MMT 101: Una Replica Alle Critiche.
Postato il Primo Dicembre 2013 da Devin Smith.

Redatto da Eric Tymoigne e L. Randall Wray
Questa è la prima parte di una serie di sei nel corso della quale parleremo delle critiche alla MMT. Come già sanno i lettori del nostro blog, i nostri critici continuano a sollevarci le medesime ripetitive obiezioni. Loro screditano la MMT attribuendoci affermazioni che non abbiamo mai fatto. Loro prendono le nostre parole e le distorcono per costruire uno spaventapasseri che poi tentano di distruggere. Non importa quante volte noi rispondiamo ad una particolare critica, loro ci riprovano sempre riutilizzando sempre i medesimi argomenti. Warren Mosler è solito utilizzare l'analogia col videogioco "Colpisci lo Scoiattolo": ne colpisci uno ma ne riappare sempre un altro.

Anche se sappiamo che è un'impresa estremamente ardua e inutile cercare di disilludere i critici dei loro adorati e fasulli argomenti, riteniamo che sarebbe utile per coloro che si avvicinano alla MMT con meno pregiudizi avere alla portata di mano le risposte a cinque categorie di critiche.

Oggi forniremo un'introduzione a questa serie di critiche che tratteremo. Ognuno dei successivi 5 post le affronterà ad una ad una. Forniremo anche una lista delle fonti utilizzate per tutti gli argomenti che tratteremo.

Per coloro che volessero approfondire, è possibile accedere al seguente link (Levy Institute) per scaricare l'intero paper sul quale è basata questa serie. Coloro che preferiscono documenti di minori dimensioni possono leggere la presente serie di post. Mentre procederemo risponderemo ai commenti e realizzeremo degli aggiornamenti al fine di chiarire l'argomento.
Per coloro che leggono il nostro sito (http://neweconomicperspectives.org/) da più tempo non ci sarà alcuna difficoltà nel seguirci, anche se ciò richiederà molto tempo. La perseveranza sarà una dote necessaria. Cercheremo di essere il più precisi possibile, in quanto "colpire gli scoiattoli" richiede diligenza.

Uno dei maggiori contributi della Modern Money Theory (MMT) consiste nello spiegare perché i governi dotati di una moneta sovrana [1] possiedono una forte flessibilità nell'ambito di una politica economica libera da costrizioni finanziarie.
Non solo essi possono emettere la loro valuta [2] per pagare i debiti pubblici denominati nella loro stessa unità di conto, ma possono anche cambiare le regole in gioco al fine di superare le restrizioni che si autoimpongono per quanto concerne le operazioni di bilancio.
Come tale, questo tipo di governo non è finanziariamente vincolato nelle sue operazioni come invece lo sono le nazioni non sovrane e grazie a questa caratteristica può indirizzare le sue attività al raggiungimento di obiettivi quali la piena occupazione e la stabilità dei prezzi.
Attraverso una dettagliata analisi delle istituzioni e delle pratiche che riguardano le operazioni fiscali e monetarie del Tesoro e della banca centrale di nazioni quali gli USA, il Brasile, l'Argentina, l'Eurozona e l'Australia, la MMT ha fornito argomentazioni a livello istituzionale ed accademico sul funzionamento interno delle economie dei paesi dotati di sovranità monetaria e di quelli non sovrani (Mosler 1999; Bell 2000; Bell and Nell 2003; Bell and Wray 2002; Wray 1998, 2003a,

2003b, 2003c, 2007, 2012; Fullwiler 2006, 2009, 2011, 2013; Kelton, Fullwiler and Wray 2012; Mitchell and Mosler 2002; Muysken and Mitchell 2008; Rezende 2009).

Le argomentazioni a livello istituzionale riguardano il ruolo del Tesoro nella politica monetaria, il modo in cui la banca centrale attua questa politica, le implicazioni sul bilancio patrimoniale delle operazioni del Tesoro e della banca centrale, l'importanza delle identità contabili nazionali e l'irrilevanza economica – ma non politica – delle costrizioni autoimposte.

Le conclusioni accademiche della MMT riguardano l'utilità nel combinare Tesoro e banca centrale all'interno di un settore che definiremo governativo, le causalità tra i bilanci finanziari macroeconomici desiderati ed effettivi, il ruolo funzionale delle tasse e dei titoli e le relative costrizioni sul governo. Tutti questi elementi istituzionali ed accademici vengono riassunti dall'affermazione secondo la quale i governi con moneta sovrana sono sempre solventi e possono permettersi di acquistare tutto ciò che viene venduto nella loro unità di conto nazionale nonostante potrebbero dover affrontare costrizioni a livello di inflazione e politiche. [3]
La MMT inoltre ha fornito argomentazioni di politica economica riguardo la stabilità finanziaria, la stabilità dei prezzi e la piena occupazione. Essa afferma che questi sono importanti traguardi che devono essere raggiunti indipendentemente da altri, attuando politiche strutturali che funzionino indipendentemente dal clima politico attuale e che gestiscano il più direttamente possibile gli obiettivi che devono essere raggiunti. La MMT rigetta la tradizionale scelta tra inflazione e disoccupazione e non fa affidamento sulla crescita economica in stretta sintonia con il raggiungimento della piena occupazione, che sono visti come obiettivi di politica economica indipendenti.

Le critiche alla MMT possono essere classificate in 5 categorie:

1. le considerazioni circa l'origine della moneta e il ruolo delle tasse nell'accettazione della valuta del governo;

2. le considerazioni in ambito di politica fiscale;

3. le considerazioni sulla politica monetaria;

4. la rilevanza delle conclusioni della MMT per le economie in via di sviluppo;

5. la validità delle raccomandazioni di politica economica della MMT.

Questa serie di articoli si dedica a ciascuna di queste categorie utilizzando l'approccio a circuito e le identità contabili nazionali e aggiungendo progressivamente altri settori economici.

La seconda parte di questa serie si focalizza sul settore governativo. Il post dimostra l'importanza delle tasse per il regolare funzionamento di un governo che basa le sue attività su un sistema

monetario e comincia con la trattazione dell'ipotesi del consolidamento (tra Tesoro e Banca Centrale, NdM).

La terza parte si concentra sull'economia del settore privato nazionale e descrive alcune conclusioni sulla condotta della politica fiscale e la corretta gestione del bilancio delle entrate da parte del governo.

La quarta parte aggiunge la figura della banca centrale e studia le interazioni tra la stessa, il Tesoro e l'economia privata.

La quinta parte aggiunge il settore estero e studia l'impatto della politica fiscale, il ruolo dei regimi che si basano sul tasso di cambio (tra valute) e il livello di sviluppo di una nazione.

Il post finale si concentra sul contesto politico e sulle conclusioni dell'MMT.

Qui forniremo una descrizione molto breve delle basi della MMT che vi aiuterà a seguire l'esposizione che svilupperemo nei prossimi articoli.

Consideriamo l'approccio circuitista post keynesiano Francese – Italiano particolarmente utile nel far comprendere il punto che il denaro necessario per la spesa deve venire da qualche parte. Molti riconoscono che per finanziare un acquisto una persona deve utilizzare una precedente entrata, oppure vendere un asset (attività finanziaria, NdM) o ricorrere ad un prestito.
A livello individuale questo certamente è vero. Tuttavia il denaro che deriva dalle entrate affluisce nello stesso modo in cui le ricevute derivanti della vendita di asset necessariamente devono venire da qualche parte – e un regresso all'infinito non è logicamente possibile. La tipica fonte divina neoclassica della finanza è il risparmio – ma se il risparmio viene considerato nella sua forma finanziaria (denaro e non beni reali NdM) deve prima essere stato generato da qualcun altro che ha speso e si ritorna nel regresso all'infinito.
Quindi, quando il circuito inizia con un prestito bancario per finanziare l'acquisto di prodotti (utilizzati per la generazione di altri prodotti) tutti i problemi di logica vengono risolti.

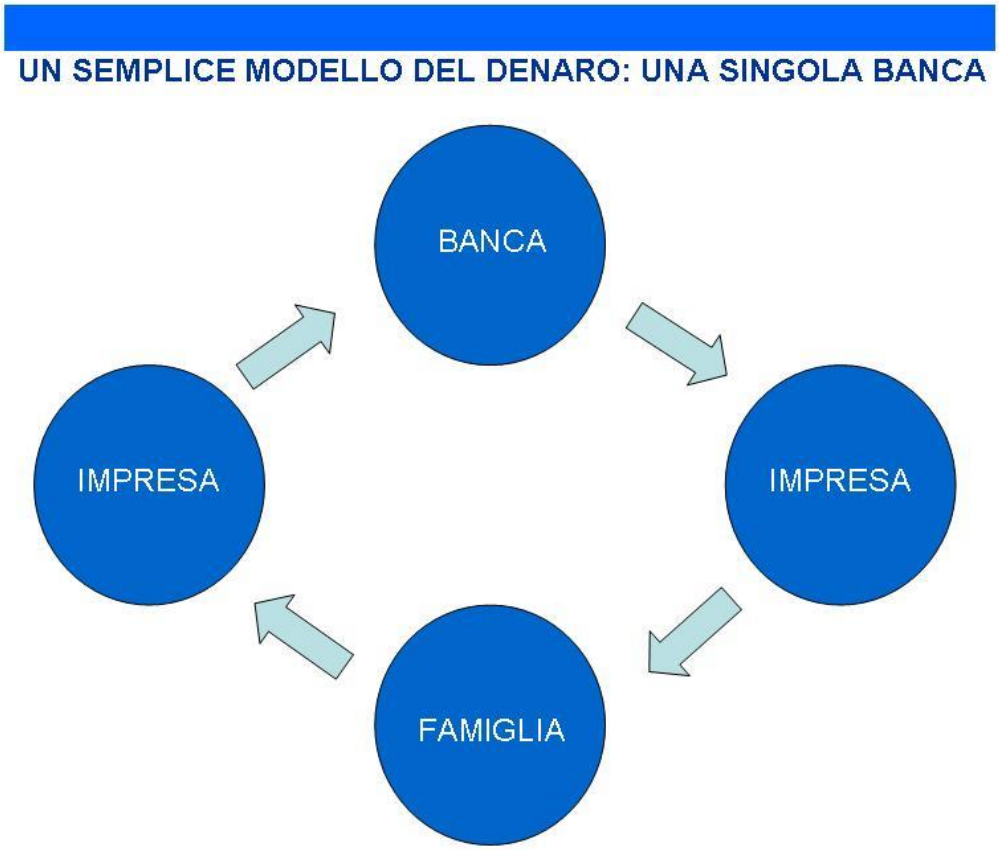
La spesa e la creazione di "denaro" nella forma di un deposito bancario sono legate. E' meglio pensare a queste come voci di un bilancio patrimoniale: la banca accetta l'ITD (Io Ti Devo, cioè un debito, NdM) del debitore ed accredita la sua richiesta di deposito (realizza un prestito, NdM). L'ITD del debitore viene compensato dall'accredito presso il suo deposito (conto corrente, NdM). La spesa semplicemente sposta il deposito richiesto a un venditore. La moneta viene creata "in modo endogeno" (dentro il sistema privato, NdM) per finanziare la spesa.

Più tardi, quando i prestiti vengono ripagati, sia il deposito richiesto che l'ITD del debitore vengono addebitati – il denaro viene distrutto. Non c'è alcuna magia, alcuna "manna dal cielo", non c'è separazione del settore "reale" (curva IS, Investimento – Risparmio o Investment - Saving) dal settore "monetario" (curva LM, Liquidità – Denaro o Liquidity - Money). Come Clower avrebbe osservato, con il denaro si acquistano dei beni e con i beni si acquista denaro ma con i beni non si

comprano altri beni. Il baratto non è consentito in quanto prima di spendere bisogna ottenere denaro da flussi in entrata, vendita di asset o richiesta di prestiti. E il denaro deve essere creato da un primo prestito che fa iniziare il ciclo.

Questa è l'idea dietro l'approccio della "moneta endogena" adottato dai Post Keynesiani: i prestiti creano depositi e il ripagamento dei prestiti distrugge i depositi. Molti Post Keynesiani vanno oltre e adottano l'approccio "orizzontale": sia la fornitura di prestiti che di riserve bancarie sono denaro orizzontale, ad un tasso di interesse amministrato in modo esogeno (Moore 1988). Non dobbiamo qui entrare nei dettagli di questo approccio, né un lettore deve accettare una fornitura orizzontale (solo a livello di settore privato, NdM) di depositi e prestiti (noi non lo facciamo !). Il concetto fondamentale è che i prestiti bancari non sono mai limitati dai depositi che affluiscono nelle banche, dal momento che le banche creano depositi quando prestano.

Iniziamo con un semplice schema del circuito.



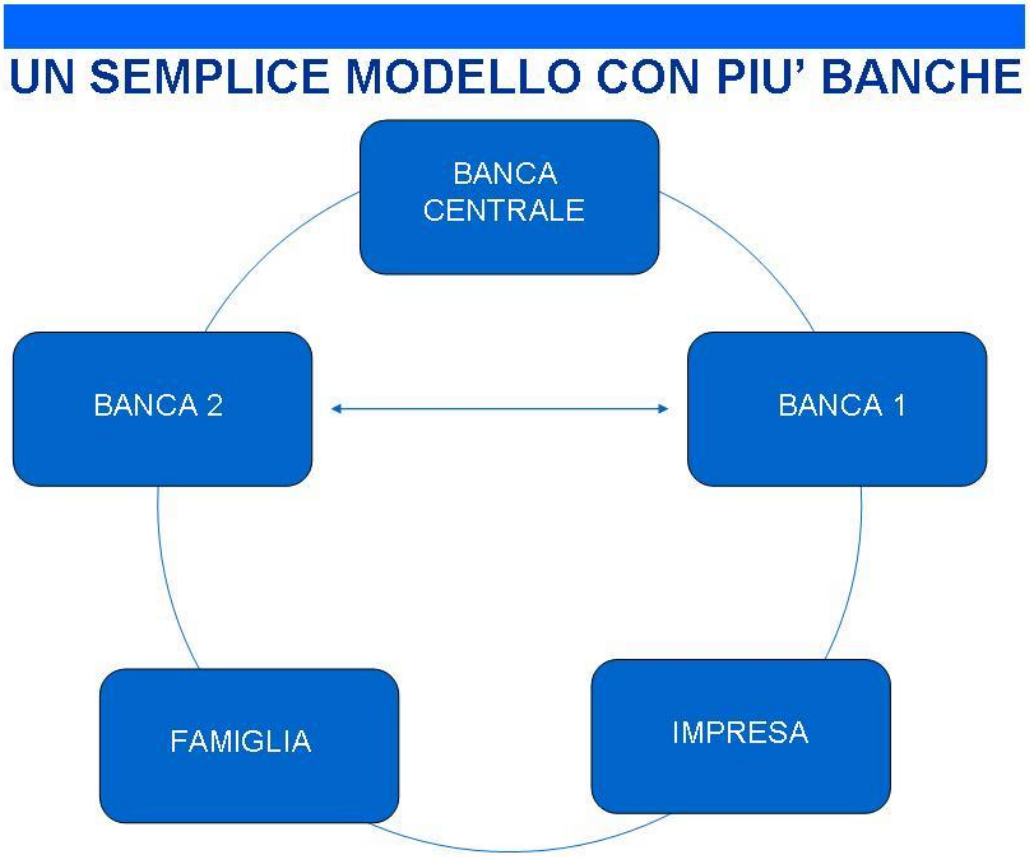
Qui la banca fa un prestito ad un'impresa emettendo un deposito su richiesta; l'impresa assume lavoro dal settore domestico, pagando un salario; la banca addebita il deposito richiesto dall'azienda e lo accredita al settore domestico; la famiglia acquista i prodotti dell'azienda; la banca addebita il deposito della famiglia e accredita quello dell'impresa; e alla fine l'impresa utilizza il deposito richiesto (all'inizio del ciclo, NdM) per ripagare il prestito.

Finchè la famiglia non risparmia e i depositi richiesti non possono essere riscattati (non sono convertibili in riserve, ndM), il circuito “si chiude”.

Non ci dedicheremo alla questione del risparmio, del pagamento degli interessi e dei profitti in questa sede – i risultati sono ben conosciuti nella letteratura circuitista.

Ciò che è importante notare qui è il fatto che la banca in questo semplice modello non può “finire il denaro” da prestare. Essa crea il “denaro” (deposito richiesto) quando realizza il prestito. L’unica costrizione è la volontà della banca di prestare e la volontà dei mutuatari di chiedere in prestito.

Il problema certamente è che se c’è più di una banca può realizzarsi un drenaggio (di denaro, NdM) da una all’altra. In questo caso, deve esserci qualcosa da “drenare” – qualcosa per la quale un deposito richiesto possa essere “riscattato” (convertito in riserve, NdM). Aggiungiamo una banca centrale che crei riserve che possano essere usate dalle banche per il clearing (meccanismo di compensazione delle riserve tra le banche, NdM).



In questo caso ci chiediamo: ”Da dove vengono le riserve ?”. La banca centrale le ottiene dalle banche private ? Certamente no; deve prima essere lei che “le spende o le presta” e in questo modo le crea. Le riserve sono passività della banca centrale, create sia attraverso prestiti che con

l'acquisto di asset. Può la banca centrale "finire mai il denaro", cioè le sue stesse riserve ? No, può sempre crearle se richieste.

In generale, come sappiamo, le banche devono raggiungere dei requisiti di riserva e le banche utilizzano le riserve per il clearing. A questo punto entrano in gioco le "riserve orizzontali": ogni banca centrale che amministra un obiettivo per il tasso di interesse overnight (letteralmente "durante la notte", cioè da un giorno al seguente, è il tasso di interesse dei prestiti interbancari a breve termine, NdM) deve fornire delle riserve su richiesta – altrimenti perderebbe il controllo del tasso di interesse. Nella letteratura Post Keynesiana si afferma che la politica della banca centrale "soddisfa" sempre la richiesta di riserve. Dato che questa domanda è fortemente legata al tasso di interesse (controllato dalla banca centrale, NdM), c'è poco spazio per "errori" da parte della banca centrale. Essa deve soddisfare più o meno esattamente la richiesta.

