere e proprie menzogne. Se si comprende come funziona veramente l'aspetto monetario della “macchina dell'economia”, poi risulta chiaro come rimetterla in moto.

Per spiegare il meccanismo monetario gli autori che qui si citano a supporto sono sia “ortodossi” (neoclassici o neo-keynesiani monetaristi) che “alternativi” (post-keynesiani), sia grandissimi economisti accademici come Woodford che Warren Mosler della scuola MMT, che è considerata radicale, sia economisti presso la FED come Hetzel e presso la BCE come Ulrich Bindseil, che accademici come Richard Werner che ha inventato lo stesso termine “quantitative easing” per il governo giapponese. Ci si appoggia largamente a Keynes e a quelli che oggi vengono chiamati “post-keynesiani”, che in genere sono visti come “*di sinistra*”, ma ci si ispira per il meccanismo specifico dei Certificati di Credito Fiscali alla soluzione di Hjalmar Schacht negli anni '30 (che come noto fu applicata da un regime non progressista). Inoltre si guarda all'esperienza dei paesi asiatici che usano un meccanismo monetario e finanziario sostanzialmente diverso dal nostro e i paesi asiatici sfuggono alle nostre

definizioni di destra/sinistra (anche se sono generalmente più dirigisti per quanto riguarda il sistema finanziario).

Con questo non si vuole sostenere che si tratti una soluzione “tecnica” e neutrale, perché invece comporta di andare contro gli interessi finanziari internazionali oggi dominanti, che attraverso il debito e il “mercato finanziario” intrappolano i paesi e demoliscono intere economie, come vediamo succede ora nel sud Europa.

Una soluzione pratica

Uscire dalla depressione e far ripartire l’economia dovrebbe essere una priorità per il 90% degli italiani, prescindendo da appartenenze ideologiche e l’aspetto finanziario della crisi è quello che può essere risolto subito, perché richiede in sostanza delle manovre di contabilità, utilizzando i poteri dello stato di creare moneta (che gli sono stati di fatto tolti dagli anni ’80).

Non è ovviamente l’unica soluzione che si possa immaginare e accenniamo anche ad un’altra, ma l’importante è capire il problema monetario che si vuole risolvere.

Nemmeno questa è una soluzione politicamente indolore per un paese che come l’Italia è entrato in un’unione monetaria a cui ha già trasferito molti dei suoi poteri, ma non richiede l’uscita immediata dall’euro e neanche conquistare la maggioranza nel consiglio europeo e della BCE. Il suo vantaggio pratico è utilizzare solo il potere di uno stato di dare valore di moneta a ciò con cui gli si pagano le tasse.

Questo problema può essere riassunto sinteticamente così: circa 9.000 mila miliardi sono stati creati dalle banche centrali, inclusa la Banca Centrale Europea con l’”Alleggerimento Quantitativo” e utilizzati principalmente per il sostegno delle banche e del mercato finanziario. Con la stessa logica un ammontare minore, ma dell’ordine delle centinaia di miliardi, può essere invece iniettato nell’economia reale, abbattendo le tasse. Volendo avere uno slogan si potrebbe pensare a:
”Alleggerimento Quantitativo per l’Economia Reale”.

Si tratta di decidere come collettività su due alternative:

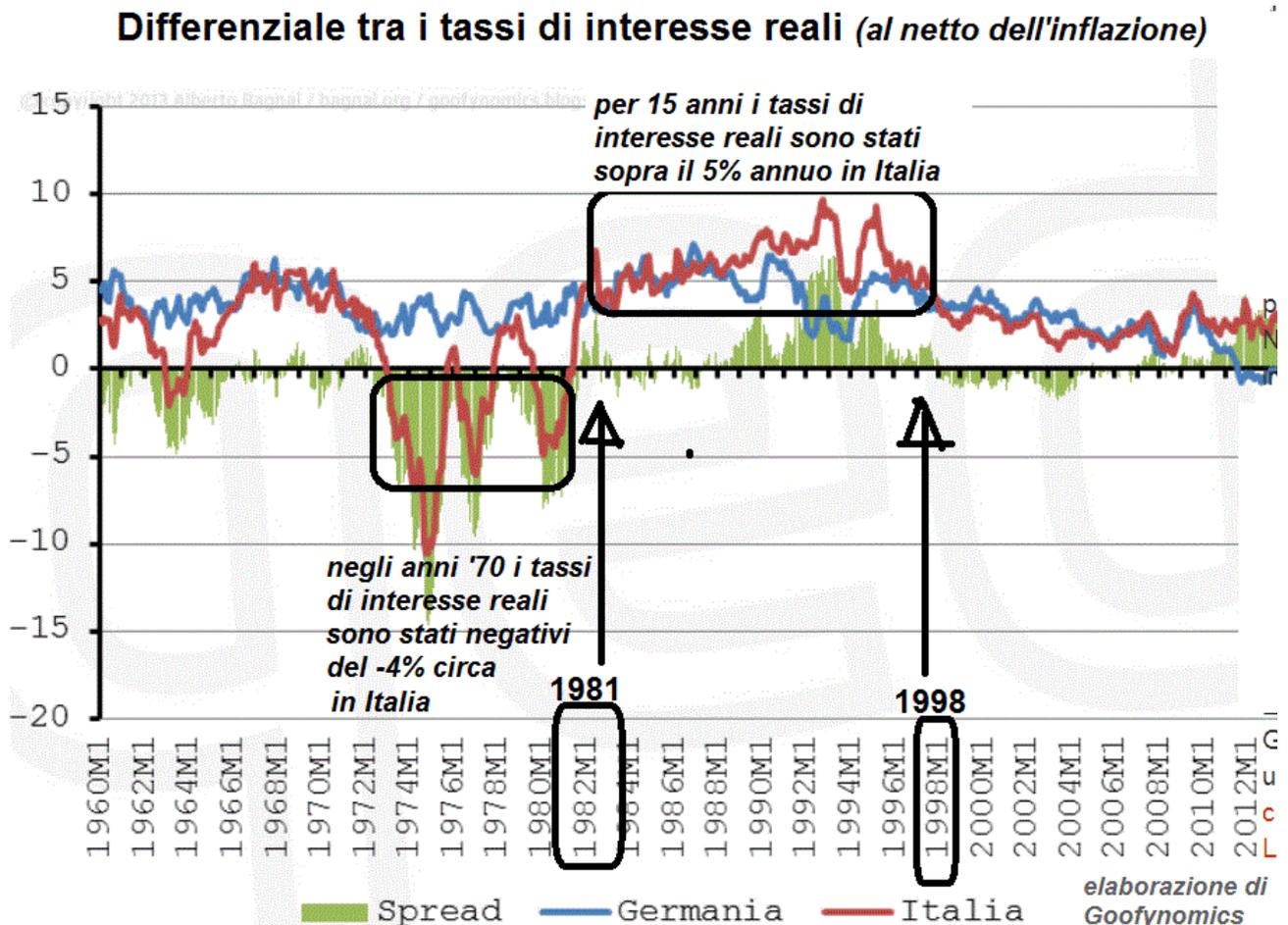
- continuare ad aumentare sempre il debito e poi venirne man mano strangolati economicamente, seguendo le ricette prive di qualunque base razionale dell’austerità e l’ideologia che dà la priorità agli interessi finanziari (esteri), oppure

- far creare moneta allo stato direttamente, iniettarla all'economia sotto forma di riduzione di tasse e liberare lo stato italiano dal ricatto del mercato finanziario estero.

Creare dei Certificati di Credito Discale (e conferire ai Bot e BTP valenza fiscale) è la soluzione più semplice possibile, per far da subito creare moneta allo stato e simultaneamente ridurre le tasse e ridurre il costo del debito pubblico.

Note

Risolvere il problema del debito pubblico: finanziare con moneta i deficit



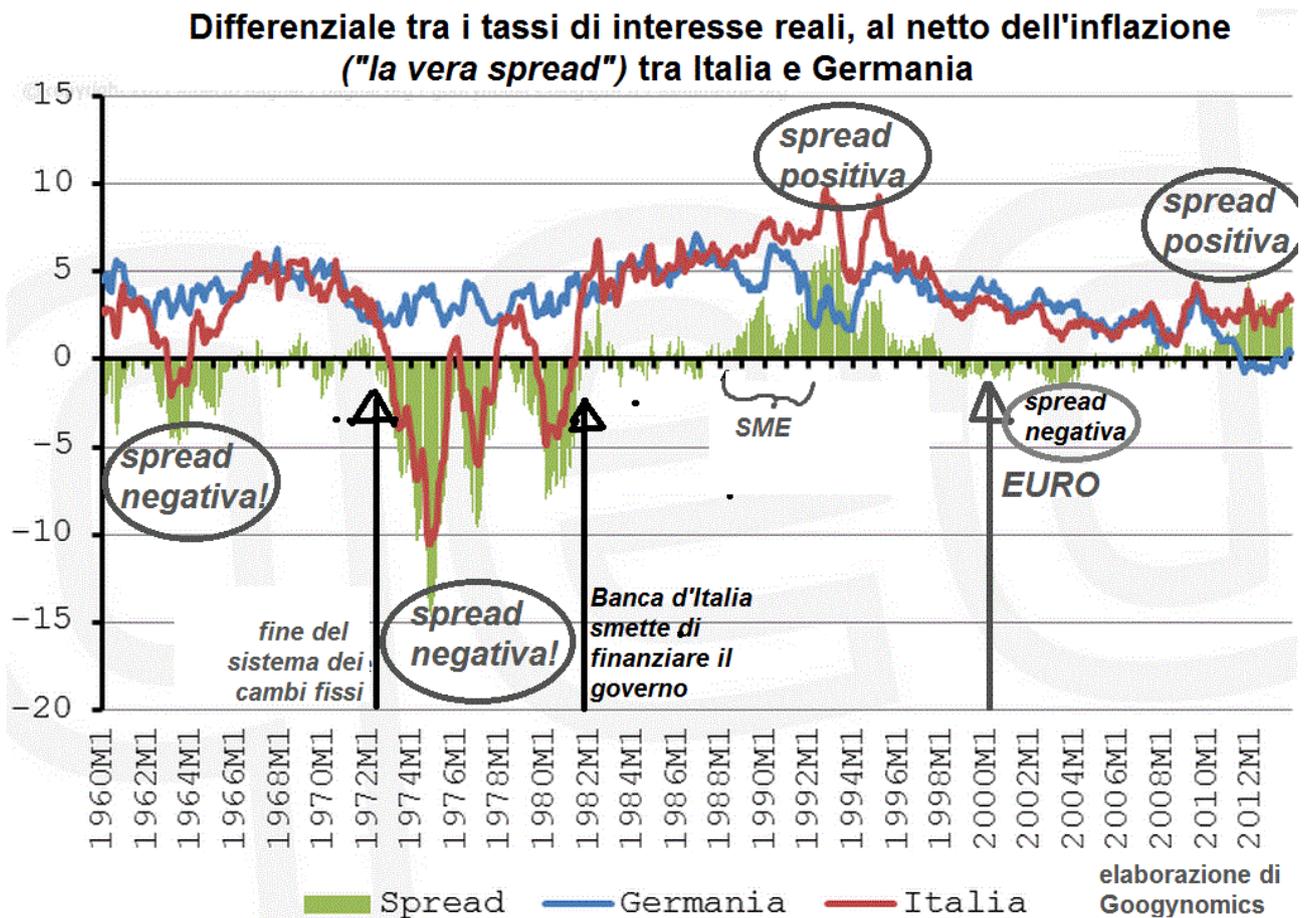
Lo “spread” sul debito pubblico (differenza tra i tassi di mercato dei titoli di stato italiani e tedeschi) è stata agitata come la misura del problema del debito pubblico italiano e anche come un riflesso degli sprechi e inefficienze dell’Italia. Ad esempio:

“...abbiamo 2.000 miliardi di debito e un PIL di 1.600 miliardi, 850 dei quali sono spesa pubblica: pensioni, sanità, spesa corrente e interessi sul debito. Lo *spread* va abbattuto perché non incide soltanto sui 80 miliardi di interessi che paghiamo sul debito, ma anche sul costo del denaro che le banche prestano ai privati e alle aziende. abbiamo meno dipendenti pubblici dei nostri partner, ma li paghiamo di più, non nella parte bassa, ma in quella alta. Gli altri spendono il 13% in meno rispetto a noi. L’impatto è devastante: uccidiamo la competitività, diventiamo deboli nei settori innovativi, ammaziamo le imprese e aumenta la corruzione. Ogni anno, a parità di conto economico, le aziende italiane perdono rispetto ai concorrenti europei il 15%

dei profitti a causa dello *spread* Dopo due o tre anni, quando magari le aziende devono rinnovare i macchinari, non hanno i soldi e quindi sono costrette a chiudere o a vendere...” (Davide Serra, consigliere di Renzi e gestore di hedge fund a Londra¹).

Lo “spread” è un costo del denaro e va misurato guardando non solo al valore nominale, ma confrontandolo anche con l’inflazione, perché se i tassi di interesse sono, ad esempio, al 5% in Italia e al 3% in Germania, ma l’inflazione in Italia è il 4% e in Germania l’1% il costo del debito in termini reali è in realtà più basso, non più alto (da noi). Oggi lo spread è di 200 punti (è più alto del 2% in Italia che in Germania) e, come il governo non si stanca di ricordare, è sceso rispetto al 3% di un anno fa. Il motivo però è che in tutta l’eurozona l’inflazione è collassata di un 2% circa e di riflesso il differenziale di inflazione tra Italia e Germania si è ridotto di un 1% (e questo si è riflesso nello spread che si è appunto ridotto anche lui di un 1%).

Se si guarda quindi al costo *in termini reali*, il grafico precedente mostra che l’Italia ha in realtà spesso goduto di uno “spread negativo”, cioè di un costo del denaro in termini reali più basso rispetto alla Germania.



Il grafico mostra che lo spread è diventato sfavorevole per l’Italia solo nei due periodi in cui si è adottato un cambio agganciato al marco, nel 1988-1992 con lo SME e successivamente ora con l’Euro.

Se lo spread fosse veramente, come si pretende, la misura del successo di una politica economica, allora il grafico indica che il sistema ideale è quello che si usava prima del 1981, quando la Banca Centrale poteva finanziare lo stato comprando i titoli di stato invenduti e comprimeva così automaticamente la “spread” tagliando fuori la speculazione (e l’inflazione più elevata rendeva il costo reale del denaro in Italia negativo o comunque più basso).

Questo “spread” è comunque solo un differenziale tra tassi sui titoli di stato a 10 anni e non si traduce affatto in una differenza proporzionale di costo del credito per le aziende italiane verso quelle tedesche, il quale dipende ad esempio molto anche dalla struttura del sistema bancario, che in Germania è basato al 70% su banche piccole e medie radicate nel territorio con un rapporto stretto con le aziende locali e con una forte presenza di banche pubbliche.

Lo Spread non c’entra con il costo del credito

Uno dei motivi per cui le banche tedesche hanno avuto meno problemi ad estendere credito alle aziende dopo il 2008, è stato che in Germania si è evitata la bolla immobiliare, il boom dei mutui e il conseguente raddoppio dei prezzi degli immobili che nel resto d’Europa è stato all’origine di quasi tutte le perdite subite dalle banche.

In altre parole, il livello di spesa pubblica, del deficit o debito pubblico non c’entra con il costo del denaro per le aziende,

Se però si vuole veramente imitare la Germania, si può cominciare smembrando le mega banche italiane e ritornando ad un sistema di banche piccole e locali, con una forte presenza di banche pubbliche (e scoraggiando la speculazione immobiliare tramite un forte sistema di proprietà pubblica, come appunto accade in Germania).

Come per il debito pubblico in generale, anche nel caso dello spread la soluzione che proponiamo qui è completamente diversa quella che è stata perseguita dai governi degli ultimi venti anni e da quella **che ad esempio propone** anche ora il consigliere economico del leader politico emergente oggi in Italia, Matteo Renzi,ⁱⁱ e parliamo di un esperto della finanza e noto gestore a Londra, il quale afferma : “...*la cosa bella è che dall'anno prossimo noi dobbiamo trovare 50 miliardi... lo abbiamo in Costituzione, qualunque governo l'anno prossimo deve trovare 50 miliardi ...e dobbiamo trovare 50 miliardi di euro l'anno per dieci anni, come dice il Fiscal compact che abbiamo firmato*”, “...del resto quando un'azienda è sovra indebitata, non devi far altro che aggiustare la struttura del debito. Sono dolori, ma l'alternativa è saltare in aria.” (Davide Serra, cit.)ⁱⁱⁱ

L’unico motivo per cui lo stato italiano deve ora “trovare 50 miliardi” l’anno **è che**

dei politici (di altri paesi) lo hanno scritto in una legge che il nostro parlamento ha votato e il governo firmato, ma che come tutte le leggi può essere modificata.

E' stupefacente che sofisticati gestori di fondi hedge fingano che lo stato italiano debba trovare 50 miliardi come se fossero dei ducati d'oro e sembra ignorino i fatti base del funzionamento di un economia monetaria moderna, che abbiamo riassunto nei capitoli precedenti:

- i) in un sistema in cui la moneta è priva di valore intrinseco e viene creata dal niente aggiungendo numeri nei bilanci di banche o banche centrale, questa è basata sulla fiducia nello stato e sul fatto che questo la richiede per le tasse. Di conseguenza lo stato può sempre crearne nella quantità che desidera.
- ii) questo è provato dal fatto che gli stati fuori dall'eurozona (e l'Italia stessa prima del 1981), si sono spesso finanziati con moneta creata dalla Banca Centrale e non con debito e lo possono sempre fare (dal punto di vista operativo), per cui non rischiano di "saltare in aria" a causa del debito pubblico (al massimo a causa di debito estero eccessivo contratto in valuta estera)
- iii) **il** paragone con un azienda è totalmente falso, il debito dello stato è un credito per il settore privato. Lo stato non ha in realtà un bilancio, solo delle entrate e uscite, ma se lo avesse sarebbe opposto e simmetrico a quello di un azienda (o famiglia), nel suo bilancio il debito pubblico è al passivo e quello dei privati all'attivo.

Il vero problema è completamente diverso e vi abbiamo dedicato diversi capitoli anche se alla fine è semplice: le banche creano oggi il 95% della moneta, sotto forma di credito (debito) e l'unico altro modo di creare moneta sarebbe il deficit dello stato, ma questo canale è stato precluso per legge dagli anni '80. Per cui anche lo Stato **a sua volta** deve indebitarsi, **con le banche, specie quelle estere e con** gli investitori privati. In questo modo tutta **l'economia viene lentamente e progressivamente**, soffocata dal debito (nei paesi dell'eurozona che non hanno la loro banca centrale).

Una soluzione al problema "che da il mal di testa"

Se si comprendono questi fatti ne segue che la soluzione logica è di far creare moneta allo stato, in modo da ridurre sia le tasse (come si è visto nel capitolo precedente), che il debito pubblico. Per quanto riguarda il secondo è possibile farlo semplicemente sparire nel bilancio della Banca Centrale, *"...una soluzione al problema del debito che da il male di testa"*^{iv}, come indica il titolo di una rassegna recente sul tema, perché la creazione della moneta è diventata un tabù nel pensiero economico, che dagli anni '80 ha fatto di tutto per promuovere la creazione di debito al suo posto.

Tuttavia, grazie alla crisi finanziaria del 2008, ne parlano ora le pubblicazioni economiche più importanti, vedi : "*La tentazione della Gran Bretagna: cosa succederebbe se la Banca di Inghilterra cancellasse semplicemente i 400 miliardi di debito pubblico che ora detiene.*"^v (Wall Street Journal), "*La Banca Centrale cancellerà il debito pubblico ?*"^{vi} Gavyn Davies, ex capo economista di Goldman Sachs (Financial Times), che cita Lord Adair Turner, di recente candidato a governatore della Banca di Inghilterra, che sarebbe favorevole alla cancellazione del debito pubblico comprato dalla Banca. Altre prese di posizione sono citate nell'articolo di Biagio Bossone (che ha collaborato a questo libro), del maggio scorso^{vii}, come quelle di Paul McCulley, capo economista di Pimco il più grande fondo al mondo^{viii}, di Martin Wolf, l'editorialista economico più noto del Financial Times e abbiamo già citato a supporto Mike Woodford, il più importante economista monetario al mondo.

Anche se in Italia questa soluzione non ha ancora avuto spazio nelle dibattiti, all'estero ha sostenitori importanti che vi arrivano da prospettive diverse, e tra questi lo stesso Ben Bernanke, che prima di diventare governatore della Federal Reserve aveva raccomandato per il Giappone di ridurre le tasse e far comprare i titoli emessi dallo stato dalla Bank of Japan, che si sarebbe impegnata a tenerli per sempre ("la mia tesi è la cooperazione tra l'autorità fiscale e quella monetaria può risolvere il problema... ad esempio una riduzione di tasse per le famiglie e le imprese che sia esplicitamente accoppiata con acquisti di debito governativo da parte della Banca Centrale – ***in modo che la riduzione di tasse finanziata con creazione di moneta***") ...assumiamo che la Banca del Giappone si impegni... in modo tale che l'aumento della quantità di moneta sia visto come permanente...")^{ix}

Come già discusso, in America questo approccio è stato applicato poi solo parzialmente^x, ma il principio enunciato è stato comunque messo in pratica ed è che la Banca Centrale compra i titoli di stato e poi, una volta che sono nel suo bilancio, gira la cedole al governo e non da più segno nè di rivenderli sul mercato e nemmeno di farli rimborsare alla scadenza dal governo. Finora, le banche centrali di Stati Uniti, Gran Bretagna e Giappone non hanno dichiarato apertamente che queste migliaia di miliardi di titoli di stato sui loro bilanci verranno "dimenticati" e continuano a accennare al fatto che potrebbero liberarsene, ma il mercato finanziario sembra aver mangiato la foglia, perchè si sta comportando come se invece tutto questo debito sia destinato a morire pacificamente nei loro bilanci e a non infastidire più nessuno.

Portata alle sue logiche conseguenze, è evidente che questa impostazione conduce alla fine alla semplice cancellazione del debito pubblico, a cessare di emettere titoli di stato. Come scriveva Bernanke riferendosi al Giappone, per finanziare deficit

pubblici rivolti a ridurre le tasse e ampliare il deficit si tratta di creare moneta non temporaneamente, ma in modo permanente in inglese come OMF (“Overt Money Financing” o Finanziamento Esplicito con Moneta, un termine che è entrato nel dibattito recente. E che implica che il finanziamento appunto con moneta sostituisca quelle con emissione di debito.

Warren Mosler (che ha collaborato con la sua introduzione a questo libro) ad esempio, ha delineato un piano per una nuova architettura del sistema finanziario che ha come perno la cessazione di ogni emissione di titoli di stato da parte dello stato e così anche quindi di acquisti di titoli da parte della Banca Centrale ^{xi}.