Crediamo che questo punto di vista sia ora largamente condiviso anche dal pensiero economico ortodosso: le moderne banche centrali operano con un obiettivo di tasso di interesse overnight e soddisfano la richiesta di riserve da parte delle banche al fine di mantenere costantemente questo obiettivo.

Tutto ciò è ormai assodato e non è oggetto di controversie (o non dovrebbe esserlo).

LA MMT PORTA LO STATO ALL'INTERNO DEL CIRCUITO.

Che cosa introduce l'MMT ?

1. La moneta unità di conto, perlomeno oggi, è virtualmente sempre denaro dello stato – ad esempio il "dollaro" è la valuta scelta dalle autorità (degli Stati Uniti d'America).

2. Le autorità emettono la valuta, che è costituita da banconote e monete denominate in quella unità di conto e la banca centrale (che sia o meno legalmente indipendente) emette le riserve delle banche nella stessa unità di conto.

3. Le autorità impongono le tasse e altre obbligazioni nella stessa unità di conto e accettano le loro stesse passività (banconote, monete e riserve che tutte insieme costituiscono denaro ad alto potenziale - High Powered Money o HPM) come mezzi di pagamento allo stato.

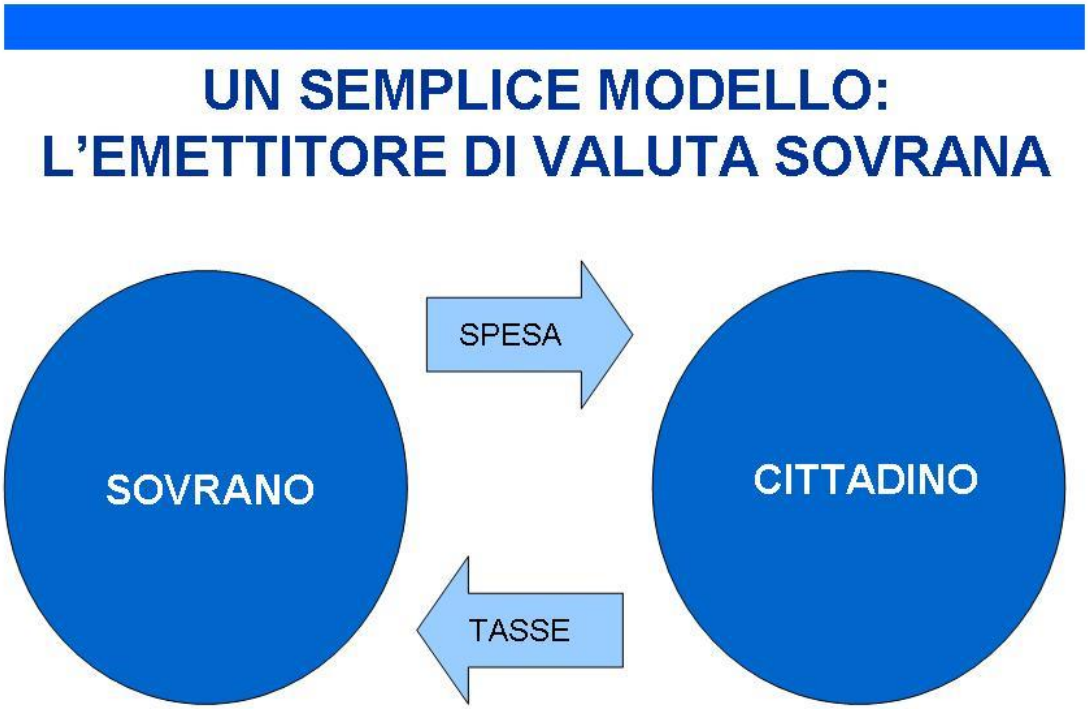
4. Le autorità emettono HPM denominato nella stessa unità di conto quando spendono.

5. Le autorità vendono altri tipi di passività (generalmente di più lungo termine) denominate nella stessa unità di conto, accettando i loro stessi Io Ti Devo (ITD) ad altro potenziale (il denaro che loro per prime hanno speso, NdM) come pagamento.

Dovremmo pertanto insistere sul fatto che ogni circuito moderno dovrebbe accettare che il “denaro delle banche” creato all’inizio del ciclo è denominato nell’unità di conto dello Stato. In più è necessario riconoscere che le banche utilizzano HPM per il clearing (più in specifico la porzione di HPM per il pareggiamento delle riserve) e quindi anche l’intero circuito dovrebbe cominciare con HPM. Crediamo che ciò sia ora accettato da economisti circuitisti quali Parguez e Seccareccia che esplicitamente hanno messo lo Stato all’interno del circuito. (Parguez 2002, Parguez e Seccarrecia 2000).

Lo scopo finale che spesso ci prefiggiamo è quello di dimostrare che fin dall’inizio le autorità impongono un’obbligazione (contributi, multe, tasse) per assicurare che il loro HPM venga accettato, tuttavia qui non parleremo di ciò.

Espandiamo il nostro semplice modello utilizzato sopra includendo il governo. Assumiamo in prima istanza il caso di un’economia molto semplice, con un governo che emette la sua valuta e impone una tassa che deve essere pagata con questa valuta. Questo sarebbe stato il tipico caso di circa due secoli fa quando i governi emettevano monete o addirittura dei bastoncini (come unità di conto) e le spendevano direttamente nei loro acquisti dal settore non governativo. (Più tardi vedremo la questione del consolidamento tra banca centrale e tesoro, che fa impazzire molti dei nostri critici).



Ora la domanda è, da dove viene il denaro ? E' per caso manna che viene dal cielo ? E' per caso parte di una iniziale dote fatta all'umanità ? Viene per caso in prima istanza da coloro che pagano le tasse ? Chiaramente la risposta è no. Viene dallo Stato, dal momento che si tratta di un ITD (Io Ti Devo) dello Stato denominato nella sua unità di conto. Può questo governo "finire mail il suo denaro" – la sua stessa valuta sottoforma di monete o bastoncini ? Chiaramente no. Deve esso "prendere in prestito" la sua stessa valuta prima di poterla spendere ? No. Ha bisogno delle entrate delle tasse prima di poter spendere ? No. Esso spende la sua valuta creandola dal nulla.
Allarghiamo ora l'analisi. Includiamo una banca centrale che emette riserve, così adesso abbiamo "denaro ad alto potenziale (HPM)" costituito sia da moneta che da riserve. Se la moneta viene depositata presso una banca, questa la trasmette alla banca centrale per ricevere un accredito al suo conto di deposito riserve; la banca centrale detiene la moneta come un asset in contropartita alle riserve che ha emesso (che è una sua passività).

Ora ci sono due vie ovvie attraverso le quali l'HPM viene immesso nell'economia: la spesa dello stato ed i suoi prestiti. Le banche non possono entrare in possesso di HPM per il clearing (o per raggiungere i requisiti di riserva) a meno che lo stato per primo non abbia speso o prestato denaro HPM creandolo dal nulla. Notate l'analogia col caso dei depositi bancari: la banca per prima deve spenderli o prestarli al fine di crearli. Abbiamo già osservato che tra i Post Keynesiani assolutamente non c'è disaccordo fino a questo punto dal momento in cui siamo consapevoli che "i prestiti creano depositi" – il punto di vista comune secondo il quale le banche si siedono e aspettano che arrivi un deposito prima che possano realizzare un prestito deve avere la sequenza logica invertita. E' anche corretto affermare che lo Stato deve spendere o prestare il suo HPM

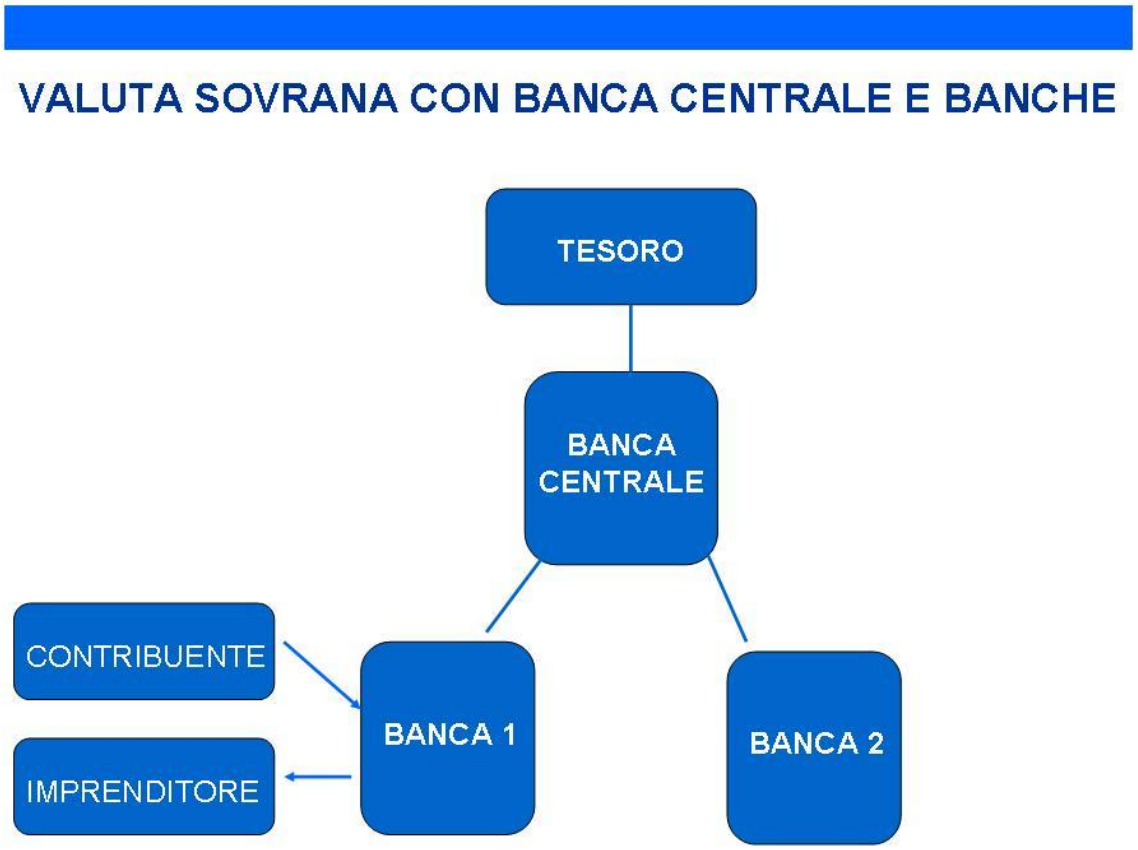
creandolo dal nulla prima che banche, imprese o famiglie possano entrare in possesso di monete, banconote o riserve bancarie.

Possiamo complicare la cosa ulteriormente. Assumiamo che il Tesoro utilizzi la Banca Centrale come fosse la sua banca. I pagamenti sono fatti dalla Banca Centrale in nome del Tesoro e la Banca Centrale riceve i pagamenti delle tasse per il Tesoro. Assumiamo che ciò avvenga pagando e ricevendo banconote della banca centrale, come mostrato nello schema di cui sopra.

Si noti che abbiamo escluso dal diagramma il pagamento dei salari da parte dell'imprenditore, che permette ai lavoratori di pagare le tasse. Avrebbe complicato lo schema – si può immaginare che c'è anche un circuito che parte dall'imprenditore che paga i salari e si chiude con il lavoratore che spende per i consumi.

Può il governo "finire i soldi" per spendere ? No. La banca centrale può emettere banconote per pagare l'imprenditore (ciò rappresenta un "avanzo" nei confronti del Tesoro) e riceve le banconote come pagamento delle tasse. Il governo ha bisogno delle entrate delle tasse prima di poter spendere ? No. Esso spende per primo.
Infine, includiamo le banche private così che i pagamenti del governo vengano eseguiti staccando degli assegni bancari che i destinatari depositano nelle loro banche. Le banche inviano gli assegni alla banca centrale per ricevere degli accrediti nelle loro riserve. Per semplicità assumeremo che l'imprenditore e il lavoratore che paga le tasse utilizzino la stessa banca. Certamente se ciò non

avviene, allora dobbiamo fare riferimento allo schema sopra che mostra il meccanismo del clearing tra le banche (che avviene) utilizzando il bilancio patrimoniale della banca centrale (le riserve che essa genera al netto, NdM).



Per entrare un pò più nel dettaglio, quando il Tesoro vuole spendere, emette una passività (un buono, moneta, un titolo) nei confronti della Banca Centrale, che accredita il deposito richiesto. Per spendere il Tesoro “stacca un assegno” per un imprenditore.
L’imprenditore deposita l’assegno presso la Banca 1 (che riceve un accredito di riserve) e assume forza lavoro per adempiere ai suoi obblighi con lo Stato (per poter pagare le tasse, NdM); il lavoratore poi riceve dei salari sottoforma di accrediti del suo conto di deposito (presso la banca 1, NdM) e utilizza questo deposito per acquistare prodotti e pagare le tasse. Quando le tasse vengono pagate, le riserve della Banca 1 vengono addebitate. La spesa del governo aggiunge riserve, mentre le tasse addebitano le riserve.
Per concludere: può il governo “finire i soldi” in questo semplice modello ? Ancora, la risposta è no. Deve attendere le entrate delle tasse prima che possa spendere ? Ancora no, in verità il governo deve spendere (o prestare) HPM creandolo dal nulla prima che le banche possano eseguire pagamenti alla banca centrale nel nome di coloro che pagano le tasse.
Anche se le banche nel nostro modello possono sempre accreditare i conti di deposito di coloro che pagano le tasse (così essi possono scrivere assegni per pagarle), tuttavia le stesse non

possono creare riserve da addebitare quando le tasse vengono pagate attraverso la banca centrale. Finché la banca centrale è disposta a fornire riserve su richiesta (come deve fare dal momento in cui gestisce un tasso di interesse a livello orizzontale (del settore non governativo, privato - NdM)), essa presterà o spenderà (tramite l'acquisto di asset) riserve creandole dal nulla per permettere il pagamento delle tasse anche se il tesoro non sta spendendo.
Noi riconosciamo che nei paesi sviluppati oggi esiste una divisione di responsabilità tra Tesoro e Banca Centrale e che la Banca Centrale in molte nazioni è ufficialmente indipendente dallo Stato. Non andremo a cercare i cavilli per capire fino a che punto la Banca Centrale è legalmente separata dal Tesoro (negli Stati Uniti, ad esempio, non c'è dubbio che la FED fu creata da un atto del Congresso e che sia soggetta alla sua volontà; sul fatto che il Congresso preferisca non esercitare un elevato controllo sulla FED siamo d'accordo).
Ma come prima approssimazione, noi preferiamo consolidare le operazioni del tesoro e della banca centrale; poi le separeremo per un'ulteriore analisi. Spiegheremo in dettaglio più tardi il perché di questa semplificazione e perché non la riteniamo errata.

Per la maggior parte degli scopi, all'utilizzatore di HPM (banca, famiglia, impresa) potrebbe non interessare particolarmente che si tratti di un ITD del Tesoro piuttosto che della Banca Centrale. (Questi ITD) sono quasi perfettamente intercambiabili. Il consolidamento (tra le operazioni del Tesoro e della Banca Centrale, NdM) ci permette anche in prima analisi di chiarire la semplice affermazione secondo la quale gli ITD "Governativi" devono essere spesi o prestati (dal Governo stesso, NdM) al fine di crearli, proprio come avviene per gli ITD bancari. E ciò ci permette di posticipare la discussione sui particolari dettagli operativi su "come il governo realmente spende e presta i suoi ITD creandoli dal nulla", dal momento che questi meccanismi variano a seconda dell'epoca e delle nazioni. Più tardi torneremo su questi dettagli.

Concludiamo riassumendo il caso più semplice e generale che abbiamo esaminato in questo post. L'emettitore della valuta deve fornirla prima che i suoi utilizzatori (le banche per il meccanismo del clearing, famiglie e imprese per gli acquisti e il pagamento delle tasse) la possiedano. Ciò rende chiaro il fatto che il governo non può sedersi e aspettare le entrate delle tasse prima di poter spendere, nello stesso modo in cui gli emettitori di depositi bancari (le banche) non possono attendere i depositi prima di realizzare prestiti.
Il governo spende o presta HPM creandolo dal nulla e riceve indietro ciò che spende o presta quando le tasse vengono pagate o i debiti nei suoi confronti vengono saldati. Ciò significa anche che al massimo il governo può ricevere indietro in pagamento tanto quanto ha speso o prestato. Nel corso di un certo periodo certamente potrebbe ricevere più o meno di quello che ha speso o prestato nell'arco dello stesso tempo. Ma è impossibile per il governo ricevere pagamenti cumulativi che eccedano la sua spesa e i suoi prestiti totali esattamente come è impossibile per il settore bancario ricevere nel ritiro dei prestiti pagamenti maggiori rispetto ai suoi prestiti cumulativi, come dimostra il circuito. E' molto più verosimile che il governo riceverà di meno (di quello che ha speso o prestato, NdM) e questo deficit sarà esattamente pari all'accumulo di saldi di HPM detenuti da banche, famiglie e imprese.

Infine, non solo il governo deve spendere o prestare il suo HPM creandolo dal nulla prima che possa ricevere lo stesso come pagamento delle tasse, ma il governo logicamente deve anche spendere o prestare HPM prima che possa prenderlo in prestito. Ciò può sembrare un po' strano.

Ma, richiamando ancora il circuito, possono le banche in aggregato prendere in prestito depositi prima che li abbiano creati ? No, devono prestare o spendere (comprare asset, inclusi gli ITD dei loro debitori) creando depositi prima che possano esistere dei depositi da “prendere in prestito”.

Una volta che i depositi esistono, una banca può “prenderli in prestito”, cioè emette una passività che non è un deposito per ottenere lo stesso. Per essere chiari, una banca che ha creato un deposito come passività verso se stessa non “prenderà in prestito” il suo stesso deposito, ma può indurre uno dei suoi correntisti a conferirle un deposito in cambio di qualche altra passività bancaria, come un debito subordinato o una carta commerciale a breve termine (forme di debito non garantito, NdM). Può anche vendere tale debito a correntisti di altre banche, nel qual caso riceverà un drenaggio di compensazione (un afflusso di riserve, NdM) a suo favore. Normalmente questa operazione prenderà la forma di un accredito al suo conto di riserva presso la banca centrale, ma potrebbe essere un deposito in una banca corrispondente (alla banca centrale, NdM): ad esempio le banche dei paesi dell’Inghilterra detenevano presso le banche della città di Londra i depositi che potevano essere utilizzati per il clearing prima della creazione della Banca d’Inghilterra.

Nel caso del governo, il suo prendere in prestito è una sostituzione delle sue passività sottoforma di HPM con altre passività nella forma di cambiali e titoli. Esso deve spendere o prestare il suo HPM creandolo dal nulla prima di poterlo “prendere in prestito” emettendo cambiali e titoli.

Di seguito i riferimenti per l’intera serie di post:

Bassetto, M. and Messer, T. (2013) “Fiscal Consequences of Paying Interest on Reserves,” *Federal Reserve Bank of Chicago*, Working Paper No. 2013-04.
Bell, S.A. (2000) “Do Taxes and Bonds Finance Government Spending?” *Journal of Economic Issues*, 34 (3): 603-620.
Bell, S.A. and Nell, E.J. (2003) *The State, The Market, and The Euro*. Northampton: Edward Elgar.
Bell, S.A. and Wray, L.R. (2002) “Fiscal Effects on Reserves and the Independence of the Fed”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 25 (2): 263-271.
Bougrine, H. and Seccareccia, M. (2002) “Money, Taxes, Public Spending, and the State within a Circuitist Perspective,” *International Journal of Political Economy* 32 (3): 58-79.
Buchanan, Neil. (2013) “If You’re explaining, everyone’s losing (Platinum coin edition),http://www.dorfonlaw.org/2013/01/if-youre-explaining-everyones-losing.html; last accessed 17 Oct 2013.
Cantor, R. and Parker, F. (1995) “Sovereign Credit Ratings,” Federal Reserve Bank of New York *Current Issues in Economics and Finance*, 1 (3): 1-6.
Commonwealth of Australia (2003) *Budget Strategy and Outlook 2003-04*, 2003-04 Budget Paper No. 1. Canberra: Commonwealth of Australia.
———. (2011) *Budget Strategy and Outlook 2011-12*, 2011-12 Budget Paper No. 1. Canberra: Commonwealth of Australia.
Davis, A.M. (1901) *Currency and Banking in the Province of Massachusetts Bay*. New York: Macmillan. Reprinted by Kelley Publisher, New York, 1970.

Desan, Christine (2013); “Money as a Legal Institution”, to be published in David Fox and Wolfgang Ernst, *Money in the Western legal Tradition,* 2014.
Fiebiger, B. (2012a) “Modern Money Theory and the Real-World Accounting of 1-1<0: The U.S. Treasury Does Not Spend as per a Bank.” Political Economy Research Institute Working Paper No. 279. Amherst: University of Massachusetts Amherst
———. (2012b) “A Rejoinder to ‘Modern Money Theory: A Response to Critics.’” Political Economy Research Institute Working Paper No. 279. Amherst: University of Massachusetts Amherst.
———. (2013) “A constructive critique of the Levy Sectoral Financial Balance approach: resurrecting a “Robin Hood” role for the state’s taxing-and-spending functions” Real-World Economics Review, 64: 59-80.
Fullwiler, S.T. (2006) “Setting Interest Rates in the Modern Money Era,” *Journal of Post Keynesian Economics*, 28 (3): 495–525.
_____. (2009) “The Social Fabric Matrix Approach to Central Bank Operations: An Application to the Federal Reserve and the Recent Financial Crisis.” In Natarajan, Tara, Wolfram Elsner, and Scott Fullwiler, (eds.)*Institutional Analysis and Praxis: The Social Fabric Matrix Approach*, 123-169. New York, NY: Springer.
_____. (2011) “Treasury Debt Operations: An Analysis Integrating Social Fabric Matrix and Social Accounting Matrix Methodologies.” Mimeograph.
_____. (2013) “Modern Central Bank Operations: The General Principles.” In Basil Moore and Louis-Philippe Rochon (eds.), *Post-Keynesian Monetary Theory and Policy: Horizontalism and Structuralism Revisited*, Cheltenham: Edward Elgar.
Fullwiler, S.T, Kelton, S.A, and Wray, L.R., ‘Modern Money Theory: A Response to Critics’, Political Economy Research Institute, Working Paper 279.
Gardiner, G.W. (2004) “The Primacy of Trade Debt in the Development of Money’” in *Credit and State Theories of Money: The Contribution of Mitchell A. Innes*, 128-172. Northampton: Edward Elgar.
Godley, W. and Lavoie, M. (2007) *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, New York: Palgrave Macmillan.
Gnos, C. and Rochon, L.P. (2002) “Money Creation and the State: A Critical Assessment of Chartalism,” International Journal of Political Economy, 32 (3): 41–57.
Ingham, Ingham, Geoffrey. 2000. Babylonian Madness: On the Historical and Sociological Origins of Money. In John Smithin (ed.) *What Is Money.* London & New York: Routledge.
Innes, A.M. (1913) “What is Money?” *Banking Law Journal* 30(5): 377-408. Reprinted in Wray, L. R. (ed.) *Credit and State Theories of Money*. Northampton: Edward Elgar. 2004.
———. (1914) “The Credit Theory of Money.” *Banking Law Journal* 31(2): 151–168. Reprinted in Wray, L. R. (ed.)*Credit and State Theories of Money*, 50-78. Northampton: Edward Elgar. 2004.
JKH. (2012a) “Treasury and the Central Bank: A Contingent Institutional Approach.” *Monetary Realism*. May 29, Available at http://monetaryrealism.com/treasury-and-the-central-bank-a-contingentinstitutional-approach/
———. (2012b) “Treasury and the Central Bank: A Contingent Institutional Approach.” Monetary Realism, June 3, Available at http://monetaryrealism.com/treasury-and-the-central-bank-a-contingentinstitutional-approach/#comment-7173.
Keynes, J.M. (1937) “How to avoid the slump,” *The Times*, January 12–14. Reprinted in D.E. Moggridge (ed.) (1973) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 21, 384-395, London: Macmillan.

———. (1939) “The process of capital formation,” *Economic Journal*, 49 (195): 569-574. Teprinted in D. E. Moggridge (ed.) (1973) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 14, 278-285, London: Macmillan.
Lavoie, M. (2013) “The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique,” *Journal of Economic Issues*, 47 (1): 1-31.
Maclaury, B. (1977) “Perspectives on Federal Reserve Independence – A Changing Structure for Changing Times,” in Federal Reserve Bank of Minneapolis (ed.) *1976 Annual Report*. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
Marquis, M. (2002) “Setting the Interest Rate,” Federal Reserve Bank of San Francisco *Economics Newsletter*, No. 2002-30.
McCulley, P. (2009) “The Shadow Banking System and Hyman Minsky’s Economic Journey” PIMCO *Global Central Bank Focus*, May.
http://media.pimco.com/Documents/GCB%20Focus%20May%2009.pdf
Meulendyke, A.M. (1998) *U.S. Monetary Policy and Financial Markets*. New York: Federal Reserve Bank of New York.
Mitchell, W.F. (2012) “Hungary helps to demonstrate MMT principles,” *Billy Blog*http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=17645
Mitchell, W.F., and Mosler, W. (2002) “Public Debt management and Australia’s Macroeconomic Priorities”*Center for Full Employment and Equity*, Working Paper No. 02-13.
Moody’s (2003) “Sovereign Bond Defaults, Rating Transitions, and Recoveries (1985-2002),” *Special Comment*, February.
Mosler, W. (1999) “A General Framework for the Analysis of Currencies and Commodities,” in Davidson P. and J.A. Kregel (ed) *Full Employment and Price Stability in a Global Economy*, 166-177. Northampton: Edward Elgar Publishing, Inc, 1999.
Muysken, J. and Mitchell, W.F. (2008) *Full Employment Abandoned: Shifting Sands and Policy Failures*. Cheltenham: Edward Elgar
Palley, T.I. (2012) “Money, Fiscal Policy, and Interest Rates: A Critique of Modern Monetary Theory,” mimeograph.
Parguez, A. (1999) “The Expected Failure of the European Economic and Monetary Union: A False Money Against the Real Economy,” *Eastern Economic Journal* 25 (1): 63-76.
———. (2002) “A Monetary Theory of Public Finance.” *International Journal of Political Economy* 32 (3): 80-97.
Rezende, P. (2009) “The Nature of Government Finance in Brazil,” *International Journal of Political Economy*, 38 (1): 81-104.
Ritter, L.S. (1963) “An exposition of the structure of the flow-of-funds accounts,” *Journal of Finance*, 18 (2): 219-230.
Rochon, L.-P. and Vernengo, M. (2003) “State Money and the Real World: Or Chartalism and Its Discontents,”*Journal of Post Keynesian Economic* 26 (1): 57-68.
Ruml, B. (1946) “Taxes for Revenue are Obsolete,” *American Affairs*, 8(1): 35-39.
Standard and Poor’s (2007) *Sovereign Credit Ratings: A Primer*. New York: Standard and Poor’s.
Tymoigne, E. (2013) “Modern Money Theory, and Interrelations between Treasury and the Central Bank: The Case of the United States,” mimeograph.
Tymoigne, E. and Wray, L.R. (2014) *The Rise and Fall of Money Manager Capitalism*. London: Routledge.

U.S. Senate (1958) *Debt Ceiling Increase*. Hearings before the Committee on Finance. 85th Congress, 2nd Session. January 27, 28, February 4 and 7, 1958. Washington, D.C.: Government Printing Office.

U.S. Treasury (1955) *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30 1955*. Washington, D.C.: Government Printing Office.

Wray, L.R. (1998) *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Northampton: Edward Elgar.

———. (2003a) "Seigniorage or sovereignty?," in L.-P. Rochon and S. Rossi (eds) *Modern Theories of Money*, 84–102, Northampton: Edward Elgar.

———. (2003b) "Is Euroland the next Argentina?" Center for Full Employment and Price Stability, Working Paper No. 23.

———. (2003c) "Functional finance and US government budget surpluses in the new millennium," in E. J. Nell and M. Forstater (eds) *Reinventing Functional Finance: Transformational Growth and Full Employment*, 141–159, Northampton: Edward Elgar.

———. (2007) "The employer of last resort programme: could it work for developing countries?," *Economic and Labour Market Papers*, 2007/5. Geneva: International Labour Office.

———. (2011) "The S&P Downgrade" *Wall Street Pit*, 23 April, <http://wallstreetpit.com/71874-thesp-downgrade-much-ado-about-nothing-because-a-sovereign-government-cannot-go-bankrupt>.

———. (2012) *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*. New York: Palgrave.

Zivney, T.L. and Marcus, R.D. (1989) "The Day the United States Defaulted on Treasury Bills" *Financial Review*, 24 (3): 475-489

[1] Nel corso di questo articolo limiteremo l'uso del termine "governo sovrano" al fine di indicare un governo che emette la sua stessa valuta. Come approfondiremo meglio, un governo a moneta sovrana può scegliere tra regimi alternativi di tasso di cambio – fisso, gestito, fluttuante – la qual cosa ha un impatto sullo spazio di politica interna. Un governo che promette di convertire la sua stessa valuta su richiesta ad un tasso di cambio fisso è limitato dalla sua abilità nell'ottenere ciò a cui abbia promesso di convertirla. In questo senso possiamo dire che esso è "finanziariamente vincolato" anche se operativamente non può finire la sua stessa valuta. Il problema è che può essere costretto al default sulla sua promessa di conversione (ad una valuta straniera o ad un metallo prezioso). Per alcuni propositi è utile separare i regimi a valuta fluttuante dai regimi a tasso di cambio fisso o gestito. Molti di coloro che sostengono la MMT fanno questa distinzione, argomentando che solo i regimi a valuta fluttuante sono "pienamente" sovrani in senso monetario. Tuttavia, molti dei principi a cui accenniamo in questo articolo si applicano a tutti i regimi di emissione della valuta, ma bisogna ricordare che quando un governo promette di convertirla (ad un tasso di cambio fisso, ndM) il suo spazio di manovra può essere limitato.

[2] La parola "valuta" viene largamente utilizzata per indicare strumenti monetari con una scadenza per raggiungere la maturità pari a zero ("correnti"), sia in forma materiale che non, denominati in un'unità di conto ed emessi dal governo (tesoro o banca centrale).

[3] Vedere la nota 1 per il caso di un paese che promette di convertire la sua valuta su richiesta. Con un tasso di cambio fisso l'accesso a riserve straniere può rappresentare un'ulteriore costrizione.

MMT 101: Una replica alle Critiche Parte 2.
Postato il 2 Dicembre 2013 da Devin Smith.

Il caso più semplice: Il Circuito nell'ipotesi del consolidamento.

Di Eric Tymoigne e L. Randall Wray
L'MMT è frequentemente criticata per consolidare il tesoro con la banca centrale. (Palley 2012; JKH 2012a, 2012b; Lavoie 2013; Fiebiger 2012a, 2012b; Rochon and Vernango 2003; Gnos and Rochon 2002). I critici osservano che questa ipotesi non descrive l'odierna struttura istituzionale dei paesi sviluppati e sostengono che ciò spinge l'MMT a fare delle affermazioni forti da un punto di vista logico ma inutili. In questo post ci dedicheremo a queste questioni affrontando i problemi che riguardano la natura del denaro e il ruolo delle tasse ed iniziando con la questione del consolidamento (tra tesoro e banca centrale, NdM).

La teoria del circuito discussa nella Parte 1 è un buon punto di partenza. Come tutte le teorie, essa semplifica il sistema economico esistente al fine di descrivere le causalità partendo da un ragionamento logico. Considerando la teoria del circuito, ciascuno può meglio comprendere il punto di vista di Keynes che considera la spesa come ciò che rende possibile il risparmio (Keynes 1939) e l'importanza nel distinguere il finanziamento a prestito (finanza iniziale) da quello a fondo perduto (finanza finale). Parguez (2002), Bougrine e Seccareccia (2002) hanno dimostrato come la teoria del circuito può essere estesa al fine di includere lo stato e ne hanno tratto delle conclusioni simili a quelle dell'MMT.

Innanzitutto assumiamo un modello di economia molto semplice (Figura 1), con un governo federale che emette la valuta (all'interno del settore non governativo, NdM) spendendo e impone una tassa che deve essere pagata con questa valuta. Il governo federale (nel caso USA, NdM) fornisce anche degli avanzi della sua valuta agli altri settori (settore privato e pubblico nazionale, governi locali, settore estero) che devono essere ripagati con la valuta del governo (pagamento delle tasse o altre obbligazioni nei confronti del governo, NdM). Si assume che questo governo sia libero da qualsiasi costrizione autoimposta sulle sue operazioni finanziarie. (Questo esempio è simile al caso di duecento anni fa quando i governi emettevano la valuta sottoforma di monete, bastoncini come unità di conto, titoli di credito e imponevano tasse che dovevano essere pagate con i medesimi strumenti finanziari).

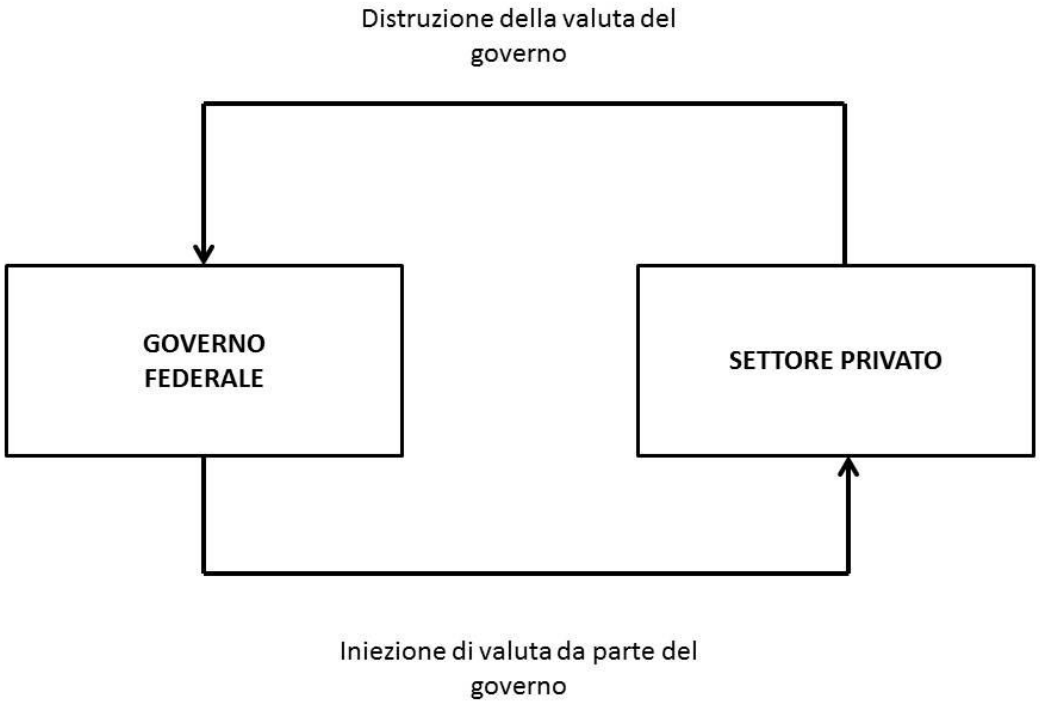


Figura 1. Un semplice circuito con un governo a moneta sovrana.