Un altro esempio di prestigio viene dal responsabile del dipartimento modelli economici del Fondo Monetario, Michael Kumhof, che assieme ad un collega, un anno fa ha pubblicato un ambizioso studio ^{xii}, in cui applicava il modello quantitativo in uso presso il FMI per dimostrare che se lo stato crea moneta in misura sufficiente si poteva eliminare sia il debito pubblico che il credito bancario a fini non produttivi (che oggi è tra l’80 e il 90% del credito erogato). La proposta di questi economisti del Fondo Monetario riprende una famoso piano che negli anni ’30 fu appoggiato da molti degli economisti più noti in America (il “Chicago Plan”) ed è alquanto radicale, perchè implica che la creazione di moneta da parte delle banche tramite i loro prestiti venga sostituita dallo stato, facendo tornare le banche alla funzione di entità presso cui si depositano risparmi.

All’estero quindi la crisi finanziaria globale ha spinto, anche gli economisti ortodossi ad arrivare a proporre la soluzione che sui nostri giornali si scarta a priori e che si potrebbe riassumere come: “seppellire il debito, invece che farsene strangolare”.

La crisi del debito sta peggiorando nonostante le apparenze contrarie perchè il debito pubblico in rapporto al PIL sta aumentando quasi ovunque a causa della contrazione del reddito prodotto e del calo quasi a zero dell’inflazione, per cui il denominatore (PIL) si riduce e il debito invece cresce sempre per via degli interessi. Gli spread dei tassi in Eurozona si sono ristretti, ma solo a causa dell’annuncio della BCE del programma di “transazioni monetarie a titolo definitivo” (OMT) di Mario Draghi sottolineato dalla promessa che la BCE avrebbe fatto “*qualunque cosa necessaria*” per tenere assieme l’Euro. Incoraggiati dall’impegno formale della BCE, gli investitori hanno ricomprato BTP e altri titoli di stato dei paesi del sud-europa e scommesso che la BCE possa controllare l’aumento dei differenziali, anche se in pratica non sta più comprando titoli da un anno. Questo significa che le informazioni sugli spread ora riflettono solo le previsioni sulle reazioni della BCE

Monetizzazione del debito con prestito perpetuo della BCE

Un esempio recente, applicato specificamente a paesi come l'Italia, lo trovi in un lavoro di Pierre Pâris e Charles Wyplosz *“La fine della crisi dell’Eurozona: seppellire per sempre il debito pubblico”*^{xiii} che esamina le opzioni per la riduzione del debito dei paesi in crisi e conclude che l’unica realistica per i paesi che, rimanendo incastrati nell’eurozona rischiano il default, è **la vendita del debito monetizzato alla BCE.**

Assumendo, che per rimanere nell’euro ed evitare un default si debba ridurre il debito pubblico rispetto al PIL, avresti queste opzioni:

1) riduzione del debito attraverso avanzi di bilancio, cioè l’austerità, che è ora screditata e viene criticata persino dal Fondo Monetario, dalla Federal Reserve e non è più difesa da nessuno fuori dalla Germania, Finlandia, i vertici della UE e della BCE

2) vendite di beni pubblici.

nelle condizioni attuali sarebbe una svendita di beni a prezzi stracciati (per evitarlo dovrebbe essere scalata molto gradualmente nel tempo perdendo così la sua funzione di incidere sul debito), deprimerebbe anche i valori degli asset in Italia, ridurrebbe gli stessi introiti futuri dello stato italiano (vendere ENI ad esempio), senza contare che incontrerebbe grosse difficoltà amministrative e politiche. In ogni caso, non ha senso logico perché il debito pubblico ha come corrispettivo attività finanziarie delle famiglie, quello che per lo stato sono passività per le famiglie sono attività e non ha nessun effetto negativo sull’economia di per se. Lo stato può finanziarsi con moneta e se offre invece dei titoli di stato agli investitori agisce come una banca che offra depositi a risparmio, remunerati più di quelli in conto corrente. Dopo aver offerto per 30 anni rendimenti sicuri, superiori all’inflazione spesso anche del 5% l’anno, creando così una buona fetta della ricchezza finanziaria privata sussidio agli investitori, lo stato ora, in aggiunta, venderebbe loro anche i propri beni. è completamente assurdo

3) la ristrutturazione del debito

il debito pubblico si è spostato ora in buona parte nei libri contabili delle banche, e quelle italiane ne hanno ora per circa 400 miliardi per cui una ristrutturazione del

debito per avvicinare il debito al 60% del PIL in Europa imporrebbe loro perdite tali destinate a scatenare una crisi bancaria, che richiederebbe l'intervento del governo e quindi alla fine poi più debito pubblico, creando un circolo vizioso. Inoltre, rispetto a 10mila miliardi di debito pubblico (parlando di tutta l'eurozona), se si volesse raggiungere veramente l'obiettivo scritto nei trattati UE del 60% del PIL si tratterebbe di ridurre il debito pubblico europeo, tramite default, di circa 4.000 miliardi, una cifra che eccede di sette o otto volte i fondi dei vari programmi di sostegno e salvataggio e che minaccia l'intero sistema bancario europeo

4) il “perdono” del debito

Ad esempio: il meccanismo “amichevole” del governo europeo di stabilità potrebbe acquistare grandi quantità di stock esistente di titoli pubblici emessi dai paesi in crisi e poi un meccanismo da ‘*Club di Parigi*’ potrebbe essere istituito per “perdonare” questi debiti. In effetti, questo sarebbe un trasferimento dai paesi più agiati ai paesi in crisi e solo per questo non è realistica. Anche solo quindi l'ordine di grandezza lo rende impossibile. Supponiamo ad esempio che tutti gli altri paesi della zona Euro perdonino solo un quarto dei debiti e soli di Grecia, Irlanda, Portogallo, Italia, Spagna e Francia. Questo rappresenta una svalutazione per il debito dei paesi ‘perdonati’ ammontante a 1200 miliardi di Euro e costituirebbe il 30 % del PIL dei paesi “clementi” e se questi per coprire queste perdite dovessero a loro volta indebitarsi, il debito pubblico della Germania ad esempio raggiungerebbe il 110% del suo PIL, ma il livello del debito greco ritornerebbe solo al suo livello pre-crisi . In conclusione è possibile avere questo tipo di soluzione solo per un piccolo paese, ma non per un gruppo di paesi importanti.

5) acquisto del debito pubblico da parte della BCE

Il semplice acquisto di titoli di stato dei paesi membri da parte della BCE è una soluzione che non funzionerebbe per due motivi:

- i) ogni paese dovrebbe continuare a pagare interessi sui suoi titoli, compresi anche quelli ora detenuti dalla banca centrale e questi pagamenti costituirebbero “profitti” della BCE da restituire ai suoi azionisti, vale a dire a tutti i paesi membri. Questo però sarebbe un trasferimento “nella direzione sbagliata”, perché i paesi che devono essere “aiutati” pagando interessi più alti (anche se questi si ridurrebbero) e hanno proporzionalmente più debito per cui contribuirebbero di più alla BCE per questa via. L'unico sollievo sarebbe attraverso l'abbattimento della propria quota di pagamenti.
- ii) quando il debito maturerebbe poi, i paesi dovrebbero ancora restituire il capitale, per cui il sollievo sarebbe molto limitato.

Perché la monetizzazione del debito risolva il problema, questo deve quindi essere in qualche modo eliminato, una volta che acquisito da parte della BCE.

Il modo allora per raggiungere questo obiettivo proposto è il seguente :

- i) la BCE acquista titoli di un paese che deve ridurre il debito pubblico (praticamente tutti i paesi UE, inclusa la Germania)
- ii) scambia questi titoli con un suo prestito perpetuo, senza interessi.

Il prestito resterà indefinitamente come attività sul libro della BCE, ma, in effetti, non sarà mai restituito (a meno che la BCE non venga liquidata). La controparte di questa operazione apparirà sul lato delle passività del bilancio della BCE come aumento della base monetaria. Il costo della monetizzazione del debito in questo modo è zero per lo stato.

In termini di dimensione, il bilancio della BCE di oggi ammonta a circa 2,500 miliardi di Euro (e si sta riducendo da oltre 3,000 miliardi un anno fa). L' esempio esaminato sopra aggiungerebbe ad esempio 1200 miliardi di Euro al bilancio della BCE, un incremento del 40 % circa che ha già dei precedenti: nel luglio 2007 il bilancio della BCE era di 1190 miliardi di Euro, cioè oggi è raddoppiato.

Per rispondere all'obiezione più comune che viene subito sollevata, questo tipo di monetizzazione del debito, non è inflazionistica, ma non solo perché nelle condizioni attuali l'economia è ancora depressa e lontana dalla piena utilizzazione delle risorse. Il motivo più importante è che (come spiegato nei capitoli precedenti), l'aumento della "base monetaria" (con cui la Banca Centrale paga per i titoli di stato) non si traduce in un aumento dell'offerta di credito (le "riserve" che crea non sono soldi che possono essere prestati (o spesi). In ogni caso, la Banca Centrale può sempre in futuro neutralizzare qualunque effetto di aumento di base monetaria se vuole, aumentando i requisiti di riserva o sterilizzare questi suoi acquisti di bond mediante l'emissione successiva di propri strumenti di debito.

Uso dell' "ELA" per finanziare deficit

Sulla stessa linea di pensiero, Biagio Bossone qualche mese fa aveva proposto ^{xiv} un iniziativa dell'Italia in sede comunitaria per utilizzare il programma europeo esistente chiamato "ELA" ("*Emergency Liquidity Assistance*"), perché in questo modo non occorre richiedere l'approvazione della BCE e quindi la soluzione poteva essere attivata dalla Banca d'Italia.

Il governo italiano emetterebbe invece dei BTP degli speciali titoli da cedere a Banca d'Italia in cambio di euro e questa li terrebbe sul suo bilancio per sempre, facendoli in pratica "scompare". Anche qui l'acquisto di titoli di stato non costa niente allo

stato e Banca d'Italia dichiarerebbe solo che l'acquisto di titoli è permanente e che non verranno mai collocati sul mercato, per cui non creano nuove passività dello Stato, in modo da non creare nessuna falsa aspettativa da parte del mercato.

Nulla poi vieta che, in futuro, se ci dovesse essere un periodo di inflazione elevata, con una decisione separata, il governo non li possa riacquistare dalla banca centrale, ottenendo l'effetto opposto di ridurre la moneta. L'essenziale è che ora però verrebbero emessi per creare moneta e non debito, non costituirebbero nuovo debito pubblico, non costerebbero niente in interessi allo stato e ridurrebbero senza costi il debito pubblico.

Finanziare i deficit tramite le banche

Esiste infine un'altra soluzione che, sempre impiegando la stessa logica del creare moneta e scambiarla con debito, fa invece perno sulle banche.