Il governo a moneta sovrana è il fornitore monopolista della sua valuta e può emetterla in ogni denominazione sia in forma fisica che immateriale. Come tale questo governo ha un'illimitata capacità di pagare per tutte le cose che desideri acquistare e per adempiere ai pagamenti promessi in futuro (es. pagamento degli interessi sui titoli, NdM) e non ha limiti nel fornire fondi agli altri settori. Pertanto, l'insolvenza e la bancarotta per questo governo non sono possibili. Esso può sempre pagare. [1]
Un'altra importante conclusione logica è che l'iniezione di denaro del governo (attraverso spese o avanzi) all'interno degli altri settori deve avvenire prima della distruzione dello stesso denaro (attraverso l'imposizione fiscale e il ripagamento degli avanzi). In un sistema economico nel quale un governo sovrano operi attraversi il suo stesso sistema monetario, la spesa (o i prestiti) devono avvenire prima della tassazione. In aggiunta, le tasse non sono una fonte di fondi all'interno di questa logica. Esse sono parte della distruzione della valuta del governo, cioè fanno sì che la valuta torni al governo che l'ha emessa.

Pertanto le "costrizioni di bilancio" del governo possono essere interpretate come un'identità a posteriori, in quanto la vera fonte del denaro è la spesa pubblica e non la tassazione. Non esiste un'equazione che descriva le scelte per finanziare le spese del governo. All'interno di questa logica un deficit fiscale rappresenta un'iniezione al netto di valuta che di solito necessita di essere drenata (dal settore non governativo, NdM) come spiegato nella Parte 4.
Una terza conclusione logica è che le tasse, il "prendere in prestito" e la creazione di moneta non sono dei metodi esclusivi e reciproci per finanziare un governo. Certamente tutto ciò avviene ma a differenti stadi del circuito. Essi sono mezzi complementari che il governo utilizza per lavorare senza problemi con il resto dell'economia. L'iniezione di valuta permette al governo di ottenere ciò che vuole appagando il desiderio da parte degli altri settori di passività governative (sia moneta ad

alto potenziale che titoli - poi ritorneremo sul cosa dà origine a tale desiderio). L'imposizione fiscale è parte del meccanismo di riflusso, cioè permette alla valuta del governo di tornare al suo emettitore.

Una persona potrebbe chiedersi perché sia necessario il riflusso. La ragione si può trovare nella logica della finanza. Tutti gli strumenti monetari sono strumenti finanziari e devono pertanto obbedire alle regole della finanza per avere un valore. Un mezzo fondamentale per dare valore ad uno strumento finanziario consiste nella necessità da parte del suo emettitore di riprenderselo indietro in futuro. [3]
Le famiglie promettono di riprendersi indietro le loro note di debito (quando ripagano i mutui), le imprese promettono di riprendersi indietro i loro titoli (ripagando la somma principale dovuta quando giungono a maturazione). Quando il tuo vicino ti restituisce il tuo ITD (Io Ti Devo) "tazza di zucchero" (un foglio con scritto "io ti devo una tazza di zucchero", NdM), tu lo devi accettare e devi fornire in cambio dello zucchero o un'altra forma di pagamento accettata da entrambi.

La stessa logica si applica agli strumenti monetari del governo: l'emettitore della valuta deve promettere di accettare la sua stessa valuta come pagamento nei suoi confronti. Le famiglie soddisfano tale requisito di riflusso (pagamenti allo stato, NdM) lavorando e guadagnando un salario monetario, le aziende lo fanno realizzando un profitto monetario, il governo lo fa tassando (parlando in generale – altri tipi di pagamenti nei confronti delle autorità possono essere importanti, come quote, multe, decime e tributi).

Ciascuno di questi mezzi crea una domanda dello strumento finanziario da parte di uno specifico settore economico. Più ampia è la capacità da parte del settore privato di guadagnare denaro, più facile è ritirare i suoi strumenti finanziari (es. titoli privati, NdM) che così verranno in più larga misura accettati. Generalmente più ampia è la capacità di tassare, maggiore è la domanda della valuta del governo.

Pertanto le tasse sono essenziali, perché aiutano la valuta governativa a circolare alla pari con altri strumenti finanziari (rendendo più efficiente il sistema dei pagamenti) e perché promuovono la stabilità dei prezzi rimuovendo una parte del potere di acquisto dai settori economici nazionali. La seguente lezione venne appresa rapidamente da parte degli abitanti delle colonie di Massachusetts Bay – mentre i residenti delle colonie in un primo momento era scettici circa il valore dei titoli di credito per ragioni economiche e politiche, questi poi vennero velocemente utilizzati come valuta e circolarono alla pari (con altre forme di strumenti finanziari, ndM):

Quando il governo in un primo momento offriva questi titoli ai creditori al posto della moneta, questi venivano ricevuti con sfiducia […] il loro valore in un primo momento diminuì dal 20 al 30 per cento […] molte persone temevano che il governo nel giro di mezzo anno sarebbe stato ribaltato per il fatto di dover convertire tutti i loro titoli di credito in carta straccia (temevano che i titoli non avrebbero avuto alcun valore, NdM), […]. Quando tuttavia il completo riconoscimento dei titoli venne effettuato da parte del nuovo governo e si realizzò che non si sarebbe fatto alcuno sforzo per farne circolare di più rispetto a quelli richiesti per soddisfare le immediate necessità della situazione, oltre al fatto che non venne realizzato alcun tentativo di rinviare il periodo in cui essi sarebbero stati ritirati, i titoli vennero accettati con fiducia da parte dell'intera comunità […] [e] continuarono a circolare alla pari. (Davis 1901, 10, 15, 18, 20)

Queste lezione venne di nuovo compresa durante la Seconda Guerra Mondiale. Come affermò Beardsly Ruml (dirigente della Banca Federale di New York durante la guerra):

La Guerra ha insegnato al governo (e il governo ha insegnato alle persone) che la tassazione federale ha molto a che vedere con l'inflazione e la deflazione, con i prezzi che devono essere pagati per le cose che sono acquistate e vendute. Se le tasse federali sono insufficienti o del tipo

sbagliato, il potere di acquisto nelle mani delle persone verosimilmente può risultare maggiore rispetto alla produzione di beni e servizi con la quale questa domanda di acquisto può essere soddisfatta. Se la domanda diviene troppo grande, il risultato sarà un aumento dei prezzi e non ci sarà un proporzionale aumento della quantità di beni in vendita. Questo vorrà dire che il dollaro sarà valutato meno di quello che era prima e questa è inflazione. D'altro canto se le tasse federali sono troppo pesanti o del tipo sbagliato, il potere di acquisto effettivo nelle mani del pubblico sarà insufficiente per acquistare dai produttori di beni e servizi tutte le cose che essi vorrebbero realizzare. Questo si tradurrà in disoccupazione diffusa […]. I dollari che il governo spende diventano potere di acquisto nelle mani delle persone che li hanno ricevuti. I dollari che il governo preleva con le tasse non possono essere spesi dalle persone e pertanto questi dollari non possono più essere utilizzati per acquistare i beni disponibili alla vendita. La tassazione pertanto è uno strumento di primaria importanza nell'amministrazione di ogni politica fiscale e monetaria. (Ruml 1946, 36)

E' interessante notare che l'articolo di Ruml aveva come titolo "Le Tasse come (strumento per realizzare) entrate sono obsolete", riconoscendo correttamente che la "guerra della finanza" ha insegnato che le tasse sono importanti per altri scopi, non per finanziare la spesa del governo sovrano.

Anche se questo sistema monetario semplificato è diverso dal punto di vista istituzionale da quello corrente, esso fornisce delle lezioni preziose. In particolare, esso dimostra che è pertinente inquadrare le questioni che riguardano le tasse in termini di capacità di controllo dell'inflazione e dell'equità (di distribuzione delle risorse, NdM), invece di guardare alla capacità di finanziare il governo.

Quindi noi presentiamo due giustificazioni per il modello del circuito semplice. In prima istanza, esso corrisponde con procedure finanziarie del governo importanti storicamente (qualcosa che perfino i critici sembrano riconoscere).

Ma, cosa più importante, esso fornisce un quadro logico per la distinzione tra emettitori e utilizzatori della valuta. Ogni emettitore può fornire una quantità potenzialmente illimitata dei suoi ITD e può accettarli indietro come pagamento. Il trucco, come disse Hyman Minsky, consiste nel rendere tali ITD accettati (nei pagamenti, NdM).

Imponendo le tasse (o altre obbligazioni come quote o multe) il governo sovrano assicura l'accettabilità (della sua valuta, NdM). Fino al momento in cui il governo promette di accettare indietro solo i suoi stessi ITD come pagamento delle obbligazioni, esso non può essere costretto all'inadempienza su tale promessa. Se invece promette di convertire i suoi ITD in metalli rari o valuta straniera, esso può essere costretto al default su tale promessa. Andando oltre, la sequenza causale risulta chiara: coloro che possiedono obbligazioni da pagare con una valuta devono ottenerla prima di poter spendere e se il governo è il solo fornitore (della valuta, NdM), allora il governo deve spenderla o prestarla prima che le tasse e le altre obbligazioni possano essere pagate. Questa logica pertanto fornisce un quadro che è utile per analizzare come lavora il governo moderno, anche se le operazioni al giorno d'oggi sono più complicate.

Possiamo ora dedicarci ad un paio di questioni che Palley sviluppa:

La rivendicazione principale di politica (economica) della MMT è la non esistenza di costrizioni finanziarie sul governo che spende al di sotto del livello della piena occupazione. La pretesa è che il governo possa emettere moneta per finanziare una spesa non inflazionistica fintantoché l'economia è al di sotto della piena occupazione. […] Il solo modo in cui la politica fiscale

espansionistica possa pagare per se stessa è attraverso una condotta in regime di pareggio di bilancio, ma ciò è escluso dalla MMT che nega il bisogno di finanziare i deficit con le tasse. In una economia statica questo significa che la fornitura di denaro continuerebbe ad aumentare rispetto alla produzione, causando inflazione che tenderebbe ad indebolire il valore del denaro. (Palley 2013, 14)

In prima istanza, la critica di Palley secondo la quale la proposta della MMT di finanziare la spesa del governo risulta inflazionistica è posta in maniera sbagliata. Il suo punto di vista poggia sull'idea che le tasse e la creazione di denaro sono scelte che avvengono all'interno delle costrizioni di bilancio del Tesoro e così se il governo finanzia se stesso attraverso la creazione di denaro, allora non ha bisogno di tassare.

Ma come abbiamo argomentato sopra, "la creazione di denaro" e la tassazione non sono delle alternative, ma piuttosto si manifestano in diversi momenti del processo finanziario. In altre parole, stiamo fornendo una descrizione del processo finanziario, non una raccomandazione di politica economica. Palley non comprende la logica della sequenza finanziaria: la "creazione di denaro" deve avvenire prima che "la moneta" venga riscattata (ripresa indietro dal governo, NdM) nel pagamento delle tasse.

In seconda istanza, la MMT fa una chiara distinzione tra costrizioni reali e finanziarie: questo è uno dei punti cruciali della MMT. L'inflazione è una costrizione reale, non finanziaria; così l'inflazione non impedisce al governo di finanziare se stesso, nello stesso modo in cui la capacità del governo di finanziarsi è indipendente dalla situazione economica.

Certamente, come emettitore della valuta, il governo può sempre offrire un prezzo più alto di quello del settore privato (può causare inflazione, NdM), il che certamente è una delle preoccupazioni dell'MMT. In regime di piena occupazione, aumentare la spesa del governo causerà inflazione; prima di raggiungere la piena occupazione il governo può causare colli di bottiglia e inflazione dei prezzi delle materie prime chiave.

Perdipiù e più sorprendentemente, Palley sembra adottare un punto di vista monetarista semplicistico della causa dell'inflazione quando afferma che una crescita della fornitura di denaro maggiore della crescita della produzione "indebolirebbe il valore del denaro". Come la maggior parte degli approcci eterodossi, la MMT rifiuta l'equazione quantitativa come spiegazione dell'inflazione. Dal nostro punto di vista, l'inflazione risulterebbe nel momento in cui la relazione tra spesa del governo e tassazione risultasse sbagliata, non perché sia scorretto il rapporto tra fornitura di denaro (comunque misurata) e il PIL (Prodotto Interno Lordo, NdM). Sotto questo aspetto noi seguiamo il tradizionale punto di vista della "moneta endogena" che vede il rapporto della quantità del denaro rispetto la produzione nazionale come un qualcosa privo di interesse.

Palley, Rochon e Vernango ritengono che la posizione della MMT sia estrema nel suo legame tra denaro e tasse:

Sfortunatamente, la MMT apre una controversia inutile affermando che l'obbligo di pagare le tasse sia la ragione esclusiva per la valorizzazione del denaro (Palley 2013, 3).
La sovranità, intesa come il potere di tassare e di raccogliere come scelta, non è la spiegazione principale per l'esistenza del denaro, anche se la moneta moderna è in definitiva moneta cartalista (moneta "carta", non legata ad alcun bene prezioso, NdM). (Rochon and Vernango 2003, 57)

La parola denaro viene usata in senso troppo lato in queste citazioni. Per essere più precisi, la MMT argomenta che l'imposizione di obbligazioni da parte delle autorità (includendo tasse, multe,

quote, decime e tributi) è logicamente sufficiente per “guidare” l’accettazione della valuta del governo.

Alcune persone che sostengono la MMT (inclusi noi) credono che gli archivi storici, da quando esistono, indichino queste obbligazioni come l’origine del denaro: la valuta del governo venne per la prima volta resa accettabile attraverso l’imposizione di un’obbligazione e la creazione di un’unità di conto monetaria venne pure utilizzata dal governo per denominare quelle obbligazioni. Una volta che queste furono create, la valuta del governo venne usata per altri scopi come spiegato più avanti nella sezione 2. Nel tempo gli strumenti finanziari emessi da altri soggetti (diversi dal governo, NdM) vennero denominati nella stessa unità di conto e alcuni di questi iniziarono anche a circolare.

Ma per essere chiari, la MMT non afferma che le tasse siano necessarie per guidare il valore del denaro – i critici confondono la logica argomentazione che le tasse siano sufficienti saltando alla conclusione che la MMT creda che non ci possano essere altre possibilità. (In un articolo recente, Paul Davidson addirittura confonde la distinzione tra condizioni necessarie e sufficienti. E’ veramente incredibile per noi che i Post Keynesiani non riescano a capire la distinzione. Certamente ciò assolutamente è imbarazzante. Crediamo che questa distinzione venga insegnata in ogni primo semestre dei corsi di economia !)
In verità, la MMT è agnostica in quanto attende un’argomentazione logica o un’evidenza storica in supporto alla visione dei critici secondi i quali c’è un’alternativa alle tasse (e alle altre obbligazioni). Non abbiamo visto alcuna plausibile alternativa.

La storia della scuola ortodossa – Austriaca di Robinson Crusoe non è accettabile in quanto contiene molte falle da un punto di vista logico (Gardiner 2004; Ingham 2000; Desan 2013). Le altre spiegazioni comuni appoggiano su una storia di regressione all’infinito: Billy-Bob accetta la valuta perché ritiene che Buffy-Sue l’accetterà (Buchanan 2013). Dal nostro punto di vista, ciò non è soddisfacente. Se Davidson, Rochon o Vernango possiedono una spiegazione alternativa, avremmo piacere di vederla.

Cosa più importante, come Rochon e Vernango del resto sembrano essere d’accordo, il valore della moderna moneta “cartalista” è oggi “guidato” dalle tasse. In altre parole, anche se le ”origini” del denaro sono nascoste nelle “nebbie del tempo”, possiamo guardare il mondo attuale e notare che quasi senza eccezioni ogni governo nazionale adotta la sua stessa moneta unità di conto, impone tasse e obbligazioni in quella unità ed emette la valuta così come la banca centrale emette riserve sempre denominate in quella unità. A sua volta, il governo accetta (e pertanto “distrugge” nel riscattarla) la moneta ad alto potenziale (riserve bancarie) nel pagamento delle tasse.

Per quanto riguarda la valuta del governo, non si tratta di una semplificazione constatare che le tasse giocano un ruolo centrale nelle origini dei sistemi monetari odierni. Si tratta di un concetto logico, dal momento in cui ci si sposta da una visione del denaro come merce ad una visione finanziaria della moneta, nella quale il governo gioca un ruolo centrale.

Gli ITD privati denominati in monete si sviluppano per altre ragioni che non consistono nell’imposizione delle tasse, ma la storia suggerisce che il governo ha fornito le fondamenta sulle quali si sono sviluppati i moderni sistemi monetari. Quando nascono delle nuove nazioni (per esempio dopo la rottura dell’Unione Sovietica), i loro governi adottano una nuova moneta come unità di conto, impongono tasse e altre obbligazioni in quella unità, emettono una nuova valuta in quella unità e accettano le loro stesse passività nel pagamento delle tasse. Qualsiasi cosa sia accaduta in epoche preistoriche, con poche eccezioni osserviamo uno schema così comune nel corso della storia registrata.

Ora ci dedichiamo all'aspetto più controverso dell'MMT. La MMT afferma che economie quali le colonie del Massachusetts siano sufficientemente complesse per far luce sulle operazioni fiscali e monetarie delle economie contemporanee con governi a moneta sovrana. [4]
Per esempio, le operazioni fiscali del Tesoro degli Stati Uniti e le operazioni monetarie della Federal Reserve sono vincolate in molti modi ma queste costrizioni sono auto-imposte e non cambiano la logica presente nel giocare all'interno del circuito sopra esposto. Lo scopo principale delle tasse e dell'offerta di titoli rimane lo stesso.

Inoltre, il Tesoro e la Federal Reserve possono (e lo fanno) aggirare le costrizioni auto-imposte. Questi concetti saranno sviluppati nella Parte 4. Il punto essenziale qui è che l'ipotesi di consolidamento è una semplificazione teorica che ha senso nel momento in cui si comprende la logica delle relazioni tra banca centrale e Tesoro e tra il settore governativo e quello non governativo. Il bilancio patrimoniale consolidato di un governo a moneta sovrana è mostrato nella Figura 2.

Attività	Passività e patrimonio netto
A1: attività reali ed avanzi finanziari nei confronti del settore non governativo	L1: passività detenute dalle banche e dal resto del settore non governativo nazionale L2: altre passività detenute dal settore non governativo nazionale e dal resto del mondo più il patrimonio netto (di questi due settori, ndM)

Figura 2. Bilancio patrimoniale semplificato di un governo sovrano nell'ipotesi del consolidamento con la banca centrale.

L_1 è la base monetaria del paese. Essa sale quando il governo spende o avanza (presta, NdM) dei fondi nei confronti dell'economia nazionale (A_1 e L_1 salgono). L_1 (e A_1) scendono quando il governo tassa. Una volta che si comprende il bilancio patrimoniale consolidato, ha senso affermare che "il governo sovrano nello stesso tempo possiede e non possiede il denaro" (Wray 2011). Non c'è

nulla di “criptico” circa questa constatazione, contrariamente a ciò che ritiene Fiebiger (Fiebiger 2012a, 10); il concetto è piuttosto chiaro.
Certamente, nel caso in cui il bilancio patrimoniale del governo non includa alcun strumento monetario nazionale nel lato delle sue attività, esso non possiede denaro. Tutti gli strumenti monetari emessi dal governo si trovano nel lato delle sue passività e vengono creati e distrutti con la spesa e la tassazione/offerta di titoli, rispettivamente. E’ pure sensato constatare che le offerte di titoli sono volontarie e che le tasse non finanziano la spesa; le entrate fiscali non possono essere spese perché le tasse riducono semplicemente la passività del governo (L_1 cala).
Ha anche senso affermare che la politica fiscale è responsabile del “drenaggio/aggiunta di riserve su un più lungo periodo” (Wray 2003a, 95) perché la politica monetaria riguarda solo l’aumento della valuta rispetto i collaterali (incluso il debito del Tesoro) e in questo modo l’iniezione di riserve è solo temporanea (dura finché ci sono dei collaterali che la Banca Centrale può drenare e questo acquisto è legato anche al mantenimento del tasso di interesse interbancario a breve termine prefissato, NdM), mentre la politica fiscale riguarda solo gli acquisti diretti (del governo all’interno dell’economia reale, NdM).

Palley, Fiebiger, Gnos, Rochon, e Lavoie lamentano il fatto che questo esempio non descrive il modo in cui le operazioni fiscali oggi funzionano. Essi affermano che l’esperimento coloniale del Massachussets non fornisce un rilevante esempio circa le operazioni fiscali correnti. Il Tesoro contemporaneo non è una banca che possa battere moneta e può finire i fondi se non tassa ed emette titoli. Anche se il Tesoro USA può emettere i suoi stessi strumenti monetari (monete), di solito non opera in questo modo e ci sono costrizioni istituzionali e politiche che impediscono alla Fed di finanziare direttamente il Tesoro.

Pertanto essi affermano che si dovrebbe interpretare l’equazione del bilancio di previsione del Tesoro come una costrizione con scelte alternative. Le offerte di titoli sono richieste nel caso di deficit e le tasse sono una fonte centrale dell’attività fiscale che crea vincitori e vinti ed incide sugli incentivi (Fiebiger 2013, 8). Anche se non è critico come i precedenti autori, Lavoie afferma che l’ipotesi del consolidamento guida i sostenitori della MMT a trarre delle conclusioni controintuitive e illogiche, il che apparentemente lascia spiazzati i nuovi lettori e impedisce ai contributi della MMT di essere accettati più ampiamente. Qui forniamo una serie di citazioni tipiche dei nostri critici:

Le restrizioni di bilancio del governo mostrano la relazione di contabilità per cui i governi che emettono valuta sovrana possono, in linea di principio, finanziare la spesa stampando denaro. Tuttavia ciò richiede anche un particolare accordo istituzionale tra l’autorità fiscale e la banca centrale […]. Questa è un’importante questione che riguarda la politica economica. La MMT respinge questa politica economica e assume che c’è e dovrebbe esserci un consolidamento pieno tra autorità fiscale e banca centrale. (Palley 2013, 6). Wray afferma che il Tesoro non ha la necessità di procurarsi fondi per spendere ma crea nuovi fondi quando spende così che “in teoria” le entrate fiscali non possano essere spese. Questa descrizione della politica fiscale forse potrebbe essere applicata ai sistemi monetari che esistevano secoli fa, per esempio, quando il governo coloniale del Massachussets emise la prima valuta fiat di carta circa nel 1690. I titoli di credito venivano spesi all’interno dell’economia e venivano riscattati non per un metallo prezioso ma per (eliminare) le passività fiscali. Il Tesoro USA nell’era moderna finanzia le sue spese in un modo comparabile a quello utilizzato durante le esperienze coloniali del 1690 – 1700 ? (Fiebiger 2012a, 3)
In breve, non c’è alcuna utilità nel dipingere il “governo” che finanzia tutta la spesa creando denaro nuovo al netto quando questa pretesa si applica solo alla banca centrale (Fiebiger 2013, 66).
Un problema con le analisi accomodanti della MMT delle finanze pubbliche è che il tema del “battere moneta” non è descrittivo (della realtà dei fatti). […] La MMT ribalta (il reale meccanismo) della politica fiscale supponendo che il Tesoro spenda fondi senza prima procurarseli. Il Tesoro non è una banca e se non raccoglie le entrate fiscali non può spendere perché non possiede “denaro” (Fiebiger 2013, 71).

Mentre tentano di convincere gli economisti e il pubblico che non ci sono costrizioni finanziarie a politiche fiscali di espansione (tranne quelle create artificialmente), i neocartalisti finiscono per utilizzare argomenti che diventano controproducenti.
C'è poco o nulla da guadagnare nel sostenere che il governo possa spendere semplicemente accreditando un conto corrente bancario, che il Tesoro possa agire come se si trattasse di una banca, che la spesa pubblica debba precedere la riscossione delle tasse, che la creazione di denaro ad alto potenziale richieda i deficit governativi nel lungo periodo, che gli avanzi della banca centrale (nei confronti del Tesoro, NdM) possano essere chiamati spesa pubblica, o che le tasse e le emissioni di titoli non finanzino la spesa del governo.
Questa lista intera di affermazioni controintuitive segue una logica che si basa sul consolidamento delle attività finanziarie del governo con le operazioni della banca centrale e con ciò modifica la terminologia standard. […] Ma la MMT ora giunge alle conclusioni con una teoria che dipende dal consolidamento ipotizzato del governo e della banca centrale. Questo va oltre un semplice dibattito di (eccessiva) semplificazione. Il consolidamento non consente di descrivere la realtà ed inoltre distorce la terminologia standard (Lavoie 2013, 23).

La critica circa la mancanza di carattere descrittivo non coglie il punto. L'ipotesi del consolidamento non mira alla descrizione degli accordi istituzionali correnti, ma rappresenta piuttosto una semplificazione teorica per arrivare al nocciolo della questione circa il funzionamento del moderno sistema monetario. E' corretto affermare che, nell'attuale quadro istituzionale, il Tesoro deva ricevere fondi nel suo conto presso la banca centrale prima di poter spendere e che questo si ottiene tramite le tasse e la vendita all'asta dei titoli, ma ciò non contraddice la logica della MMT che si basa sul consolidamento.

Il nostro ragionamento presuppone l'esistenza di un settore governativo che combina la banca centrale e il Tesoro in un'unica entità che emette la valuta. Questa logica ignora le attuali costrizioni autoimposte istituzionali e politiche sul Tesoro e la banca centrale, per tre motivi che saranno sviluppati in maggior dettaglio nella Parte 4:

In prima istanza, il risultato finale in termini di bilancio è il medesimo indipendentemente dalla cornice istituzionale.

In secondo luogo, l'impatto della spesa del Tesoro, della tassazione e della vendita di titoli sui tassi di interesse e sull'aggregato degli introiti è lo stesso con o senza l'ipotesi del consolidamento.

In ultima istanza, la banca centrale e il Tesoro lavorano assieme per assicurare che il Tesoro possa sempre ripagare le sue obbligazioni e la banca centrale possa abbassare i tassi di interesse. La banca centrale è coinvolta nelle operazioni di politica fiscale, così come il Tesoro è coinvolto nella politica monetaria.

Come tutte le teorie, la MMT fa delle semplificazioni che mirano a far comprendere le basi del nostro sistema monetario, al di là di tutte le costrizioni politiche ed istituzionali che il governo impone a se stesso. L'ipotesi del consolidamento e le sue conseguenti conclusioni non sono di natura descrittiva, quanto logica. Tuttavia, queste asserzioni derivano da una estesa analisi della cornice istituzionale nella quale si muovono i governi a moneta sovrana e non risultano da ragionamenti campati in aria.

La logica (della MMT, NdM) è importante in quanto può essere utilizzata per comprendere gli attuali dibattiti circa il ruolo del governo e per fornire soluzioni concrete ai problemi per i quali

l'intervento dello stesso può essere necessario. Come sopra dimostrato, ciò ci fornisce i mezzi per andare oltre gli attuali vincoli autoimposti per affrontare direttamente questi problemi alla radice.

In ultima analisi, facciamo notare che la tecnica di consolidare la banca centrale e il Tesoro viene frequentemente utilizzata anche al di fuori della MMT, per scopi abbastanza simili ai nostri. Anche Lavoie ha utilizzato questo metodo nel libro del quale è stato autore assieme a Wynne Godley.

Il governo acquista servizi e li paga con il denaro, costituito da pezzi di carta che lui stesso stampa. […] Il governo inoltre impone le tasse e decreta che le stesse siano pagate con la (sua, ndM) moneta, che pertanto prima deve essere guadagnata (dal settore privato, ndM) vendendo i propri servizi. […] Questa viene definita come prospettiva cartalista. Alcuni la potrebbero considerare un'assunzione artificiosa, mentre per altri rappresenta un'ipotesi importante e realistica. (Godley e Lavoie 2007, 58).

Di seguito si riporta un ulteriore esempio:

Le azioni del Tesoro e della Banca Centrale sono soggette a vincoli di bilancio. Nei modelli di macroeconomia è consuetudine raggruppare i vincoli di queste due entità in un solo insieme, dal momento in cui in pratica il Tesoro reclama una quota residua del profitto della Banca Centrale (cioè gli interessi pagati alla Banca Centrale quando acquista i titoli di stato, altrimenti definiti come guadagno da signoraggio, ndM) e, da un punto di vista prettamente economico, la distinzione tra le due istituzioni è superflua (Bassetto e Messer, 2013).

Troviamo rimarchevole il fatto che i critici della MMT sprechino così tanto inchiostro nel criticare una semplificazione che viene comunemente eseguita per semplicità di esposizione, soprattutto considerando il fatto che i sostenitori della MMT sono capaci di andare oltre tale semplificazione estendendo l'analisi a tutti i limiti autoimposti nel mondo reale. Il consolidamento dei bilanci di Banca Centrale e Tesoro in verità ci aiuta a rendere chiare le cose. I critici sembra non comprendano le implicazioni della spesa per un governo a moneta sovrana. Le tasse non possono essere una fonte di entrate nell'ipotesi del consolidamento. Esse non aggiungono denaro al sistema, ma riducono le passività (del settore governativo, ndM). Allo stesso modo, la vendita di titoli da parte del Tesoro cambia la composizione di queste passività. Ciò risulta chiaro nell'ipotesi del consolidamento dei bilanci, mentre lo è meno quando i due rami del governo – l'autorità fiscale e quella monetaria – vengono trattati separatamente. Pertanto dal punto di vista della MMT l'ipotesi del consolidamento non aiuta soltanto a semplificare l'esposizione di questi concetti, ma favorisce anche la loro comprensione.

Se i nostri critici fossero disponibili a spendere solo un pò del loro tempo nel ragionare su queste implicazioni eviterebbero di commettere degli errori imbarazzanti.

Nella prossima sezione introdurremo nella discussione il settore privato.

[1] Per essere chiari, un governo sovrano può scegliere di fare default sulle proprie obbligazioni. In questo caso, i creditori devono ricorrere alle vie legali. Un governo sovrano non può essere costretto a dichiarare il default su una promessa di pagamento denominata nella sua stessa valuta.

[2] I limiti ai bilanci del governo sono concetti di microeconomia (come le costrizioni del bilancio di una famiglia) portati all'interno della macroeconomia: spesa del Governo = introiti delle tasse + vendita di titoli del tesoro (indebitamento) + emissione della valuta. Certamente, a differenza delle famiglie, si riconosce il fatto che il governo possa "stampare moneta"; tuttavia ciò deve essere evitato in quanto si suppone sia causa di inflazione.

[3] Innes enuncia una legge fondamentale della finanza: La "vera natura del credito in tutto il mondo" consiste nel "diritto di un possessore di credito (il creditore) di rimettere all'emettitore di debito (il debitore) il riconoscimento di quest'ultimo (la sua obbligazione)". (Innes 1914, 161)

[4] Mentre la MMT viene criticata per il consolidamento delle operazioni del tesoro e della banca centrale allo scopo di spiegare i bilanci settoriali – con il pretesto che la Fed sia in teoria "indipendente" – questa logica in verità viene seguita da molti altri. Per esempio, Paul McCulley afferma che "Noi pretendiamo che il bilancio della Fed e quello dello Zio Sam (il Governo inteso come Tesoro, NdM) stiano in due orbite completamente distinte, a causa della nozione comunemente accettata dell'indipendenza della banca centrale nelle decisioni di politica monetaria. Ma se si riflette non dal punto di vista di fare politica monetaria, ma di fornire supporto alle politiche di bilancio per risolvere le crisi finanziarie di cui parlava Minsky (quindi di realizzare una politica fiscale anticiclica, NdM), non c'è differenza tra il bilancio dello Zio Sam e quello della Fed. In termini economici, essi sono la stessa identica cosa."
http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/Global%20Central%20Bank%20Focus%20May%202009%20Shadow%20Banking%20and%20Minsky%20McCulley.aspx.

MMT 101: Una replica alle critiche Parte 3.
Postato il 3 Dicembre da Devin Smith.
In questa parte introdurremo il settore privato nazionale.
Di Eric Tymoigne and L. Randall Wray
[Parte I] [Parte II] [Parte III] [Parte IV] [Parte V] [Paret VI]

Nella precedente puntata ci siamo concentrati soprattutto sul ruolo del governo all'interno del modello a circuito. In questo articolo studieremo l'interazione tra i settori governativo e non governativo mantenendo valida l'ipotesi del consolidamento (tra Tesoro e Banca Centrale, NdM).

Per gli scopi della nostra analisi, penseremo al settore non governativo come l'equivalente del settore privato nazionale; tuttavia l'analisi potrebbe benissimo includere lo stato (federato, NdM) e i livelli locali (non sovrani) del governo, così come il settore estero all'interno del settore non governativo.

In aggiunta affronteremo il problema delle potenziali pressioni inflazionistiche sollevato da Palley, le ragioni alla base del possesso della valuta del governo e i problemi del risparmio netto e dell'instabilità finanziaria posti da Fiebiger.

Come abbiamo argomentato in precedenza, noi crediamo che sia utile guardare alla nostra storia passata per apprendere qualcosa di utile circa il modo in cui funziona il sistema monetario. Mentre i governi delle colonie del Massachussetts-Bay enfatizzavano l'importanza di un (efficace) sistema di tassazione per la stabilità del loro sistema monetario, essi si resero conto anche del fatto che le tasse tendevano a drenare troppi titoli (di credito, NdM) dal sistema economico rispetto a ciò che desideravano gli attori dell'economia privata. Questo creò un dilemma:
Il ritiro di una larga fetta dei titoli di credito in circolazione attraverso la tassazione annuale, regolarmente produceva una situazione di austerità dalla quale il governo cercava di uscire attraverso il posticipo dei ritiri (dei titoli, NdM). Se i titoli non venivano ritirati nel rispetto dei termini degli atti di emissione la fiducia pubblica nei loro confronti sarebbe diminuita, mentre in caso contrario ci sarebbe stata una perturbazione nei confronti della circolazione della valuta regolare. Su questi punti ci fu un dissenso permanente tra il governatore e i rappresentanti. (Davies 1901, 21)
Gli attori economici del settore privato desideravano possedere i titoli per altri scopi diversi dal pagamento delle tasse e nella fattispecie spese quotidiane, scelte di portafoglio (diversificazione di attività finanziarie, NdM), risparmi cautelativi. Tuttavia, drenando tutti o la maggior parte dei titoli con le tasse, il governo impediva al settore privato interno di accumularne la quantità desiderata.

Allo stesso tempo, le tasse furono un elemento base per la fondazione del sistema monetario e quindi dovettero essere imposte e raccolte come previsto. In ultima analisi, i governi delle colonie non erano sicuri sul come procedere in termini di quantità di titoli di credito da ritirare.

La conoscenza della contabilità nazionale ci aiuta a risolvere questo dilemma. Iniziamo analizzando il flusso dei fondi all'interno dei conti. Questo approccio contabile utilizza i bilanci patrimoniali per analizzare i tre settori economici principali: il settore privato domestico o interno (DP – domestic private sector), il settore governativo (G - government) e il resto del mondo o settore estero (F – foreign sector) (Ritter 1963). Per il momento il settore estero sarà lasciato da parte.