Occorre qui richiamare di nuovo l'origine della crisi del debito e delle spread dell'eurozona del 2011-2012, quando i titoli di stato dei paesi del Sud Europa franarono di colpo sui mercati e la BCE intervenne in vari modi per sostenere le banche del Nord Europa dalle conseguenti perdite. Come si sa, le banche francesi, olandesi, inglesi, svizzere e tedesche avevano approfittato dell'introduzione dell'euro per comprare in quantità di titoli di stato spagnoli, portoghesi, greci, irlandesi e italiani, perché avevano rendimenti più elevati che con l'euro promettevano di scendere facendo così guadagnare come speculazione sul prezzo (quando il rendimento di un titolo scende il suo prezzo sale e i nostri BTP ad esempio, consentirono grossi guadagni e in una valuta come l'euro, che in più si apprezzava)

Il problema è che si trattava di una massa crescente di debito venduto all'estero e in una valuta che i paesi che si indebitavano non controllavano, per cui non potevano decidere di ripagare i creditori svalutandola (anzi l'euro, come si ricorderà nel 2007-2010 continuava a salire contro tutte le valute del mondo). Dopo la crisi dei mutui americani del 2008 il mercato finanziario era stato scosso da fallimenti e crisi di liquidità e si rese anche conto che paesi come la Grecia, il Portogallo e gli altri stavano pagando rendimenti che non riflettevano questo rischio, rimanendo all'interno dell'euro. Iniziò come sempre accade un panico sui mercati del debito pubblico e dopo aver accumulato allora guadagni per dieci anni, tra il 1998 e il 2008, le banche franco-anglo-tedesche di colpo si ritrovarono delle perdite nel 2011 e strillarono per avere aiuto dalla BCE

Questa intervenne prontamente in vari modi, tra i quali l'acquisto di circa 350

miliardi di titoli di stato da parte e poi il prestare a costo quasi zero 1,000 miliardi alle banche dei paesi il cui debito pubblico veniva attaccato sui mercati perché ne comprassero loro, “dando il cambio” in pratica a quelle estere. Cioè, al posto di banche francesi e tedesche a comprare BTP sono subentrate banche italiane, utilizzando un prestito allo 0,5% della BCE, con cui compravano titoli di stato nazionali che rendevano tra il 4 e il 5%.

Il motivo per cui la BCE è passata tramite le banche per sostenere i titoli di stato è che era un escamotage per aggirare i trattati UE, che proibivano una monetizzazione del debito da parte sua, ottenendo in pratica lo stesso risultato.

Questo gioco sembra artificiale e tortuoso perché vedi gli stati che si sono indebitati con banche e istituzioni finanziarie, i quali da una parte devono ora sostenere poi le proprie banche con varie garanzie e iniezioni di liquidità e dall'altra però vengono sostenuti dalle stesse banche, che comprano il loro debito pubblico.

In realtà, dato che dietro al meccanismo c'è una banca centrale che crea moneta al ritmo di 3 mila miliardi (in Europa), che questo è l'unico modo per crearne e che la soluzione ad un eccesso di debito è creare della moneta questa è la soluzione logica. O meglio, nel sistema monetario attuale, non c'è altra soluzione logica e non sembra tale perché viene “travestita” per renderla poco comprensibile al pubblico.

Il quale pubblico non deve comprendere che la moneta viene creata “dal niente”, dalle banche e che questo meccanismo crea periodiche crisi che vengono risolte dalla Banca Centrale creando altra moneta “dal niente”, dato che gli si chiede di sopportare aumenti di tasse sempre più esosi, tagli di spesa, recessione e anche depressione economica. Se comprendesse che il sistema si basa tutto su moneta creata dal niente e a scopi non produttivi, sarebbe più arduo fargli fare sacrifici “perché non ci sono i soldi”

Le discussioni dei capitoli precedenti servivano a spiegare che il 95% della moneta che circola è creata non dallo stato, ma dalle banche, autonomamente, quando aumentano il credito, in sostanza che il sistema bancario nel suo complesso crea prestiti in modo indipendente dai depositi raccolti e aumenta così il volume dei depositi e quindi della moneta di sua iniziativa (soggetto solo al vincolo del suo capitale). E dato che più dell'80% di questa moneta (credito) è per comprare immobili, fusioni e acquisizioni, manipolazioni finanziarie e credito al consumo o per finanziare deficit pubblici, inevitabilmente questo porta prima ai boom e poi alle crisi finanziarie. Che possono essere risolte con altra creazione di moneta, ma da parte della Banca Centrale, perché le banche a quel punto sono “cotte” e anzi riducono la

moneta nell'economia

Questo è il sistema in cui al momento operiamo ed è meglio comprenderlo e utilizzarlo, invece che tormentarsi e salassarsi inutilmente in modo masochistico, credendo ai miti e alle favole che i banchieri e i loro amici raccontano, dello stato che “deve trovare 5 miliardi” (quando di fianco le banche centrali ne creano 1,000 in un colpo solo)

Come si è visto in Cina (e altri paesi asiatici) utilizzano molto meglio questo sistema, senza farsi impressionare dal “mercato finanziario” che trattano come qualcosa da indirizzare e limitare e non come una divinità a cui inchinarsi. Ad esempio in Cina le banche locali, controllate direttamente e indirettamente dallo stato, prestano direttamente ai governi locali, scavalcando quindi il problema del debito pubblico e quando periodicamente esagerano lo stato centrale interviene e assume su di sé i crediti incagliati, fa un poco di pulizia e poi ricominciano il gioco.

Si tratta quindi di reindirizzare il meccanismo di creazione di moneta da parte del sistema bancario, che già opera, a fini che rispondano alle esigenze della collettività, come sarebbe oggi in Italia finanziare un deficit pubblico che consenta di ridurre le tasse. In questo modo si utilizza questo meccanismo che già esiste e genera di continuo (se non lo freni) eccessi di credito e debito invece per qualcosa di pubblica utilità: i) eliminare i rischi di default con cui l'Italia è ricattata e ii) finanziare a basso costo dei deficit pubblici con cui ridurre le tasse..

Il punto essenziale, che non ci si stanca di ripetere (ma si spera di essere scusati perché in compenso quasi nessuno altrove ne parla), è che in un'economia depressa perché ipertassata e soffocata da interessi sul debito (quasi 90 miliardi quelli per il debito pubblico), devi ora creare moneta e non esiste altro modo di rimettere in movimento le imprese e far lavorare la gente. Tagliare i famosi sprechi ad esempio e rendere più efficiente lo stato sarebbe meritorio e tutti preghiamo e invociamo il nostro santo locale preferito perché questo avvenga, ma non crea moneta, richiede tempo e nel caso migliore rialloca a fini più produttivi cifre abbastanza limitate. In un'economia da 1550 miliardi l'anno di prodotto come quella italiana occorre ora muovere e rimettere in circolazione una cifra dai 150 miliardi e farlo subito.

Non si vuole (sottolineandolo per l'ennesima volta), invece più aumentare il debito e il cumulo degli interessi, a differenza della ricetta “keynesiana” classica, alla Krugman diciamo. L'ideale sarebbe che la Banca d'Italia creasse moneta senza costi per lo stato, che la gira sotto forma di riduzioni di tasse al settore privato, ma avendo trasferito questo potere alla Banca Centrale Europea richiederebbe prima di uscire

dall'euro, mentre si deve fare qualcosa di urgente.

Le banche possono farlo, perché prestare allo stato è l'investimento a rischio più basso che esista e questo è riconosciuto anche dai regolamenti di Basilea, che non chiedono alle banche capitale o riserve addizionali quando, ad esempio, comprano BTP. Le banche devono solo preoccuparsi di avere capitale sufficiente e "riserve", che vengono loro prestate di routine dalla propria banca centrale e al momento, essendo in una situazione di emergenza hanno anche ricevuto "riserve" in eccesso grazie ai programmi di Draghi come l'LTRO (Inoltre in Italia hanno aumentato negli ultimi due anni in modo sensibile la raccolta di depositi quindi "avere i soldi" è l'ultimo dei loro problemi).

Se, come tutti i giornali ricordano, "le banche non prestano" è perché temono il rischio di debitori morosi, causa la recessione e il crollo degli immobili, ma lo stato è il rischio più basso che esista.

Utilizzare allora prestiti diretti allo stato è meglio che comprare titoli di stato, perché i secondi sono soggetti ad attacchi speculativi o panici di liquidazione sul mercato e quindi le banche che ne comprano possono, con le regole contabili "marked to market" attuali, dover segnare improvvisamente perdite di bilancio dovute a movimenti sui mercati dei BTP, perdite che incidono sul loro capitale (anche se li volessero portare alla scadenza) e queste perdite provocano crolli del titolo in borsa e la necessità di salvataggi e ricapitalizzazioni, come nel caso Monte Paschi recente. Nel caso invece, ad esempio di un prestito a tre anni allo stato, non devi preoccuparti delle fluttuazioni nel corso dei tre anni sui mercati del suo valore, come con un BTP.

La differenza cruciale è comunque prestare al proprio stato rispetto a prestare (comprando bonds) a stati esteri, perché nel caso di un finanziamento al proprio stato il denaro torna in circolo nel sistema bancario ^{xv} (e non dovrebbero preoccuparsi molto di raccogliere più riserve, come depositi o dai fondi monetari).

In termini del costo di questi prestiti, il "prime rate" per i clienti aziendali migliori in Italia è intorno al 3.5%, i BTP a dieci anni costano il 4% e nell'eurosistema le operazioni di rifinanziamento della BCE costano alle banche lo 0.5% e le "marginal lending facilities", che sono le fonti di fondi più care fornite loro dalla BCE un 1%. Lo stato come cliente a rischio praticamente zero merita un tasso più basso del "prime rate" e nella misura in cui non richiede una raccolta aggiuntiva ogni tasso sopra l'1% dovrebbe dare loro un utile (se richiedesse raccolta o finanziamento

aggiuntivo qualche frazione di punto in più). Si può allora pensare ad un rendimento intorno al 2% su questi prestiti diretti allo stato, compensato però dal grande volume dell'operazione, perchè si tratterebbe ad esempio di un incremento di 200 miliardi ad esempio dei loro impieghi, destinato al debitore rischio più basso possibile. Va ricordato inoltre che l'inflazione attualmente è scesa sotto l'1% in Italia, per cui si tratterebbe comunque di un rendimento reale positivo anche a livelli che sembrano bassi.

In conclusione, puoi eliminare il rischio di default che continua a pendere sul governo italiano e anche finanziare (in parte) una manovra fiscale di riduzione delle tasse, con una meccanismo, "stile asiatico", di finanziamento diretto delle banche a favore di stato ed enti locali, tramite prestiti diretti ad esempio a tre anni con un costo intorno al 2%.

La sintesi della proposta è:

- i) lo stato è considerato secondo lo schema di Basilea, un debitore a rischio zero che non richiede di allocare capitale, che è il vero vincolo per l'attività bancaria e quindi le banche possono prestare senza veri limiti
- ii) con i prestiti diretti allo stato le banche non sono a rischio a causa della speculazione sui mercati, perchè non sono soggetti alle oscillazioni di valore dei BTP
- iii) il costo di finanziamento diretto, con prestiti ad esempio a tre anni, può essere inferiore al prime rate, oggi intorno al 3.5% e superiore al costo della raccolta per le banche che è stimabile intorno all'1%, per cui si può pensare ad un costo intorno al 2% per lo stato

In conclusione, la logica è che, invece del governo che inietta denaro nelle banche, hai che le banche creano nuova moneta e la forniscono al governo.

Questa non è una soluzione di mera "ingegneria finanziaria", perché fa leva sul principio base di funzionamento del sistema monetario attuale, in cui la banche creano di fatto la maggioranza della moneta. E' una soluzione ideale? La soluzione ideale è che lo stato si finanzia da solo senza interessi, cosa al momento vietata nella zona euro, ma nelle condizioni attuali è una soluzione pratica che risponde alla logica reale del sistema monetario attuale e non richiede che l'Italia scinda i trattati UE e esca dall'euro.