Un bilancio patrimoniale è un documento di contabilità che registra ciò che un attore economico possiede (attività) e ciò che deve a qualcun altro (passività e patrimonio netto, dato dalle attività sottratte le passività - NdM).

Figura 3: un bilancio patrimoniale elementare

Attività	**Passività e patrimonio netto**
Attività finanziarie (FA – financial assets)	Passività finanziarie (FL – financial liabilities)
Attività reali (RA – real assets)	Patrimonio netto (NW – net worth)

Un bilancio patrimoniale deve sempre far tornare i conti, cioè la seguente uguaglianza deve sempre essere verificata:
FA + RA ≡ FL + NW o NW – RA ≡ FA – FL.
Tutti i settori macroeconomici possiedono un bilancio patrimoniale.

Figura 4: bilancio patrimoniale per ciascun settore macroeconomico.
NdM: A = Assets (attività) L = Liabilities (passività)

A_{DP}	L_{DP}
FA_{DP}	FL_{DP}
RA_{DP}	NW_{DP}

A_G	L_G
FA_G	FL_G
RA_G	NW_G

Le attività finanziarie sono pretese (di riscatto) nei confronti degli altri settori economici. Le passività finanziarie sono le pretese di riscatto degli altri settori economici su un particolare settore. Per ciascun prestatore c'è sempre un qualcun altro che prende in prestito, così se mettiamo insieme le pretese di riscatto di creditori e debitori queste si devono annullare a vicenda (una deve avere segno positivo e l'atra deve essere di pari importo ma di
segno negativo, NdM):
$(FA_{DP} – FL_{DP}) + (FA_G – FL_G) \equiv 0$
Perciò, sommando i bilanci dei vari settori, ne deriva che la somma di tutti i patrimoni netti equivale al totale delle attività reali (attività e passività finanziarie si annullano tra di loro, NdM); ciò equivale a dire che solo le attività reali rappresentano una fonte di
benessere per l'economia intera.
$(NW_{DP} – RA_{DP}) + (NW_G – RA_G) \equiv 0$
Dato per certo che le precedenti equazioni sono corrette in termini di bilanci, è altrettanto vero che sono verificabili anche in termini di variazioni di questi bilanci (flussi):
$\Delta(FA_{DP} – FL_{DP}) + \Delta(FA_G – FL_G) \equiv 0$
$\Delta(FA – FL)$ (la variazione della differenza tra attività e passività, NdM) viene definita come prestito al netto o accumulazione finanziaria netta. Se un settore economico accumula più pretese di riscatto sugli altri settori rispetto a quelle realizzate dagli altri settori nei suoi confronti, questo settore economico è un prestatore al netto: $\Delta(FA – FL) > 0$.

E' pienamente corretto concludere che non tutti i settori possono essere prestatori al netto nello stesso tempo. Questo significa che se un settore accumula una quantità al netto di attività finanziarie, nello stesso tempo un altro sta accumulando una quantità netta di debiti. Solitamente il settore privato nazionale è un "prestatore" al netto (nella terminologia comunemente adottata vale a dire che registra un accumulo netto di attività finanziarie), mentre il settore governativo è un

debitore al netto (cioè esso emette più debiti rispetto al volume di attività finanziarie che accumula).

Questo quadro contabile non è teoria ma fornisce un contesto per poter raggiungere obiettivi adeguati di politica economica. Certamente, tralasciando la quantità degli aggiustamenti economici necessari – variazioni del tasso di cambio della valuta, cambiamenti del tasso di interesse, fluttuazioni del reddito aggregato, ecc. – alcuni risultati finanziari desiderati non possono mai essere ottenuti ed è profondamente controproducente continuare a realizzare politiche economiche che mirino ad ottenere risultati incompatibili con le stesse.

L'implicazione più importante per quanto riguarda la politica economica è che, in una economia chiusa, per un governo non rappresenta una scelta coerente promuovere il risparmio nel settore privato e nello stesso tempo cercare di raggiungere un bilancio in surplus: se il settore privato realizza un surplus per definizione il governo sta realizzando un deficit (sempre in una economia chiusa).

{In una economia aperta sia il settore privato nazionale che il settore governativo potrebbero essere in surplus, ma ciò significherebbe che il resto del mondo si trova in deficit per quanto riguarda il saldo delle partite correnti. Ovviamente, per ogni saldo delle partite correnti in surplus ce ne deve essere un altro in deficit, cioè è impossibile che tutte le nazioni possano trovarsi in una condizione di surplus finanziario. A sua volta questo significa che non è possibile per tutte le nazioni nello stesso tempo realizzare dei surplus per il loro settore privato in concomitanza con surplus del bilancio del governo.}
Oltre che assicurare decisioni di politica economica realizzabili, le identità contabili ci forniscono anche un quadro logico per mettere in piedi una teoria. In prima istanza, la MMT afferma che le decisioni fiscali del governo in ultima analisi sono guidate dal desiderio di accumulo al netto di attività finanziarie da parte dei settori non governativi. Sappiamo che la contabilità di un bilancio richiede che per il governo sia valida la seguente equazione:
$G - T - \Delta FA_G + \Delta FL_G \equiv 0$ di conseguenza $\Delta FL_G \equiv -(G - T) + \Delta FA_G$ (G = spesa pubblica, T = tasse, NdM); pertanto, in una condizione di equilibrio, l'equazione contabile richiede che la posizione fiscale sia:
$(G - T)^* = \Delta(FA_{DP} - FL_{DP})_d = \Delta(FA_{DP} - FL_{DP})$ (* sta per segno inverso, NdM)
Un modo più chiaro per rappresentare questa identità può consistere nel notare che:
$\Delta(FA_{DP} - FL_{DP}) \equiv \Delta(NW_{DP} - RA_{DP}) = S_{DP} - I_{DP}$ (S = risparmio, I = investimenti, NdM)
In questo caso abbiamo che:
$(G - T)^* = (S_{DP} - I_{DP})_d = (S_{DP} - I_{DP})$
Di solito il settore privato nazionale desidera risparmiare al netto (cioè accumulare risparmio netto finanziario oltre che attività reali) e pertanto il settore governativo deve essere in deficit (sempre considerando il caso di una economia chiusa).

Se la posizione fiscale del governo è in surplus o in un deficit che non corrisponde al desiderio di risparmio netto del settore privato nazionale, il reddito nominale nazionale subirà un aggiustamento dal momento in cui il settore privato interno cambierà il suo livello di spesa. Col variare del reddito nazionale cambiano anche gli stabilizzatori automatici (il bilancio del governo, NdM), così che la posizione fiscale (del governo) muterà per venire incontro al livello desiderato dal settore non governativo. Il reddito nazionale cambierà (a livello di produzione e/o di prezzi) a seconda dello stato attuale dell'economia e di come gli aggiustamenti influiscono sui desideri (di risparmio del settore non governativo, NdM).

In secondo luogo, tornando al problema delle colonie del Massachusetts, fintantoché il settore privato interno desidera accumulare al netto la valuta del governo, non c'è bisogno che questi ritiri tutta la valuta emessa attraverso la tassazione, cioè non c'è bisogno di realizzare un pareggio di bilancio.
La domanda su come deva essere realizzata una corretta politica fiscale (o altri interventi economici) per ottenere la piena occupazione non può trovare una risposta senza considerare il desiderio di accumulo al netto di attività finanziarie governative da parte dei settori non riconducibili

al governo federale. Pertanto, contrariamente a quanto argomenta Palley, non c'è bisogno di stabilire che si deva realizzare il pareggio di bilancio in condizioni di piena occupazione per prevenire l'inflazione:

*Non c'è alcuna costrizione finanziaria su G (la spesa del governo, NdM), considerando la prerogativa del governo di poter emettere valuta sovrana. Tuttavia, dal momento in cui l'economia raggiunge un livello di produzione associata alla piena occupazione, le tasse (T) devono essere alzate per assicurare il pareggio di bilancio […] Questa condizione di pareggio di bilancio deve essere soddisfatta al fine di preservare il valore della moneta fiat. In una economia che non cresce, se l'autorità fiscale continua a realizzare dei deficit di bilancio finanziati con l'emissione di moneta, ciò farà sì che la fornitura di denaro aumenti rispetto al PIL causando inflazione. (*Palley 2013, 😎)
Il bilancio fiscale in una condizione di piena occupazione dipenderà dal risparmio al netto desiderato da parte dei settori non governativi. Se il risparmio netto desiderato dal settore privato nazionale è positivo al reddito percepito con la piena occupazione, un deficit fiscale non causa pressioni inflazionistiche. [1] Allo stesso modo, se il deficit è troppo alto rispetto al livello di risparmio netto desiderato dal settore non governativo interno, ci saranno pressioni inflazionistiche dovute ad una domanda eccessiva in condizioni di piena occupazione, dal momento in cui il settore interno privato sta spendendo fondi non voluti. Di nuovo il caso del Massachusetts ci fornisce delle evidenti prove di ciò, con le guerre che hanno portato ad un aumento della spesa discrezionale del governo e ad una diminuzione degli introiti fiscali con conseguenti pressioni alla salita sui prezzi.
Tuttavia, dal momento in cui il reddito nazionale aumenta la spesa non discrezionale del governo calerà e le tasse aumenteranno. Questo accadrà senza cambiamenti strutturali del sistema di tassazione e senza decisioni di politica economica volte all'abbassamento della spesa discrezionale, ma semplicemente grazie agli stabilizzatori automatici (un PIL che cresce porta automaticamente a maggiori introiti fiscali e ad un livello di spesa necessaria da parte del governo di minore entità, NdM).

Pertanto, contrariamente a quanto afferma Palley, potrebbe non esserci alcun bisogno di alzare le tasse in maniera proattiva (ad esempio alzando le aliquote fiscali o imponendo nuove tasse) e di tagliare la spesa, dal momento in cui l'economia funziona meglio se sussistono degli stabilizzatori automatici abbastanza forti. Ma questo non significa che un surplus sia necessario durante una fase di espansione.

Riassumendo, la MMT certamente non afferma che in una situazione di piena occupazione il governo non possa realizzare una pareggio di bilancio; può farlo, ma non spetta al settore governativo prendere questa decisione. [2]

Come terzo punto, dalla precedente discussione non si deve desumere che la MMT sia a favore di un deficit fiscale, né per il surplus o il pareggio di bilancio. La MMT è agnostica per quanto riguarda la posizione fiscale di un governo a moneta sovrana di per sé.
Come sostiene Abba Lerner con il suo approccio della "finanza funzionale", la posizione fiscale non rappresenta un rilevante obiettivo di politica economica per un governo a moneta sovrana. La stabilità dei prezzi e finanziaria, una crescita moderata degli standard di vita e la piena occupazione rappresentano i veri obiettivi macroeconomici e la posizione fiscale del governo deve essere giudicata relativamente ad essi e non di per se stessa.

Se si verifica inflazione legata alla domanda, la politica fiscale è troppo permissiva (il surplus è troppo piccolo o il deficit è troppo grande); se si è in una situazione di disoccupazione non frizionale (dovuta a persone che cambiano un lavoro per cercarne un altro, NdM), la posizione fiscale del governo è troppo rigida. Anche se la fragilità del sistema finanziario cresce a causa di una diminuzione dei risparmi del settore privato nazionale, la posizione del governo è probabilmente troppo restrittiva.

Come quarto punto, per assicurare la stabilità del sistema economico, di solito è importante che il settore privato nazionale non sia un debitore netto. Certamente, se il settore privato interno fosse

un debitore netto, questo significa che la quantità di attività finanziarie da esso possedute sta diminuendo dal momento in cui il prendere in prestito da altri settori cresce più velocemente rispetto all'accumulo lordo di pretese finanziarie rispetto questi stessi settori.

Di conseguenza, il risparmio netto diminuisce a meno che il valore nominale delle attività reali non cresca abbastanza velocemente attraverso l'aumento dei prezzi. Questo è esattamente ciò che è successo durante il recente boom immobiliare, quando l'esplosione speculativa dei prezzi delle case fu abbastanza rapida da sostenere la ricchezza delle famiglie nonostante il livello di indebitamento (privato) senza precedenti.
Certamente tutto questo è in linea con l'Ipotesi dell'Instabilità Finanziaria di Minsky (Tymoigne e Wray 2014). Se il settore privato nazionale è un prestatore al netto (è in attivo, NdM) questo implica che il settore governativo federale deve essere in deficit, a meno che non sia il settore estero a voler essere in deficit. [3]
Questo è anche in linea con l'argomentazione di Wynne Godley, che sosteneva che "Senza un politica fiscale espansiva, la produzione reale (di beni e servizi, NdM) non può crescere a lungo" (Wynne Godley, 2000). Mentre questo concetto non si applica a nazioni che possono sostenere surplus cronici del saldo delle partite correnti (saldo delle interazioni col settore estero, NdM), questa politica "Mercantilista" del "mendicare al tuo vicino" diviene una necessità in assenza di una valuta sovrana. Questo è un punto che Wynne riconobbe ancora nel 1992, quando criticò la creazione dell'EMU (Unione Monetaria Europea, NdM):" Il potere di emettere la propria moneta indebitandosi con la propria banca centrale rappresenta ciò che definisce principalmente l'indipendenza di una nazione. Se un paese rinuncia o perde questo potere esso acquisisce lo status di un ente locale o una colonia."

Come quinto punto, contrariamente a quanto affermano Palley, Rochon, Vernango e Davidson, la MMT non crede che la sola ragione per detenere la valuta del governo consista nel pagamento delle tasse. Le tasse rappresentano solamente una condizione sufficiente per rendere una valuta accettabile – non sono una condizione necessaria; tuttavia storicamente le tasse e altre obbligazioni nei confronti delle autorità governative hanno giocato un ruolo centrale nello sviluppo del moderno sistema monetario, a partire almeno dall'Antico Egitto. La valuta del governo può essere posseduta (da parte del settore privato, NdM) anche per altri motivi, come dimostra l'esperimento del Massachusetts. In realtà è per questo motivo che il governo può realizzare dei deficit, dal momento in cui le persone vogliono possedere strumenti finanziari emessi dallo stesso (in forma monetaria o meno) non solo per il pagamento delle tasse (Wray 2012).
E' una vergogna che gli economisti eterodossi non comprendano la differenza tra condizioni necessarie e sufficienti. Avrebbero potuto evitare un mucchio di inutili polemiche se avessero notato che noi riteniamo che le tasse rappresentano una condizione sufficiente per creare una domanda di valuta emessa dal governo, ma potrebbero non essere una condizione necessaria. E prima che ci facciate altre critiche non pertinenti permetteteci di aggiungere che noi stiamo ipotizzando che il governo che impone passività sotto forma di tasse abbia la volontà e la capacità di raccoglierle almeno in parte. Se un governo non vuole o non è capace di raccogliere alcuna tassa, questa politica fiscale potrebbe non essere sufficiente per creare una domanda della valuta.

Come sesto punto, Fiebiger ha perfettamente ragione quando afferma che il precedente quadro contabile non è sufficiente per capire come la fragilità finanziaria cresca all'interno di una specifico settore all'interno del settore privato nazionale, dal momento in cui le attività e le passività finanziarie possedute da questo sotto-settore sono state eliminate dall'analisi di cui sopra.
Tuttavia, l'equazione del flusso dei fondi aiuta molto nel comprendere le relazioni economiche tra il settore pubblico e quello privato, che è uno dei punti della MMT.

In aggiunta, la MMT differenzia il risparmio (nell'equazione del flusso finanziario esso equivale alla variazione del patrimonio netto: ΔNW) dal risparmio netto (risparmio meno investimenti). Il risparmio netto ci mostra come avviene l'accumulo di patrimonio al netto al di là dell'accumulo di attività reali (ci fa vedere l'accumulo delle attività finanziarie al netto NdM). Per il settore privato nazionale, questo avviene attraverso un accumulo al netto di attività finanziarie nei confronti del settore governativo e di quello estero.

Il punto centrale qui è che i deficit del governo aumentano il risparmio e il risparmio netto del settore privato nazionale. Lavoie nota che:

Mentre potrebbe sembrare che i deficit del governo siano opportuni per una economia in crescita – dal momento in cui forniscono al settore privato attività sicure che crescono in linea con quelle private, presumibilmente meno sicure – è una cosa completamente diversa affermare che i deficit del governo siano necessari perché c'è bisogno di liquidità. Anche se il governo mantiene il pareggio di bilancio, il denaro della banca centrale potrebbe essere fornito ogni volta che questa realizza degli avanzi nei confronti del settore privato (presta soldi al settore privato, NdM). (Lavoie 2013, 9)
Questo è corretto ma non coglie il punto della MMT che si riferisce al risparmio netto. Fornire avanzi non porta al risparmio netto di valuta del governo dal momento in cui le attività finanziarie del settore privato nazionale aumentano della stessa quantità con la quale aumentano le passività finanziarie.

Messa in un altro modo, gli avanzi devono essere ripagati così il guadagno di valuta del governo è solo temporaneo. Solo un deficit del governo che avviene tramite una politica fiscale porta al risparmio netto.

La politica monetaria può cambiare la composizione del risparmio netto comprando attività finanziarie all'interno del settore privato nazionale in cambio di valuta del governo (scambiando titoli con riserve, NdM), ma non può cambiare la dimensione del risparmio netto, dato dall'accumulo al netto di attività finanziarie.

Possiamo pensarla in questo modo. Di solito, una banca centrale crea denaro all'atto del credito, mentre il Tesoro lo crea all'atto della spesa pubblica. La differenza è importante: la politica fiscale crea attività finanziarie al netto; la politica monetaria non fa altro che "liquefare" attività finanziarie (crea delle attività subito annullate dalle passività, in quando presta denaro, NdM). Questo fa parte di una normale divisione delle responsabilità (all'interno del governo di uno stato, NdM), ma ci si può immaginare una banca centrale che spenda le sue banconote per comprare beni reali e servizi e un Tesoro che presti (la sua valuta). Entrambi (Tesoro e Banca Centrale, NdM) sono rami di un governo sovrano e devono eseguire ciò che questo governo sovrano vuole che essi facciano.
Inoltre, non c'è una ragione necessaria per la divisione netta di queste responsabilità e storicamente ci sono stati governi sovrani che hanno agito senza banche centrali, con tutte le operazioni (di politica monetaria e fiscale, NdM) consolidate all'interno di un unico tesoro o ministero delle finanze.

Nella prossima puntata ci addentreremo in un dettagliato esame della banca centrale.

---

[1] Noi riconosciamo che l'inflazione si può verificare prima del raggiungimento della piena occupazione e che le politiche di spesa (o tassazione) del governo possono portare ad inflazione attraverso, per esempio, il raggiungimento della stessa piena occupazione. Qui tuttavia vogliamo rispondere all'affermazione di Palley secondo la quale in un regime di piena occupazione il governo deva realizzare un pareggio di bilancio per evitare di causare inflazione. Facciamo notare anche che Keynes utilizzò il termine "vera inflazione" per indicare una situazione nella quale una spesa aggiuntiva causa inflazione perché l'elasticità della produzione tende a zero quando tutte le risorse (lavorative) sono pienamente impiegate. Questo sembra essere lo scenario che Palley ha in mente. Tuttavia, la sua argomentazione secondo la quale se c'è un deficit di bilancio in piena occupazione necessariamente ci deve essere "vera inflazione" è sbagliata.

[2] Non vogliamo affermare che le decisioni del governo non abbiano un impatto. Per esempio, una politica che sposti il reddito verso le classi ricche potrebbe far crescere il desiderio di risparmio del

settore privato, portando come risultato dei deficit di bilancio più grandi in una situazione di piena occupazione; una politica economica che miri a creare lavoro con il metodo del New Deal al fine di arrivare alla piena occupazione potrebbe invece essere coerente con un pareggio di bilancio. In altre parole, la politica economica del governo può influenzare il comportamento del settore privato.

[3] Si noti che lo stato (federato, NdM) e i governi locali – che non sono delle realtà sovrane della loro moneta – cercano di realizzare dei bilanci in surplus. Nel caso degli Stati Uniti, quasi tutti gli stati hanno delle costituzioni che impediscono di realizzare bilanci in deficit. Sempre nel caso degli Stati Uniti, quando non sono in corso delle recessioni profonde gli stati e i governi locali realizzano dei surplus di bilancio e anche il settore estero realizza degli importanti surplus nei confronti della nazione. Per il settore privato interno avere dei surplus significa che il governo federale deve realizzare un grande deficit per far fronte ai surplus dei governi locali, del settore estero e dello stesso settore privato nazionale. Non c'è motivo di ritenere che ciò possa causare inflazione – indipendentemente dal livello della disoccupazione.

MMT 101: Una replica alle critiche Parte 4
Postato il 4 Dicembre 2013 da Devin Smith
La Banca Centrale
Di Eric Tymoigne e L. Randall Wray
[Part I] [Part II] [Part III] [Part IV] [Part V] [Part VI]
Oltre all'aspetto dell'inflazione attribuita alla MMT, Palley (2013) afferma che la nostra teoria non tiene in considerazione la quantità spropositata di riserve nel sistema economico che risultano dal finanziamento monetario della spesa del governo. In questo caso, un deficit porta al declino dei tassi di interesse e ad una potenziale instabilità finanziaria.

Fiebiger (2012a, 2013) afferma che le operazioni del Tesoro non portano ad un cambiamento del livello delle passività della banca centrale e quindi non c'è creazione di moneta; afferma anche che è sbagliato non considerare che il Conto Generale del Tesoro presso la FED (TGA o Treasury General Account) abbia bisogno di essere in attivo prima di poter spendere. Egli si chiede anche perché il Tesoro continui ad emettere titoli quando il tasso di interesse interbancario overnight (FFR o Fed Funds Rate) oggi è effettivamente pari a zero se, seguendo la logica della MMT, le offerte di titoli sono delle operazioni volontarie utilizzate per drenare eccessi di riserve (drenando gli eccessi di riserve con la vendita di titoli le banche si presteranno i fondi nel mercato interbancario a tassi di interesse più alti, che non potranno essere inferiori agli interessi garantiti dal possesso di obbligazioni del governo – per overnight si intendono i prestiti tra le banche a breve termine (nell'arco di una giornata) al fine di soddisfare i requisiti minimi di riserve che sono tenute per legge a tenere nei loro conti riserva presso la Fed - NdM) .

Per affrontare questi problemi, in questo articolo non considereremo l'ipotesi del consolidamento e quindi faremo distinzione tra banca centrale e Tesoro all'interno del settore del governo federale (vedere l'area grigia nella figura sotto). Per semplificare, faremo una rigorosa distinzione tra le operazioni del Tesoro e della banca centrale (Figura 4, vedere sotto).

Il Tesoro è l'unica entità del governo federale che immette (all'interno del settore privato non finanziario, NdM) la valuta della banca centrale (di seguito BC) attraverso operazioni di acquisto di beni e servizi (che avviene spendendo la stessa valuta) [1]. Queste operazioni consistono nello scambiare attività finanziarie per attività reali ("politica fiscale") [2]. La BC riceve la valuta grazie agli incassi ottenuti dal Tesoro attraverso le tasse e l'offerta di titoli e così il Tesoro è altresì coinvolto in alcune transazioni finanziarie, ma al solo scopo di rimuovere la valuta della BC dal settore non governativo per ottenere degli accrediti sul proprio conto presso la BC. Assumeremo che la banca centrale immetta la sua valuta attraverso operazioni finanziarie, il che vale a dire attraverso acquisti sul mercato aperto di obbligazioni del Tesoro e acquisti diretti di strumenti finanziari non emessi dal governo federale. Le operazioni della banca centrale ("politica monetaria") non cambiano il rapporto tra attività reali e finanziarie del settore non federale (governi dei singoli stati degli USA e settore privato, NdM).

Nella pratica, la distinzione non è così netta dal momento in cui la banca centrale è coinvolta in un numero limitato di operazioni che riguardano l'acquisto di beni e servizi (assume forza lavoro ed acquista forniture per gli uffici, ad esempio), mentre il Tesoro esegue anche operazioni finanziarie (vari tipi di prestiti e garanzie di prestito (assunzione di un debito privato in caso di default, NdM), per esempio).

Ci sono tre fonti di immissione della valuta della BC all'interno del settore non federale: avanzi (prestiti, NdM), acquisti di attività finanziarie e acquisti di beni e servizi. Ci sono quattro modalità di rimozione della valuta della BC dal settore non federale: pagamento dei debiti, tasse, vendita di attività finanziarie e vendita di beni e servizi da parte del governo.

Nella figura 4 si assume che la banca centrale possa direttamente prestare fondi al Tesoro, il che potrebbe non essere vero in tutti i casi nel mondo reale. Se tale prassi sia permessa o meno non è

rilevante in quest'ambito (e così per la MMT come vedremo). Certamente, gli elementi cruciali in questo circuito sono le iniezioni e le rimozioni della valuta della BC che avvengono tra l'area grigia (il settore federale) e i settori non federali. Il motivo di tale assunzione risiede nel fatto che le transazioni all'interno del settore federale non hanno un impatto diretto sulle variabili macroeconomiche.

Per esempio, gli acquisti di obbligazioni del Tesoro da parte della banca centrale direttamente dallo stesso, non portano all'iniezione della valuta della BC all'interno dei settori non federali e pertanto non hanno un impatto diretto sui tassi di interesse finché il Tesoro non spende. Tuttavia, ci potrebbe essere un effetto indiretto (sui tassi di interesse) se gli operatori dei mercati finanziari acquistassero tali obbligazioni nel mercato primario (in modo tale che una minore quantità di esse sia venduta nei mercati – in quanto essi li trattengono per se senza venderli nel mercato secondario, NdM). Ma in ultima analisi ciò dipende dalle offerte della banca centrale nel mercato primario in termini di resa (tasso di interesse che è disposta a ricevere) e di quantità (di titoli che è disposta ad acquistare, NdM). NdM: il mercato finanziario primario è il luogo dove vengono acquistati gli strumenti finanziari di nuova emissione, mentre il mercato secondario è il luogo dove vengono trattati i titoli già in circolazione.

Di nuovo, è logico pensare che le iniezioni di valuta della BC devano avvenire prima che possa esserci la rimozione della stessa valuta dai settori non federali. Questo significa che la banca centrale deve prestare la sua valuta ai settori non federali e al Tesoro prima che possano avvenire le seguenti cose: raccolta delle tasse, acquisti di obbligazioni del Tesoro da parte dei settori non federali e spesa da parte del Tesoro.

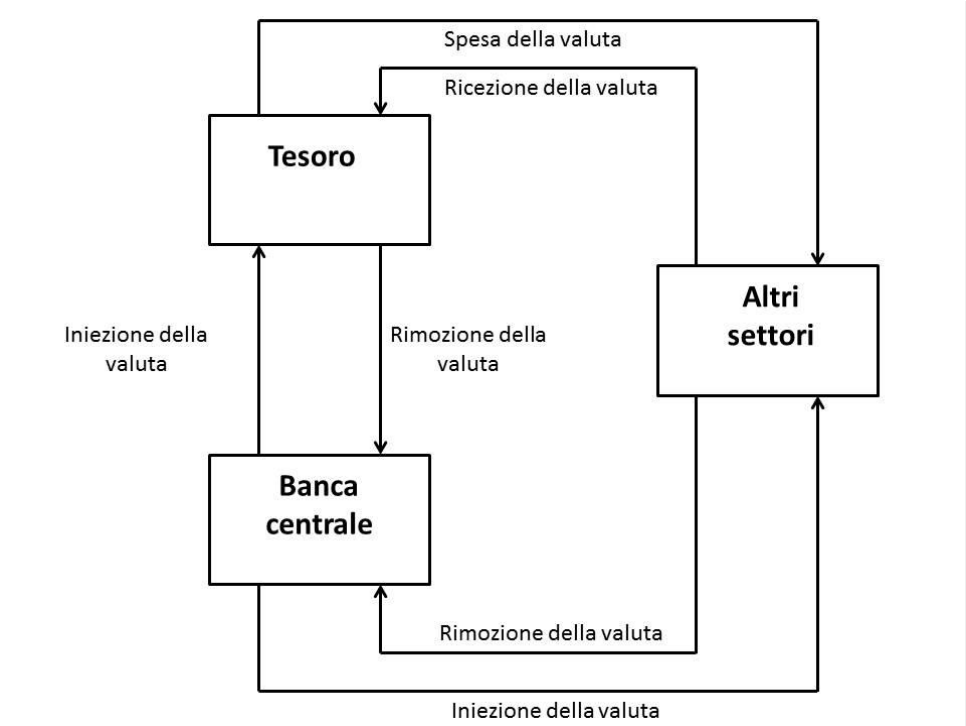


Figure 4. Il Circuito con la Banca Centrale e il Tesoro

C'è un modo più preciso per esaminare le fonti dell'iniezione e della rimozione del denaro della BC. La Figura 5 mostra il bilancio patrimoniale semplificato di una banca centrale di un governo a moneta sovrana.

Attività	Passività e patrimonio netto
A_1: obbligazioni del Tesoro A_2: altre attività	L_1: passività monetarie possedute dalle banche e dal resto del settore nazionale non federale L_2: passività monetarie possedute dal Tesoro L_3: passività monetarie possedute da altri settori più patrimonio netto

Figure 5. Bilancio patrimoniale semplificato di una Banca Centrale

L_1 rappresenta approssimativamente la base monetaria (a questa si deve aggiungere la valuta del Tesoro posseduta dal settore nazionale non federale), mentre L_2 rappresenta la rilevante quantità di valuta della banca centrale posseduta dal Tesoro. Dato che in un determinato bilancio patrimoniale i conti devono sempre tornare possiamo dedurre che: $L_1 \equiv A_1 + A_2 - L_2 - L_3$

La MMT fa spesso riferimento a questa equazione in quanto fa vedere le fonti dell'iniezione e del drenaggio della valuta nel settore privato nazionale.

La MMT in particolar modo si focalizza sulle operazioni del Tesoro e della banca centrale che portano a cambiamenti in L_1. Questi cambiamenti influenzano il tasso di interesse interbancario overnight (FFR – Federal Funds Rate) e sono un fattore centrale per la relazione economica che intercorre tra i settori pubblico e privato. Nell'ipotesi del consolidamento tra banca centrale e Tesoro si fa invece riferimento al bilancio patrimoniale mostrato nella Figura 2 (vedere il secondo articolo della serie).

Un altro punto della MMT relativo alla precedente equazione riguarda il fatto che la politica fiscale (variazione di L_2) porta a fluttuazioni in L_1 per motivi slegati dai cambiamenti nella domanda di base monetaria da parte del settore nazionale non federale; si tratta di una fluttuazione esogena (o iniezione "verticale" di base monetaria - cioè da parte del settore governativo, NdM) per il settore nazionale non federale, anche se potrebbe essere considerata endogena per lo stato dell'economia (considerando tutti i settori della macroeconomia, NdM).

Pertanto, una banca centrale deve compensare ogni cambiamento in L_1 a causa delle operazioni del Tesoro al fine di mantenere la quantità della sua valuta ad un valore uguale a quello richiesto nel mercato aperto così da centrare l'obiettivo per quanto riguarda l'FFR (con un eccesso di riserve il tasso di interesse interbancario overnight tenderà a zero, NdM). Mentre secondo Lavoie non c'è nulla da guadagnare nel *"far riferimento alle componenti verticali"* (Lavoie 2013, 8), la MMT dimostra che queste componenti sono importanti per le fluttuazioni in L_1 e spiega perché il Tesoro e la banca centrale abbiano la necessità di coordinarsi tra di loro. Questa coordinazione rappresenta una delle ragioni che rende valida l'ipotesi del consolidamento.

Per semplificare, permetteteci di assumere che tutte le transazioni economiche avvengano attraverso trasferimenti di fondi elettronici (senza utilizzare moneta in forma fisica emessa dalla banca centrale o dal Tesoro). Quando il Tesoro spende nell'economia nazionale (L_2 scende), la quantità di riserve possedute dalle banche aumenta (L_1 aumenta) di pari passo rispetto ai (fondi depositati nei) conti correnti bancari degli altri attori economici diversi dalle banche. Quando il Tesoro tassa (L_2 aumenta), la quantità di riserve possedute dalle banche cala (L_1 diminuisce).

Se il Tesoro spende di più rispetto quanto tassa (cioè realizza un deficit), si verifica un incremento netto in L_1 causato da un aumento dei fondi nei conti (di riserva) delle banche presso la banca centrale. I surplus portano all'effetto esattamente opposto; essi sottraggono riserve al sistema bancario e pertanto riducono la base monetaria.

Considerato il fatto che la domanda di riserve delle banche è fortemente rigida, in condizioni normali[3] ogni eccesso di riserve tenderà a spingere l'FFR al di sotto dell'obiettivo della Fed, mentre ogni drenaggio di riserve farà sì che l'FFR salga. Pertanto, la banca centrale dovrà compensare le operazioni fiscali del Tesoro, a meno che il suo obiettivo per quanto riguarda l'FFR non sia pari allo zero percento (in questo caso essa può lasciare un eccesso di riserve nel sistema), oppure dovrà tralasciare di fissare un obiettivo per l'FFR (e accettare dei tassi di interesse overnight potenzialmente molto instabili).
Sia il Tesoro che la banca centrale sono coinvolti in queste operazioni di gestione delle riserve al fine di mantenere un tasso di interesse overnight stabile.

Quando si realizza un deficit (da parte del Tesoro, NdM), la banca centrale drena gli eccessi di riserve muovendo A_1 nella direzione opposta di L_1 (perdendo attività sottoforma di obbligazioni del Tesoro per guadagnare riserve, NdM); queste sono le tradizionali operazioni del mercato aperto (OMOs – Open Market Operations, NdM), che consistono nel vendere obbligazioni del Tesoro alle banche in modo tale che A_1 diminuisca e che l'eccesso di valuta della BC posseduto dal sistema bancario venga drenato (L_1 cala). Tuttavia, la banca centrale possiede una limitata quantità di obbligazioni del Tesoro che la stessa possa utilizzare per le OMOs; per questo il Tesoro deve fornire (alla BC per il tramite del settore non governativo, NdM) una sufficiente quantità di obbligazioni per far sì che l'obiettivo per l'FFR sia effettivo.
(L'alternativa è che la banca centrale emetta obbligazioni ad un più alto tasso di interesse – alcune banche centrali effettivamente emettono obbligazioni che hanno la stessa funzione di quelle emesse dal Tesoro).

A grandi linee, un'economia in crescita normalmente richiede una base monetaria in aumento e pertanto una crescente quantità di attività da parte della banca centrale considerato l'obiettivo per l'FFR, il che di solito implica che la quantità di obbligazioni del Tesoro posseduta dalla banca centrale deve crescere; in ultima analisi ciò significa che il Tesoro deve essere in deficit.

Se c'è un surplus fiscale, la quantità in circolo di obbligazioni del Tesoro diminuisce e ciò costituisce un problema per una banca centrale che esegue operazioni sul mercato aperto con questo strumento (a meno che la banca centrale non fornisca riserve attraverso prestiti ad un tasso di sconto – tuttavia in assenza di obbligazioni del Tesoro ciò richiede che ci sia la volontà di accettare altre garanzie offerte dalle banche).