Note

ⁱ “*Come Davide Serra (il finanziere amico di Renzi) cambierebbe l'Italia*”, 20 dicembre 2013, Il Sole24ore

ⁱⁱ Che si tratti di posizioni che corrispondono alla visione del nuovo leader del PD sembra confermato, oltre che dal ruolo che gioca Serra nel sostenerlo e in apparizioni pubbliche al suo fianco, anche da interviste in cui Renzi dichiarava: “... non è vero che l'Italia e l'Europa sono state distrutte dal liberismo, ma che al contrario il liberismo è un concetto di sinistra e le idee degli Zingales, degli Ichino e dei Blair devono essere il cuore dell'identità del nostro partito” (*Il Foglio*, 8 giugno 2012)

ⁱⁱⁱ Non si fanno ora queste citazioni per prendere posizione politiche, ma perché è un esempio eclatante di disinformazione sul debito proveniente da personaggi qualificati (come Davide Serra) e dall'interno del partito oggi di maggioranza nel paese, un partito che rappresentava tradizionalmente interessi popolari e che ha appena eletto un nuovo leader (come Matteo Renzi)

^{iv} “*People Are Talking About A National Debt Solution That Might Actually Make Your Brain Hurt*”

^{iv} BusinessInsider, 20 ottobre 2012, in una rassegna delle prese di posizione a favore di questa politica

^v “*What would happen if the Bank of England simply canceled the nearly £400 billion of government debt that it holds?*” Wall Street Journal, 17/10/2012

^{vi} “*Will central banks cancel government debt?*” Garvyn Davies, ex capo economista di Goldman Sachs Financial Times, 17/10/2012

^{vii} Biagio Bossone, “*Nuovi strumenti per nuova domanda*”. Voce.info, 17 maggio 2013

^{viii} McCulley P. and Z Pozsar (2013), “*Helicopter money: or how I stopped worrying and love fiscal-monetary cooperation*”, Global Society of Fellows, 7 gennaio 2013;

^{ix} Ben Bernanke B. “*Some thoughts...*” op. cit.

^x Gli acquisti di debito da parte della Federal Reserve dal 2009 sono andati in maggioranza a comprare titoli di stato e cartolarizzazioni di mutui, indipendentemente dal deficit pubblico e il governo non ha usato questo finanziamento indiretto per ridurre le tasse (L'amministrazione Obama ha aumentato la spesa pubblica di circa 700 miliardi l'anno per tre anni, una tantum, ma poi non ha rinnovato questi programmi di spesa e ha lasciato che le ritenute in busta salissero a inizio 2013 per cui i deficit pubblici ora in America si stanno riducendo)

^{xi} Warren Mosler, “*Financial Architecture Fundamentals*”, Moslereconomics.com (pdf), 2012

^{xii} Jaromir Benes and Michael Kumhof, “*The Chicago Plan Revisited*”, IMF Working Papers, dicembre 2012,

^{xiii} Pierre Pâris, Charles Wyplosz, Agosto 2013, “*To end the Eurozone crisis, bury the debt forever*” Vox.eu, (citato anche da Marcello Foa sul “Giornale”, 4 settembre 2013)

^{xiv} Biagio Bossone, “*Nuovi strumenti per nuova domanda*”. Voce.info, 17 maggio 2013

^{xv} Se le banche in Italia prestano ad esempio 200 miliardi allo stato italiano, ai fini di ridurre le tasse e pagare per infrastrutture, le famiglie e imprese che ricevono questi soldi incrementano i loro depositi presso le banche italiane. Alcuni di questi depositi verranno usati per ripagare debiti,

comprare bonds o fondi o in conto titoli o portato all'estero e quindi la massa di questi 200 miliardi iniziali di depositi bancari può ridursi (al di là dei deflussi tra banche, che però in questo caso non sono un problema perché avresti che tutte le banche fanno in pratica lo stesso prestito allo stato, in proporzioni simili). La frazione di questi depositi che viene quindi convertita dalle famiglie e imprese in altri strumenti finanziari (dal cash ai bonds...) richiederà per le banche, come è normale, di cercare un aumento di depositi da altre fonti oppure di riserve ricevute Banca Centrale o di prestiti dal mercato monetario. Al di là del fatto che attualmente le banche hanno riserve in eccesso, dato che si tratterebbe di finanziare uno massiccio stimolo fiscale all'economia, avresti anche un effetto moltiplicatore della circolazione della moneta, che compenserebbe di per se (in parte) i deflussi dai depositi, generando nel tempo un aumento di redditi, di richieste di credito e quindi anche alla fine per altra via un aumento dei depositi nel sistema bancario. In conclusione, sembra plausibile pensare che le banche non avrebbero un problema rilevante di copertura di un finanziamento diretto dello stato rivolto ad un massiccio stimolo economico. Notare che a questo proposito anche un finanziamento dello stato tramite acquisto di titoli di stato da parte delle banche (invece che prestiti diretti) ha effetti simili nel senso che si "auto-finanzia" in larga parte in termini di copertura successiva di eventuali deflussi. Il motivo sostanziale è che quando le banche prestano creano di fatto nuovi depositi nel sistema, cioè nuova moneta.

eCap 35

Teoria Economica priva di Moneta e Banche

Come mai la maggioranza degli economisti non ha previsto la crisi finanziaria globale del 2008 (come ammette ad esempio Krugmanⁱ), non si è opposta all'euro, ha ignorato le banche che pompavano migliaia di miliardi diretti agli immobili, al consumo e alla manipolazione finanziaria, ha giustificato l'austerità come necessaria per ridurre il debito e tuttora promuove la globalizzazione finanziaria ?

Perchè la teoria economica dominante attuale esclude le banche, il debito e la moneta dai modelli economici: *“noi macro-economisti abbiamo fallito nell'anticipare questa crisi [...] si è verificata una crisi della macroeconomia allo stesso tempo di una crisi del sistema finanziario [...] L'errore degli economisti è veramente molto semplice da spiegare. La teoria economica su cui ci basiamo attualmente, (che in gergo viene chiamata “DGSE”) per varie ragioni esclude ogni tipo di “stress finanziario” dal suo modello, esclude i default, **esclude gli intermediari finanziari cioè le banche, esclude il rischio di credito... a dire la verità esclude anche proprio la moneta stessa.** Questo è a mio giudizio assolutamente incredibile, esclude tutto quello di cui deve preoccuparsi una Banca Centrale, la teoria economica che usano le banche centrali per prevedere l'economia esclude tutto quello che è rilevante nel sistema finanziario...”* (Charles Goodhartⁱⁱ).

Da quando è scoppiata la crisi di Lehman del 2008 il pubblico ha sentito gli economisti giustificare i salvataggi delle banche e predicare l'austerità parlando solo di “spread”, problemi di banche, peso insostenibile del debito, mercati finanziari e manovre finanziarie per ridurre il debito. Sulla base di una teoria economica che, come è stato loro insegnato, non considera fattori rilevanti bancarotte, default, “spread”, debito e la creazione di moneta da parte delle banche. In altre parole, i modelli che si usano ora in economia assumono che solo l'economia “reale” sia veramente importante. Gli economisti ortodossi spiegano quindi inflazione, produzione, PIL, deficit e crisi tramite modelli in cui non appare il settore finanziario e di conseguenza sono inutili.

“La professione economica è stata colta impreparata quando è scoppiata la crisi perchè le teorie macroeconomiche insegnate dagli anni '70 in poi si sono rivelate, nel migliore dei casi, dei discorsi autoreferenziali motivati solo dalla consistenza logica interna, delle mere distrazioni. Sono modelli eleganti motivati da una logica formale

interna fine a se stessa, capitale intellettuale sprecato in puzzle estetici e privi di utilità nel capire come funzioni l'economia” Scrive Willem Buitersⁱⁱⁱ che in un editoriale sul Financial Times del 2009 intitolato: *“La disgraziata inutilità di gran parte dell'economia monetaria attuale”*, racconta come nella sua esperienza avere molti economisti nel direttivo della Bank of England sia stato un handicap nell'affrontare la crisi finanziaria e descrive l'istruzione economica nelle università anglo-americane come *“un costoso spreco di risorse sia private che pubbliche”*.

Uno studio recente della Banca dei Regolamenti Internazionali di Losanna, che è la “Banca delle Banche Centrali”: *“...in Economia non sappiamo oggi di più di quello che sapevamo generazioni fa, anche se siamo tentati di pensarlo. I concetti economici sorgono, vengono dimenticati e poi a volte ritornano. Questo avviene anche perchè è una disciplina non immune da mode....**i fattori finanziari in generale sono progressivamente spariti dalla visuale degli economisti.** L'aspetto finanziario è stato visto come se fosse solo un velo sull'economia reale, un fattore che in prima approssimazione poteva essere ignorato quando si cerca di capire i cicli economici. E se anche era ogni tanto incluso nell'analisi era solo qualcosa che amplificava o rallentava l'effetto degli shock di altra natura nel riportare l'economia al suo stato di equilibrio naturale....[in realtà] non è possibile capire le fluttuazioni economiche senza capire il ciclo finanziario....tutto questo richiede che si ripensino i modelli economici che stiamo usando...”*^{iv} (Claudio Borio, BIS, 2012)

In altre parole: c'è una crisi finanziaria globale dal 2008 e in eurozona diversi paesi soffrono ora per problemi legati al debito, cioè finanziari, ma l'economia attuale non include gli aspetti finanziari nei suoi modelli, li considera qualcosa di secondario che può essere ignorato. Economisti che lavorano nelle banche centrali dove ci si occupa di moneta, debito, credito e problemi finanziari, scrivono ora che il loro modello non ha funzionato perchè trattava come non rilevanti questi fattori.

Le citazioni autorevoli che si possono produrre di questo fatto “assolutamente incredibile”, come dice Goodhart, riempirebbero un libro. Ad esempio alla conferenza tenuta in Banca d'Italia a inizio 2008, appena prima che saltasse Lehman Brothers e quando la crisi stava iniziando, dove si fa la rassegna dei modelli economici si trova un singolo paper sul tema “Moneta e Banche” in cui si legge subito: *“ i modelli economici (di equilibrio generale) impiegati quotidianamente nelle università e nelle istituzioni di politica economica che spiegano le variabili macroeconomiche in genere mancano di qualunque interazione tra i mercati finanziari e il credito da una parte e il resto dell'economia dall'altra”... ”*^v.

\

In modo più franco Goodhart: *“ci sono tentativi di incorporare la moneta e il credito nei modelli (“DSGE”) dell'economia introducendo varie “frizioni finanziarie”, [...] tuttavia per quanto riguarda un uso pratico per la politica monetaria si sta solo iniziando ora e si deve ancora approfondire la questione”*. Alla conferenza sul tema della BCE: *“La teoria economica attualmente...esclude ogni tipo di “stress finanziario” dal suo modello, esclude i default, esclude le banche, esclude il rischio di credito... la moneta stessa ... è assolutamente incredibile, esclude tutto quello di cui deve preoccuparsi una Banca Centrale, i modelli che usano le banche centraliescludono tutto quello che è interessante nel sistema finanziario...”*.

3

John Maynard Keynes scriveva: "Io voglio parlare di una “economia monetaria di produzione” e il tipo di economia che abbiamo avuto finora è una teoria economica in termini reali [non monetari]". Come discusso da Victoria Chick^{vi}, la sua rivoluzione consisteva in una teoria in cui la moneta permeava l'intera economia, ma nell'economia che si insegna oggi gli aspetti monetari sono assenti, come lo erano dall'economia che circondava Keynes, i cui modelli vedevano tutto in termini reali, senza le complicazioni monetarie.

Scrivi Victoria Chick:

“Una idea profonda e di lunga data in macroeconomia è che il risparmio è necessario prima di poter avere gli investimenti. Leggi i report della Banca Mondiale, e tutti parlano di risparmio insufficiente per lo sviluppo. E’ una sciocchezza se le banche possono creare denaro. Ed è stata la capacità delle banche di creare denaro dal nulla che ha portato Keynes a dire che il risparmio non è il motore della crescita dell'economia. L'investimento lo è. Gli investimenti vengono prima di risparmi e sono le banche che permettono che ciò accada. La macroeconomia è regredita ad una forma pre-keynesiana e così ha fatto anche la comprensione del settore bancario.

Il punto di vista keynesiano, in cui il denaro influenza tutto ciò che accade, è stato dimenticato. Questo dà luogo ad una retorica di supporto, per cui deve essere più interessante studiare l'economia "reale" rispetto all'economia monetaria, la moneta è solo un velo sottile sull'economia reale... nei curriculum accademici è stata inserita la separazione tra macroeconomia da una parte e moneta e banche dall'altra... si insegna che le banche prestano i soldi depositati, che la raccolta dei depositi consente di concedere prestiti... [in realtà] le banche non prestano denaro anche se sembra così quando si ottiene un prestito. Ma non è quello che stanno facendo. Non hanno una somma di denaro che ti trasferiscono. Inoltre, si vuole credere che il denaro sia qualcosa di reale. L'idea che in banca si possa produrre denaro scrivendo delle cifre nei computer è sgradevole. L'idea stessa che l'esistenza del denaro dipenda solo dal

\

fatto che per convenzione tutti noi l'accettiamo, non entra in libri di testo. Altrimenti sarebbe molto chiaro che il denaro è molto fragile. Una volta che la fiducia è incrinata, il tutto potrebbe crollare....Infine, vi è una connessione tra la separazione macroeconomica del denaro dal resto dell'economia e la difficoltà di far capire alla gente che le banche creano denaro dal nulla, che i prestiti sono il motore della creazione di denaro. (Victoria Chick^{vii}).

Una volta scoppiata la crisi finanziaria globale nel 2008, le Banche Centrali di fronte ad un crollo del sistema bancario hanno creato migliaia di miliardi con l'“*Alleggerimento Quantitativo*”, dove il primo termine sta per “*allentamento*” o “*espansione*” e il secondo sta per “*quantità di moneta*”, per cui è un modo di indicare un aumento della quantità di moneta. In altre parole, nei modelli economici non ha un ruolo rilevante, ma nella realtà, di fronte alla crisi iniziata nel 2008 le Banche Centrali hanno immediatamente creato moneta per circa 8 mila miliardi.

Mentre questa teoria economica non considerava nei suoi modelli i fattori finanziari, nella pratica promuoveva la deregolamentazione della finanza, l'abolizione di ogni controllo sui tassi di interessi, il credito, i movimenti di capitali, l'espansione continua del debito dello stato e delle famiglie, la creazione di derivati su ogni tipo di debito. Da una parte escludeva dai suoi modelli di analisi questi fattori, dall'altra lodava la globalizzazione finanziaria, la deregolamentazione ed espansione della finanza e delle banche.

Le politiche dei governi e delle banche centrali degli ultimi 25 anni sono state centrate sul promuovere il mercato finanziario globale, il credito, i mutui, la finanziarizzazione dell'economia e oggi in Italia non si parla altro che di problemi finanziari e di “ottenere la fiducia dei mercati”. E' sotto gli occhi di tutti che il settore finanziario e bancario e i mercati finanziari sono diventati il fattore dominante in economia e anche in politica, ma nella teoria economica ufficiale insegnata nelle università si assume che non sia importante. Quando il settore finanziario quadruplica di dimensione come è successo dagli anni '70, il debito totale però si moltiplica, perché è il suo ingrediente principale, la materia prima con cui lavora.

Nell'economia che si insegna oggi, crediti e debiti si pareggiano e quindi il loro ammontare totale non è importante, le banche sono solo intermediare del risparmio e la moneta è un dato esterno. Per cui i fattori monetari possono essere ignorati nel costruire i modelli economici con cui si istruiscono banchieri centrali, ministri delle finanze e governi. In parole semplici, nei modelli non inseriscono banche, credito e

\

finanza, ma nella pratica si raccomanda di togliere ogni limitazione e far espandere il raggio d'azione delle banche, della finanza e dei mercati finanziari in tutte le direzioni.

Una teoria economica che negli ultimi trent'anni è stata usata per far aumentare a dismisura il ruolo della finanza, del debito e delle banche lo ha fatto in base a modelli che non li consideravano rilevanti, per cui non ne studiavano le conseguenze.

5

Gli economisti ortodossi hanno spinto perchè gli stati si finanziassero solo sul mercato finanziario con debito, diversamente da come si faceva fino agli anni '70, direttamente dalla Banca Centrale e con moneta quindi senza costi. Hanno incoraggiato la privatizzazione, fusione e concentrazione delle banche, la rimozione dei vincoli sul credito e i capitali, l'espansione del credito in ogni direzione, specie verso le famiglie, le cartolarizzazioni di mutui e prestiti corredate da derivati esotici, i veicoli di bilancio offshore, i fondi pensione privati, i mercati dei derivati su tutto. Il risultato è stato che il debito complessivo privato e pubblico è raddoppiato negli ultimi quindici anni, soprattutto a causa di quello privato, e oscilla tra 3 e 4 volte il PIL. Le banche oggi in Europa hanno bilanci pari a 32 mila miliardi di euro, più di 3 volte il PIL dell'Europa. Dal momento dello scoppio della crisi li hanno dovuti ridurre di quasi 3 mila miliardi e la Banca Centrale Europea, per compensare, ha dovuto creare circa 3 mila miliardi con i vari programmi di sostegno del debito pubblico e delle banche e ora in Europa le banche stanno annunciando che devono ridurre i bilanci di altri 5 mila miliardi. Queste cifre colossali che passano sopra la testa del pubblico cosa rappresentano, sono moneta? Sono risparmi? Sono credito che si pareggia con un debito, oppure la famosa "liquidità" che a volte sembra moneta e a volte credito? Il credito e la moneta oggi si confondono tra loro?

Queste non sono questioni dibattute e neanche discusse nei libri di testo dove la moneta è una specie di buco nero. Il risultato è che sia la BCE che la FED e il Fondo Monetario con le loro legioni di economisti non si sono accorti dell'arrivo della crisi finanziaria globale e neanche nei documenti di studio interni hanno mostrato allarme sul sistema finanziario che stava per saltare.

Oltre alle questioni di semplice opportunismo e interessi personali, esiste il problema che oggi tutti usano lo stesso modello "*neoclassico*" o "*neokeynesiano*" (o "*DGSE*"), che presenta l'economia in termini di sistemi di equazioni con cui effettuare simulazioni e sembra una sottospecie della matematica.

A differenza di quello che avveniva tra gli economisti accademici e delle banche

centrali, tra chi si occupava di mercati finanziari nel 2006-2007 circolavano ovunque analisi che prevedevano il crac del sistema bancario. Uno dei motivi per cui chi scrive si sente autorizzato ad esprimersi sul tema è che nel 2007 prevedeva un crac del sistema bancario, guardando alla situazione del debito, del credito, delle banche e dei derivati (cioè ad elementi che l'economia attuale esclude dai suoi modelli formali)^{viii}.

1. “INTERNATIONAL CONFERENCE “ (DSGE) Models in the Policy...”
2. **MANCA**
3. “...solo per i mutui residenziali americani ci sono 400 mld di perdite in giro. Poi arriveranno quelle per i mutui commerciali, per i prestiti auto, carte di credito e prestiti al consumo, diciamo in totale un minimo di 500 miliardi di perdite, solo in America... In Inghilterra ad esempio sono 1400 miliardi (di euro, 1.000 miliardi di sterlina) di mutui residenziali e di cui circa metà sono "integrali" cioè dove in realtà il mutuante non ha affatto comprato casa, ha solo pagato degli interessi e avrà (in parte) comprato casa tra 15 anni, quando sarà arrivato a pagare almeno il 50% del valore, per ora la casa è della banca. In Spagna sono 700 miliardi [di mutui ipotecari] di cui un 25% integrali [dove la banca presta il 100% del valore dell'immobile] e tutti messi su a tasso variabile, quando i tassi erano il 3%. Irlanda idem, Europa dell'Est peggio, Francia una via di mezzo...[.]. Metti tutto assieme e parliamo di 4-5.000 miliardi di euro di credito al consumo e immobiliare in Europa...[...], in Occidente un totale di 15.000 miliardi di euro di DEBITO DELLE FAMIGLIE di cui un 5% o 10% sta incagliandosi. Il credito si dovrà ridurre di almeno 2 mila miliardi, forse 3 mila miliardi in America. Nel corso del 2008 ci possono essere 500 miliardi di euro minimo, ma forse 800 o 1.000 miliardi di euro di crediti incagliati. Questa cifra supera il capitale di tutte le banche europee e americane..[.]. molte banche occidentali possono risultare insolventi nel 2008. Tra un poco quando vai in banca per chiedere un fido non te lo daranno perchè a livello centrale non hanno più il capitale per sostenere i crediti ai clienti...(24 Dicembre 2007, pubblicato su cobraf.com, www.cobraf.com/forum/coolpost.php?reply_id=88830)
4. Esempi sono i ministri del Tesoro americano degli ultimi 20 anni, Robert Rubin ex-co chairman di Goldman Sachs, Larry Summers nipote di Paul Samuelson e economista di Harvard, che è stato il personaggio chiave per l'economia di Clinton e Obama, Hank Paulson pure CEO di Goldman Sachs, Jacob Lew da Citigroup, ora ministro del Tesoro dopo aver ricoperto incarichi in tutti i ministeri finanziari, l'attuale ministro delle finanze in Spagna che era ex-capo di Lehman, Mario Draghi, Mario Monti entrambi economisti, Vittorio Grilli un economista...
5. E' indicata in ambiente accademico come “neoclassica” o “neo-keynesiana” o tramite i suoi modelli designati come “DGSE” cioè *Dynamic stochastic general*

equilibrium ed è vista come una sintesi di Keynes e degli autori a lui precedenti come Jevons, Menger, Bohm-Bawerk, Wicksell, che avevano messo assieme una teoria formale dell'equilibrio e della concorrenza perfetta basata sul comportamento del singolo che massimizza la sua utilità. A questa sintesi, creata da Samuelson e Modigliani in particolare negli USA negli anni '60, si è aggiunto dagli anni '80 un elemento di "aspettative razionali". Milton Friedman invece non ne fa veramente parte, più che altro perché non ha mai formalizzato alcuna teoria e invece la macroeconomia che si insegna oggi è una teoria formale, matematica, in cui l'economia assomiglia ad una scienza formale con delle assunzioni, teoremi e dei test statistici. In realtà, anche quando come con la sofisticata critica di Piero Sraffa ad esempio, viene dimostrata errata come logica interna, la teoria continua ad essere insegnata. E così quando, come nel caso delle banche e della moneta, semplicemente ignora i fatti essenziali dell'economia monetaria, continua lo stesso ad essere insegnata pur non avendo applicazioni pratiche, non essendo capace di prevedere le crisi e non avendo nemmeno consistenza logica.

“Se metti due economisti in una stanza avrai due opinioni e se uno dei due economisti è Lord Keynes ne avrai tre” (Winston Churchill)

Perché non esiste una teoria o modello economico che si possa dimostrare “corretta” e la teoria economica ufficiale non prevede crisi come quella finanziaria del 2008 o la depressione attuale in Spagna e Italia ?

La risposta che viene di solito data è la seguente: l'economia non è una scienza perché, sotto una vernice di numeri e una spruzzata di matematica, è fondamentalmente uno studio del comportamento umano, il quale non può essere ridotto ad un modello matematico perché i risultati che dovrebbe prevedere non sono riproducibili, cioè in economia non hai lo stesso esperimento sotto le stesse condizioni che produca di volta in volta gli stessi risultati. Di conseguenza modelli economici non sono applicabili in tutti i tempi e le situazioni o lo sono solo in modo molto approssimativo e con un margine di errore difficile da determinare. Anche se il comportamento umano studiato in economia è quantificabile (redditi, prezzi, produzione, tassi di interesse...) essendo però radicato nelle culture storiche delle popolazioni e nelle loro modalità di comportamento evolutivo (motivate geneticamente), non costituisce un insieme statico di oggetti, ma un gioco di meccanismi di adattamento in costante mutamento.

Questa spiegazione è ben nota, anche se gli economisti sono restii ad accettarla e insistono a parlare, riferendosi al loro lavoro, di “letteratura scientifica” e “risultati

\

scientifici”, infastidendo così gli scienziati. E’ un’interpretazione plausibile da un punto di vista epistemologico, ma esiste un altro motivo più banale, anche se oggi meno citato.

Perché idee facilmente dimostrabili come false, come quella per cui il deficit dello stato è come quello di una famiglia, che lo stato si deve indebitare e che le banche prestano i risparmi dominano per decenni ? Perché è il fatto che siano false che le rende utili, utili a distribuire il reddito a favore della rendita e di una minoranza a danno della maggioranza.

8

Nell’economia di mercato in generale, un operatore che riesca ad avere informazioni più accurate di altri o a comprenderle meglio di altri ottiene un vantaggio e ci sono due modi per acquisirlo: raccogliere le informazioni meglio di altri (e non dire a nessuno cosa si è compreso) o diffondere informazioni e interpretazioni che li traggano in inganno. Questo vale anche per intere categorie e soprattutto per le élites politiche e finanziarie, che si appropriano di una quota di ricchezza che non corrisponde al loro contributo (“la casta”, i top managers, i finanziari e così via).

Qual è lo strumento usato per diffondere informazioni e interpretazioni che traggano in inganno la maggioranza della popolazione riguardo alle regole economiche che li stanno danneggiando, a beneficio di alcune minoranze ? La teoria e le idee economiche, per cui è “fisiologico” che la teoria economica più diffusa e dominante non sia quasi mai quella corretta, che descrive la realtà, ad esempio, del mondo finanziario, delle banche e della moneta.

In chimica, fisica, elettronica, medicina o ingegneria non esiste un interesse di élites dominanti affinché si producano metodi “sbagliati” (ogni tanto si verifica, ma non in modo sistematico, perché altrimenti la tecnologia smetterebbe di creare ricchezza).

In economia invece puoi avere per decenni una teoria sul debito, la moneta o la globalizzazione che si rivela “errata”, da un punto di vista logico o empirico, ma che non impedisce alla produttività, grazie all’applicazione costante della tecnologia e ai progressi scientifici, di crescere.

Le conseguenze di una teoria economica “errata” sono spesso solo che il reddito viene distribuito in un modo piuttosto che in un altro, senza che molti si rendano conto esattamente di come accada, a causa appunto del fatto che sono confusi dalle idee economiche errate.

Von Neumann e Morgenstern si sono avvicinati a questo concetto quando hanno applicato la teoria dei giochi matematici al comportamento economico. In termini

\

della loro Teoria dei Giochi, se esistesse una teoria economica che ha fornito un vantaggio a chi la ha capita, o verrebbe tenuta segreto (per non rinunciare al vantaggio), o il "gioco " si dovrebbe adattare al fatto che la maggioranza degli operatori lo ha compreso e modificarsi invalidando così la teoria .

In termini più semplici, la teoria economica “non corretta” in realtà funziona spesso in modo “corretto”, per una minoranza, perché serve ad offuscare agli occhi della maggioranza il modo in cui il reddito viene distribuito. Questo è il motivo strutturale per il quale le teorie economiche “errate” si diffondono e si impongono, a differenza di quello che avviene in fisica o in medicina.

9

Il sistema economico può essere visto come una dinamica in cui delle elites creano delle regole che diano loro dei “titoli” sulle risorse economiche, senza dover contribuire in modo proporzionale tramite il lavoro e l'innovazione alla ricchezza della collettività. In ogni società e in ogni epoca ci sono gruppi che competono per avere una quota maggiore della ricchezza che si produce e non si limitano a lavorare e produrre, ma cercano anche di avvantaggiarsi rispetto ad altri gruppi.

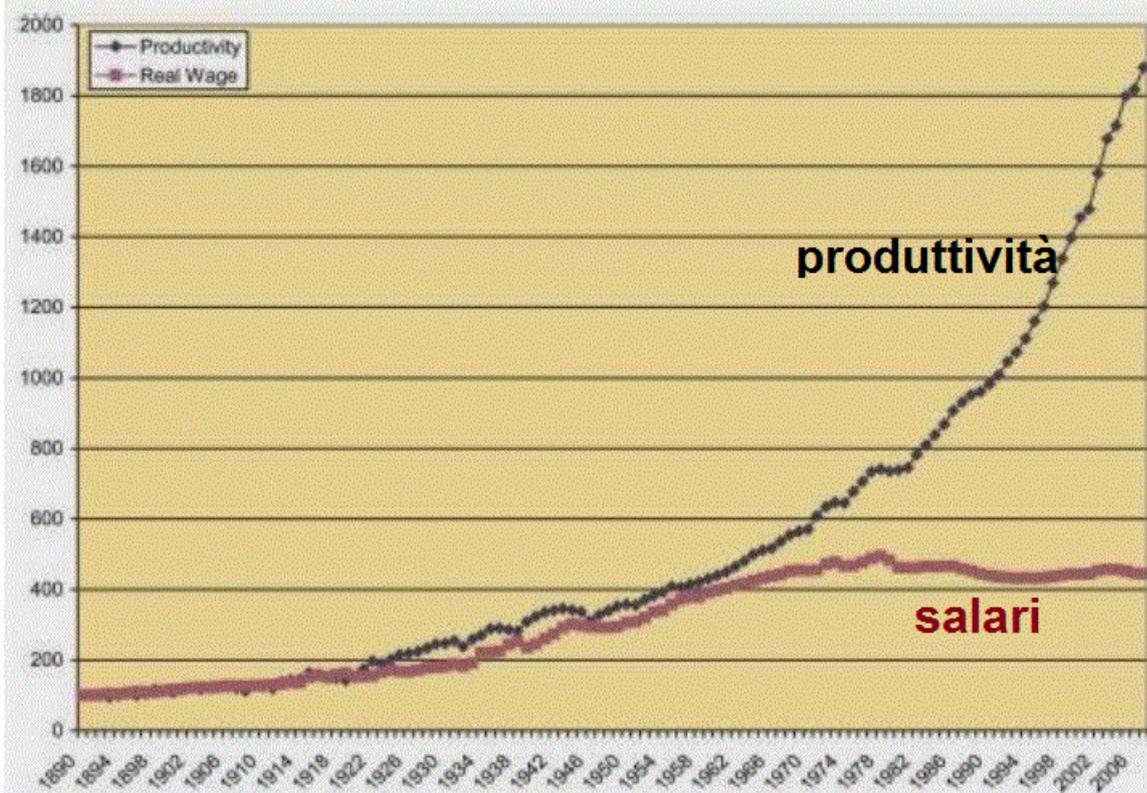
Nelle economie pre-industriali, in cui la produzione (la “torta” da dividere), aumentava poco da una generazione all'altra, la lotta per appropriarsi del frutto del lavoro del contadino, artigiano o schiavo da parte dei signori o mercanti era evidente e non a caso le loro istituzioni erano fatte accettare usando la forza in misura rilevante.

Nell'economia moderna invece si suppone che, grazie alla tecnologia, la produttività e il “PIL”(la “torta”) aumenti sempre e l'attenzione viene rivolta su come aumentare la produttività e quindi il PIL e si consente anche alla maggioranza di esprimersi e di votare chi la governa.

In realtà oggi esiste una competizione per appropriarsi di risorse a spese di qualcun altro altrettanto acuta che nel medioevo e l'idea che basti aumentare la produttività perché la maggioranza della collettività ne benefici non è più vera da circa due generazioni. Dagli anni '80 il reddito dei lavoratori, in Occidente, ha smesso bruscamente di aumentare con la produttività del loro lavoro, per cui evidentemente ci sono altri che si appropriano dell'incremento di ricchezza creato dal costante aumento della produttività del lavoro.

\

Figure 1. Indexes of Output and Real Wage per Hour, Manufacturing, 1890 to 2007, Index 1890=100



Sources: US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; US Department of Commerce, Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States*. Graph by Jason Ricciuti-Borenstein.

Il problema esiste quindi oggi come ai tempi dei romani o degli imperatori cinesi, ma essendo (in quasi tutto il mondo) ora stato bandito l'uso diretto della forza, questa appropriazione di ricchezza avviene tramite l'istituzione di regole legali e finanziarie che avvantaggiano alcuni, che però la maggioranza approva tramite le elezioni.

Quando ad esempio ci si lamenta come succede oggi in Europa dell'euro, della Banca Centrale Europea o della Globalizzazione si è in grado di rispondere da parte dei rappresentanti dell'élite: *"ma sono tutte cose che abbiamo votato!"* (eleggendo rappresentanti in parlamento...)

La competizione per appropriarsi di ricchezza tra gruppi nella società avviene oggi non tramite la forza, ma sul piano della migliore conoscenza delle implicazioni economiche delle regole che lo stato istituisce. L'élite che si avvantaggia del sistema economico deve ottenere nozioni che altri non hanno, oppure diffondere disinformazione e offuscare come funzioni veramente il sistema che li beneficia in modo sproporzionato.

Nella economia attuale sempre più complessa questo è il ruolo che giocano le idee economiche più diffuse: sono lo strumento più importante, a livello di tutta la società, per vincere nel gioco dell'appropriazione della ricchezza ai danni della maggioranza.

Come tutti sappiamo dall'esperienza pratica delle transazioni economiche e dei rapporti di lavoro, non sempre occorre essere brillanti, innovativi e contribuire qualcosa di utile per guadagnare rispetto ad altri, spesso è sufficiente che gli altri siano stupidi, superficiali o disinformati!

La teoria economica che impera oggi sui media e nelle università, le idee diffuse sul deficit e il debito, le tasse, l'inflazione, la globalizzazione, la "spread" e così via, sono lo strumento principale tramite cui l'élite attuale offusca agli occhi della maggioranza come funzioni il sistema che li deruba dei frutti dell'aumento della produttività della società.

Il motivo del cosiddetto fallimento dell'economia insegnata oggi nel prevedere le crisi e a produrre una teoria economica "corretta", non è semplicemente che i comportamenti umani sono complessi e mutabili: una teoria economica che descriva in modo realistico quello che succede sarebbe utile alla maggioranza e dannosa per le minoranze che beneficiano degli "errori" (dell'euro, della globalizzazione, della banca centrale europea...).

Chi pensi che sia sempre stato così però sbaglia. Innanzitutto fino alla prima guerra mondiale e in buona parte del mondo in realtà fino agli anni '80, quando la maggioranza delle dittature e regimi autoritari sono stati sostituiti da democrazie, la maggioranza dei cittadini non poteva votare o esprimersi liberamente. Anche nei paesi leader come l'Inghilterra l'uso della forza e della repressione era più comune e inoltre il ruolo dell'informazione e dei media era meno importante di oggi, per cui non la necessità di persuasione del pubblico era minore.

In secondo luogo, senza ora aprire un'intera discussione sul tema, anche solo un grafico come quello mostrato, indica che in realtà fino agli anni '70 il reddito medio della maggioranza degli occidentali aumentava in linea con la produttività. Per cui, a parte il terribile episodio della Depressione degli anni '30, c'era una legittimità da parte della teoria economica nell'indicare che il sistema economico beneficiava tutti o quasi.

In terzo luogo, anche qui senza entrare veramente nel tema, la teoria economica "classica" del XIX secolo era divisa in diverse scuole di pensiero, anche piuttosto radicali, che dibattevano ferocemente tra loro e la maggioranza delle quali offrivano una critica della rendita parassitaria, finanziaria e legata alla terra. Non si sta parlando

qui del marxismo, che non ha mai avuto credibilità come teoria economica seria, ma ad esempio di Stuart Mill, Schumpeter, Henry, la scuola di Chicago, Kalesky, Fino a Keynes, che concluse la sua opera magna con un appello all'”eutanasia del rentier”, cioè ad eliminare la rendita finanziaria,

si può dire che la teoria economica offriva a chi voleva difendere gli interessi della maggioranza e

Note

ⁱ Paul Krugman, NY Times, 2/9/2009, “*How Did Economists Get It So Wrong*”

ⁱⁱ Charles Goodhart, (ex membro del Monetary Policy Committee della Bank of England, professore emerito di Banking and Finance, London School of Economics), 6 agosto 2013, intervista con l’Institute of New Economic Thinking.

ⁱⁱⁱ Willem Buiter, (ex-membro del direttivo della Bank of England, capo economist di Citigroup) in: “The unfortunate uselessness of most state of the art academic monetary economics”. Financial Times, 3 marzo 2009.

^{iv} Borio C. *The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?* Monetary and Economic Department, BIS, December 2012.

^v Andrea Gerali; Stefano Neri; Luca Sessa; Federico M. Signoretti. *Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area*. Blackwell Publishing 2010.

^{vi} Victoria Chick on Money, “*Banking and the forgotten Keynes*”, Positive Money conference, January 2013, London. Victoria Chick è uno dei più importanti economisti monetari post-keynesiani viventi.

^{vii} Victoria Chick, op. cit.

^{viii} “... solo per i mutui residenziali americani ci sono 400 miliardi di perdite in giro. Poi arriveranno quelle per i mutui commerciali, per i prestiti auto, carte di credito e prestiti al consumo, diciamo in totale un minimo di 500 miliardi di perdite, solo in America... In Inghilterra per esempio ci sono 1400 miliardi di euro (1000 miliardi di sterline) di mutui residenziali e di cui circa metà sono “integrali”, cioè dove in realtà il mutuante non ha affatto comprato casa, ha solo pagato degli interessi e avrà (in parte) comprato casa tra quindici anni quando sarà arrivato a pagare almeno il 50% del valore, per ora la casa e della banca. In Spagna ci sono 700 miliardi [di mutui ipotecari] cui un 25% integrali [dove la banca presta il 100% del valore dell’immobile] e tutti a tasso variabile quando i tassi erano il 3%. In Irlanda idem, in Europa dell’Est peggio, in Francia una via di mezzo... [...] Metti tutto assieme e parliamo di 4-5000 miliardi di euro di credito al

consumo e immobiliare in Europa... [...], in Occidente un totale di 15 000 miliardi di euro di DEBITO DELLE FAMIGLIE di cui un 5% o 10% sta incagliandosi. Il credito si dovrà ridurre di almeno 2 mila miliardi, forse 3 mila miliardi in America. Nel corso del 2008 ci possono essere 500 miliardi di euro minimo, ma forse 800 o 1000 miliardi di euro di crediti incagliati. Questa cifra supera il capitale di tutte le banche europee e americane... [...]. ... molte banche occidentali possono risultare insolventi nel 2008. A breve quando si andrà in banca per chiedere un fido non ci verrà concesso perché a livello centrale essa non ha più il capitale per sostenere i crediti ai clienti...” cobraf.com, 24 dicembre 2007. Reperibile all’indirizzo www.cobraf.com/forum/coolpost.php?reply_id=88830.

Appendice al capitolo 30

"L'Isola senza Denaro"

(adattamento di un apologo sul funzionamento del debito e delle banche che ha avuto molta diffusione tra la fine dell'800 e l'inizio del '900)

Molto tempo fa esisteva un'isola abitata da una popolazione laboriosa e intelligente, che per vari motivi era rimasta tagliata fuori dal resto del mondo.

Una nave di mercanti che portava dell'oro finì sulle scogliere dell'isola, ma con l'aiuto degli isolani i mercanti riuscirono a salvarsi e a portare in salvo l'oro. Come ringraziamento, donarono alcuni oggetti d'oro alle mogli degli abitanti, questi ne rimasero contenti e chiesero di comprarne in cambio di cibo, vestiti e utensili che producevano, ma i mercanti rifiutarono di venderne oltre il dono iniziale.

Dopo aver esplorato meglio l'isola e notato come era prospera e la gente fosse industriosa i mercanti decisero di stabilirsi nell'isola e iniziare una loro attività.

Avevano infatti notato che gli abitanti scambiavano tra loro i prodotti sulla base di un sistema di baratto o di mutui prestati (cioè una famiglia forniva degli utensili per cucinare una volta ad un'altra e successivamente l'altra ricambiava con altri utensili o servizi). Questo sistema aveva diversi inconvenienti pratici, perché non sempre si era d'accordo sul valore relativo dei beni e servizi scambiati, cioè mancava un'unità di misura. I mercanti proposero di usare degli oggetti d'oro per effettuare gli scambi e in questo modo i nativi avrebbero potuto soddisfare il loro desiderio di acquisire più oro e avrebbero avuto un sistema di scambio dei beni e servizi più efficiente.

I capi dell'isola accettarono l'idea e proposero di comprare l'oro in cambio di una somma equivalente di beni, utensili e terreni. Ma gli mercanti non volevano vendere l'oro, proponevano invece di creare una banca che contenesse in deposito l'oro che avevano portato e che emettesse delle monete che valessero come la moneta nell'isola. I mercanti dicevano che potevano prestare queste monete per qualunque importo desiderato, ad un costo del 5% all'anno per il servizio e chiedevano a chi voleva le monete, come garanzia, dei pegni su dei beni o delle ipoteche sulle loro case. Gli abitanti accettarono e cominciarono a prendere a prestito le monete d'oro pagando un 5% di interesse.

Si era convenuto con i capi dell'isola che il totale dell'oro contenuto nella banca

avrebbe avuto un valore totale di 300mila dollari e il primo anno gli abitanti presero a prestito questa cifra in monete d'oro, che usarono per effettuare scambi tra loro e pagarono anche 15,000 dollari di interesse). Alla fine dell'anno, nel restituire la somma, si resero conto che avevano preso a prestito 300mila dollari in monete d'oro che COSTITUIVANO TUTTA LA MONETA DELL'ISOLA, per cui dovendo poi restituirne 315 mila non erano in grado di ripagarla tutta. Per cui il governo dell'isola andò a discutere con gli stranieri e si decise di estendere il prestito per un altro anno, sempre pagando i 15mila di interesse

Nel frattempo però gli stranieri avevano cominciato ad emettere al posto delle monete d'oro dei certificati che contenevano la promessa di pagare in oro a chi li avesse portati presso la loro banca, spiegando agli abitanti che erano più convenienti e pratici da usare e da portare in giro rispetto alle monete d'oro. E alcuni abitanti avevano cominciato ad accettarli come mezzi di pagamento.

Alla fine del secondo anno intanto gli abitanti si accorsero che avendo già pagato 15mila dollari di interessi il primo anno, pagandone altri 15mila di interesse sempre con le monete d'oro che avevano preso a prestito, sarebbero rimasti con 285 mila dollari. Quindi, se avessero continuato per altri 20 anni avrebbero ripagato in interessi tutte le monete d'oro esistenti nella banca (e nell'isola) e sarebbero rimasti lo stesso sempre in debito dei 300mila dollari iniziali, senza avere più una sola moneta d'oro in loro possesso. Dopo 20 anni sarebbero stati in bancarotta e avrebbero perso quindi i beni e le case date in garanzia.

Il governo dell'isola protestò con i mercanti stranieri spiegando il pericolo in cui ora gli abitanti si trovavano, di dover pagare ogni anno interessi e rimborsare la somma iniziale con monete d'oro che man mano si riducevano. I mercanti proposero di superare il problema della scarsità di monete d'oro (necessarie per ripagare l'interesse annuale del 5% e rimborsare anche i 300 mila iniziali), dichiarando moneta legale dell'isola anche i certificati emessi dalla loro banca (che promettevano di essere scambiati su richiesta in oro). In questo modo ci sarebbe stata abbastanza moneta per ripagare il debito e anche per espandere il commercio. Il governo dell'isola accettò l'idea di aumentare la moneta in circolazione usando i certificati emessi dalla banca, scambiabili su richiesta in oro.

I mercanti cominciarono anche a suggerire agli abitanti che non c'era bisogno che usassero solo monete d'oro per effettuare scambi tra loro, quando potevano oro usare

come moneta legale, riconosciuta dal loro governo, dei certificati che rappresentavano l'oro depositato alla banca. Per cui potevano depositare le loro monete d'oro in banca, dove erano anche più sicure e ricevere in cambio certificati della banca che ne rappresentavano lo stesso valore ed erano più pratici (costavano sempre un 5% annuale di interesse).

Una volta che i certificati cominciarono a circolare e ad essere usati al posto delle monete d'oro, gli stranieri erano in grado di emetterne senza dover ogni volta preoccuparsi che gli venisse subito richiesto di cambiarli in oro, perché non accadeva di frequente che qualcuno lo chiedesse. E quindi cominciarono a emettere certificati in eccesso dell'oro depositato, ad esempio 500mila dollari anche se l'oro in deposito valeva 500mila dollari.

Con il passare del tempo, il crescere del commercio e della popolazione e anche il crescere degli interessi da pagare la quantità di biglietti di carta emessi dalla banca aumentava sempre, gli interessi del 5% annuo sulla somma iniziale di 300mila dollari continuavano a venire pagati e in più ora c'erano questi certificati che pure costavano un interesse del 5%.

Dopo diversi anni i mercanti stranieri avevano di nuovo i 300mila dollari di monete d'oro con cui avevano iniziato e in più avevano emesso 900,000 dollari di certificati (scambiabili in teoria in oro), su cui pure ricevevano un 5% annuo di interesse, per cui ricevevano 60mila l'anno di interessi. E avevano ipoteche su quasi tutti i terreni dell'isola. In più il governo stesso si era dovuto indebitare con loro e dato che non aveva più monete d'oro li ripagava vendendo dei beni

I mercanti stranieri divennero gradualmente i padroni dell'isola e gli abitanti, che avevano con le ipoteche date in garanzia dei debiti perso il possesso delle loro case e dei loro terreni, finirono per lavorare per loro come servi. Questa situazione durò per molto tempo, fino a quando essendo i mercanti diventati troppo arroganti e insolenti scoppiò una violenta rivolta, gli abitanti distrussero la banca e massacrarono i mercanti. Dopodiché gli abitanti preferirono bandire l'uso dell'oro e dei prestiti della banca e tornare al loro semplice sistema di mutui scambi