Oltre che tramite la fornitura di una adeguata quantità di obbligazioni, il Tesoro è coinvolto nel mantenere un obiettivo per l'FFR anche attraverso l'utilizzo dei conti di tesoreria per la raccolta dei fondi dalla tassazione e dai prestiti (TT&Ls - Treasury tax and loan accounts). I TT&Ls sono dei conti del Tesoro presso le banche private. Questi conti furono istituiti per la prima volta nel 1917 per raccogliere i proventi della vendita dei liberty bond ("obbligazioni della libertà", vendute dal governo degli USA durante la prima guerra mondiale per supportare la causa degli alleati, NdM) e nel 1948 iniziarono ad essere utilizzati anche per raccogliere gli introiti fiscali. Questi conti vennero creati per attutire l'impatto delle operazioni fiscali sulla fornitura di riserve (Tesoro degli Stati Uniti 1955; Senato degli Stati Uniti 1958).

Bell (2000), il Tesoro USA (1955), MacLaury (1977) e Meulendyke (1988) mostrano come il coordinamento quotidiano tra il Tesoro e la banca centrale è esteso. Il Tesoro aiuta la banca centrale sincronizzando i trasferimenti tra il suo conto TGA (L_2) e i suoi conti TT&Ls. Questa operazione viene eseguita in relazione al fabbisogno di spesa, al fine di mantenere L_2 relativamente stabile.
Rochon e Gnos sfortunatamente fanno confusione quando citano Wray in modo scorretto, affermando che secondo lo stesso *"le tasse sono un mezzo per mantenere la stabilità nel mercato delle riserve"* (Gnos e Rochon 2002, 49). Se si considera l'affermazione di Wray per intero, egli parla della sincronizzazione tra la spesa e il trasferimento degli introiti fiscali nel conto TGA, non

delle tasse. Tutto ciò al fine di limitare le fluttuazioni di L_2 (la quantità di riserve in possesso del Tesoro, NdM).
Mettiamola in questo modo: le tasse non sono uno strumento per mantenere la stabilità nel mercato delle riserve, ma servono per mantenere la stabilità dei prezzi; le obbligazioni e i trasferimenti nei conti TT&Ls e TGA sono mezzi utilizzati per mantenere la quantità di riserve (nel sistema economico, NdM) ad un giusto livello così da permettere alla banca centrale di raggiungere il suo obiettivo per quanto riguarda il tasso di interesse interbancario a breve termine.
In ultima analisi, le operazioni finanziarie del Tesoro e della banca centrale sono così integrate che entrambe queste istituzioni sono costantemente in contatto per una gestione più snella della politica fiscale e monetaria. Il Tesoro è coinvolto nella politica monetaria e la banca centrale nella politica fiscale. Sotto questo punto di vista l'indipendenza della banca centrale risulta alquanto limitata in quanto la stessa in ultima analisi deve supportare finanziariamente il Tesoro in un modo o nell'altro (Tymoigne 2013).

MacLaury della Federal Reserve Bank di Minneapolis riassume tutti questi punti in un modo abbastanza corretto:

La banca centrale è in costante contatto con il Dipartimento del Tesoro che, tra le altre cose, è responsabile della gestione del debito pubblico e dei suoi vari conti di deposito (conti nei quali si depositano soldi per comprare delle attività finanziarie, NdM). Prima della creazione del Sistema Federale delle Riserve, il Tesoro in realtà effettuava molte funzioni monetarie. E anche da allora, il Tesoro è stato spesso profondamente coinvolto nelle funzioni monetarie, specialmente durante gli ultimi anni.[…] Dopo l'accordo del 1951 tra il Tesoro e il Sistema Federale delle Riserve, la banca centrale non era più obbligata a fornire alcun supporto al mercato dei titoli di stato. Infatti, l'accordo stabiliva che la banca centrale avrebbe agito indipendentemente ed avrebbe applicato a suo giudizio la politica monetaria più appropriata. Ma avrebbe anche operato in stretta relazione con il Tesoro e sarebbe stata pienamente informata delle esigenze dello stesso al fine di fornirgli supporto nella gestione e nel finanziamento del debito pubblico. […] Il Tesoro e la banca centrale operano anche in stretta relazione nella gestione dei pagamenti consistenti del Tesoro e nei prelievi di fondi dei conti TT&Ls depositati presso le banche commerciali, dal momento in cui questi flussi di denaro influenzano il livello delle riserve bancarie. (MacLaury 1977)
La banca centrale e il Tesoro devono lavorare assieme per supportare il sistema monetario e quello fiscale, dal momento in cui in ultima analisi queste due istituzioni rappresentano le due facce di una stessa moneta, il settore governativo. L'esempio più recente si è avuto durante la recente crisi finanziaria quando il Tesoro emise titoli a breve termine su richiesta della Fed per drenare riserve (Tymoigne 2013). Pertanto, Fiebiger è nel giusto quando nota che:

Ma si deve riconoscere che, nell'era moderna, il Tesoro degli USA vende obbligazioni per acquisire i fondi necessari per finanziare la spesa a deficit e che senza tale operazione finanziaria esso si troverebbe a corto di "denaro". (Fiebiger 2012b, 31)
La MMT non nega ciò quando si considera l'intera cornice istituzionale. Il punto è che, nell'estremo caso in cui nessuno voglia acquistare obbligazioni dal Tesoro, la banca centrale interverrà, o il Tesoro troverà delle vie per evitare di non avere fondi nelle casse. Hanno fatto questo per secoli grazie alla loro condizione di privilegio all'interno del sistema monetario. Hanno agito così non solo per finanziare il Tesoro ma anche per evitare l'instabilità finanziaria che deriva da un governo federale che non esegue nella maniera corretta i suoi compiti di politica monetaria.

Perciò, se si vogliono considerare gli aspetti istituzionali al fine di essere più precisi, bisognerebbe considerarli tutti, cioè sia quelli che pongono delle restrizioni alle operazioni del Tesoro e della Banca Centrale, sia quelli che permettono al Tesoro di superare queste costrizioni (Tymoigne 2013).

Per esempio, negli Stati Uniti esistono delle banche commerciali speciali (special dealer banks) che possono acquistare le obbligazioni del Tesoro e la Fed assicura che ci siano sufficienti riserve per realizzare ciò fornendole attraverso degli accordi di riacquisto (repos) (un acquisto di debito del Tesoro abbinato al requisito che il venditore deva in seguito riacquistarlo). Anche se la Fed in questo caso non sta acquistando l'obbligazione appena emessa dal Tesoro (sul mercato primario, NdM), essa acquista sul mercato aperto un titolo esistente al fine di fornire le riserve di cui ha bisogno una banca privata (la special dealer) per comprare la nuova obbligazione (del Tesoro).

Il risultato finale è esattamente lo stesso del caso in cui sia la banca centrale ad acquistare (obbligazioni) direttamente dal Tesoro.
Il lettore può notare che nessuna delle cose affermate in precedenza costituisce un'analisi teorica. Si tratta di un'analisi di contabilità di bilancio patrimoniale e dell'impatto della spesa e della tassazione del governo sulla fornitura di denaro da parte della banca centrale, oltre che di un'analisi dell'interazione tra banca centrale e Tesoro.

Tuttavia, la MMT trae delle conclusioni da quanto appena esposto. Una di essere riguarda il fatto che consolidare la banca centrale e il Tesoro all'interno del governo ha senso da un punto di vista teorico. Si potrebbero separare il Tesoro e la banca centrale invece di consolidarli, ma questo semplicemente aggiungerebbe considerazioni e passaggi intermedi senza cambiare la natura delle operazioni. Certamente (questa logica) può mascherare la vera natura di queste operazioni, il che la rende meno utile come punto di partenza.

Pertanto, la MMT riconosce che ci sono alcune costrizioni auto-imposte sulle operazioni finanziarie del governo. Consideriamo come avvengono veramente queste operazioni negli USA – dove il Tesoro in verità possiede dei conti sia in banche private (TT&Ls) sia nella Fed (TGA), ma può emettere assegni solo dal suo conto presso la Fed (non può spendere valuta bancaria, cioè non può utilizzare i suoi depositi presso le banche private).

Inoltre, alla Fed è proibito l'acquisto al netto di obbligazioni del Tesoro nel mercato primario (e non sono concessi scoperti sul conto del Tesoro) e pertanto il Tesoro deve avere un bilancio in positivo sul suo conto presso la Fed prima di poter spendere. Perciò, il Tesoro deve rifornire il suo stesso conto presso la Fed con denaro raccolto dalle tasse (più altre entrate) o emissione di debito "sul mercato aperto".

Fullwiler, Kelton e Wray (2012) hanno dimostrato che queste costrizioni non cambiano il risultato finale della politica fiscale in termini di bilanci patrimoniali, anche se l'ordine in cui avvengono le transazioni finanziarie cambia. In un modo o nell'altro, il Tesoro ottiene beni e servizi in cambio della valuta della BC.

L'approccio a circuito anche in questo caso ci aiuta a comprendere la logica in gioco. La Figura 6 mostra il circuito che include tutti questi aspetti istituzionali.

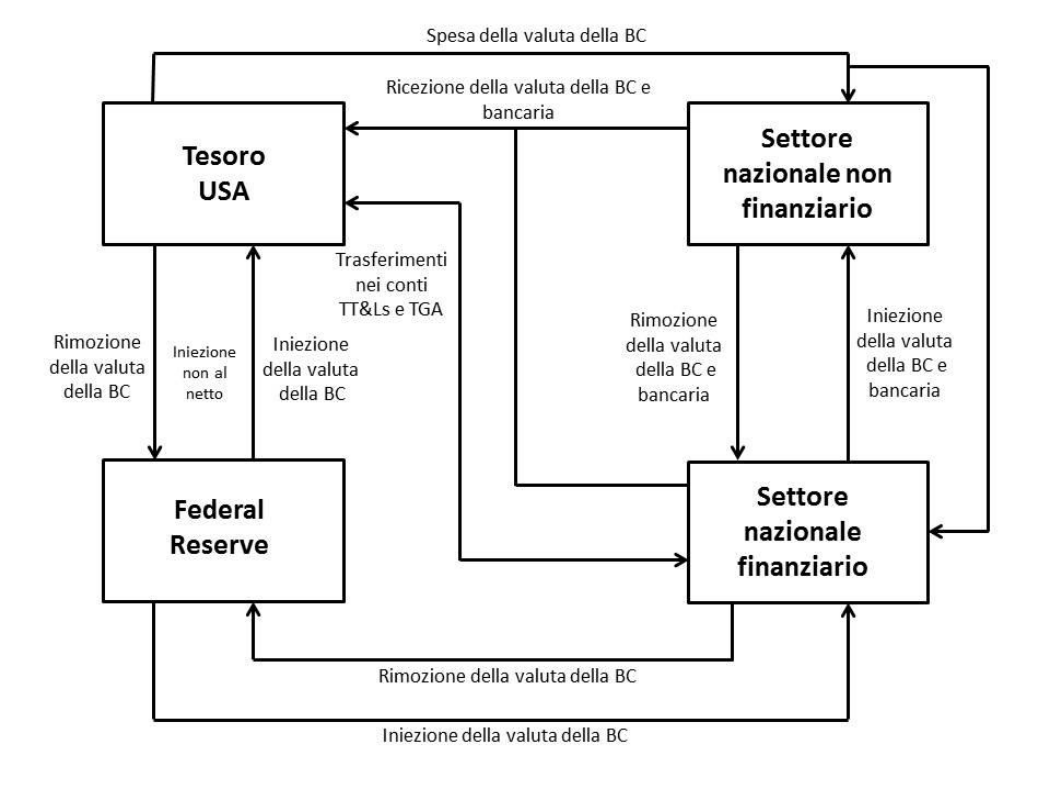


Figura 6. Circuito con caratteristiche più realistiche per quanto riguarda la cornice delle istituzioni USA.

Il circuito ora è più complicato ma, di nuovo, prima che il Tesoro possa tassare o emettere obbligazioni, ci deve essere prima un'iniezione della valuta della BC. Ciò avviene anche se la tassazione e le offerte di titoli vengono implementate attraverso la valuta bancaria, in quanto il Tesoro spende solamente utilizzando fondi presso il suo conto TGA (che si trova presso la Fed, NdM).

Pertanto, in ultima analisi le tasse e l'offerta di obbligazioni drenano la valuta della BC dal momento in cui i fondi vengono mossi nei conti TT&L e (in seguito) nel conto TGA. La banca centrale presta la valuta al settore domestico (interno o nazionale, NdM) privato o compra attività finanziarie da questo settore. In entrambi i casi, la valuta della BC in seguito perviene al Tesoro, così la banca centrale è coinvolta nel finanziamento delle operazioni fiscali del Tesoro, anche se lo fa indirettamente.

In aggiunta, la Federal Reserve costituisce una stabile fonte di rifinanziamento per il Tesoro in quanto acquista le sue obbligazioni nel mercato primario, al fine di rimpiazzare quelle che stanno giungendo a maturazione.

Per semplificare, la Fed è il monopolista che fornisce la valuta, il Tesoro spende utilizzando la moneta della BC e, dal momento in cui il Tesoro ottiene la valuta della BC tassando ed emettendo obbligazioni, la stessa deve essere immessa prima che possa avvenire la tassazione e l'offerta di titoli.

Lavoie è a tutti gli effetti sulla stessa (nostra) linea e riconosce che il fatto che la banca centrale non possa finanziare direttamente il Tesoro non cambia la logica in gioco. Tuttavia, egli preferisce non utilizzare l'ipotesi del consolidamento:

In poche parole, fino a quando sono soddisfatte le altre caratteristiche di una "moneta sovrana", fa poca differenza, come dimostrato dai casi del Canada e degli USA, se la banca centrale presti direttamente (la valuta al Tesoro, NdM) e acquisti direttamente le obbligazioni dal governo o se le compri sul mercato secondario, fintantochè essa si dimostra determinata nel controllare il tasso di interesse. […]Ma allora, se non fa alcuna differenza, perché i neocartalisti insistono nel presentare storie contro-intuitive, basate sull'ipotesi astratta del consolidamento e su un'altrettanto astratta sequenza logica, priva di realismo da un punto di vista operativo e legale ? (Lavoie 2013).
La MMT afferma che una descrizione troppo complessa è contro-producente in quanto porta gli economisti ad una scarsa comprensione (del funzionamento dei sistemo monetari, NdM), a modelli (economici) di scarso valore e a cattive scelte di politica economica. Se gli economisti e i politici capissero che l'ipotesi del consolidamento della MMT spiega la natura di fondo delle operazioni finanziarie del governo, secondo noi tutti i tre aspetti sopra evidenziati potrebbero essere notevolmente migliorati.

Infine, la MMT insiste sul fatto che non ci sia nulla di "naturale" nelle procedure operative adottate (incluse le restrizioni) – dal momento in cui in pratica queste non fanno alcuna differenza potrebbero essere omesse per una gestione più semplice. Così la nostra differenza con Lavoie è in parte una differenza di vedute strategica ma anche un modo di vedere (e possibilmente migliorare) le decisioni di politica economica, come mostreremo in seguito nella Parte n.6.

In conclusione, la spesa del Tesoro ha sempre a che fare con la creazione di moneta, in quanto i conti correnti delle banche vengono accreditati, mentre la tassazione distrugge il denaro e in questo caso i conti correnti bancari vengono addebitati. La domanda che si pone riguarda come il Tesoro acquisisca i depositi che possiede nel suo conto presso la banca centrale.

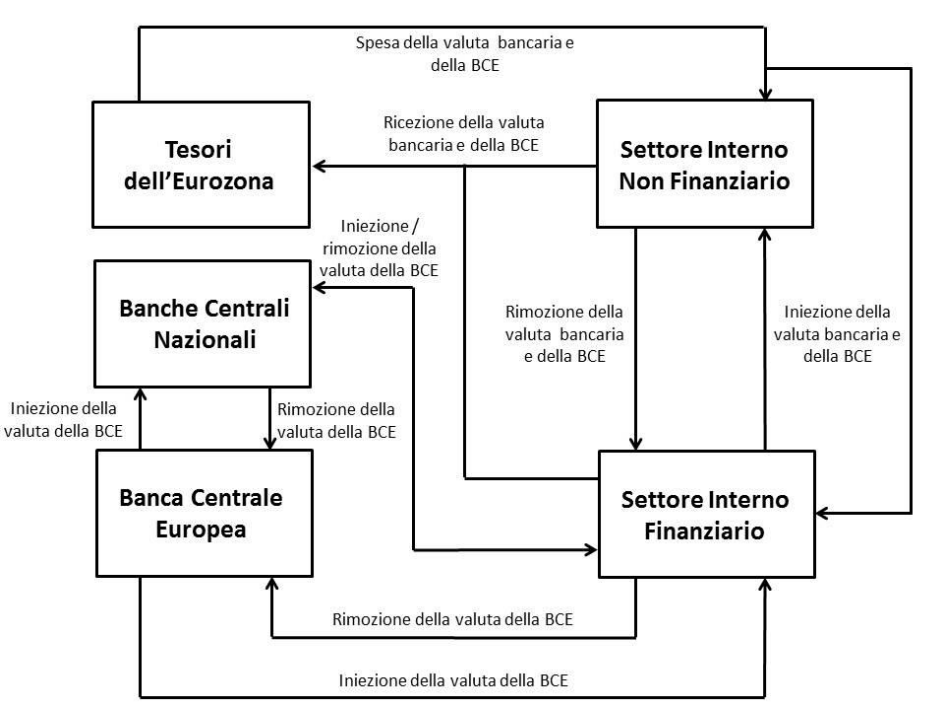
All'interno dell'attuale cornice istituzionale, la risposta apparente è attraverso la tassazione e la vendita di obbligazioni. Mentre solitamente gli economisti si fermano a questo punto, la MMT fa un passo in più e si chiede da dove vengano gli introiti della tassazione e della vendita di titoli; la risposta è dalla banca centrale. Questa deve essere la realtà in quanto le tasse e l'offerta di obbligazioni drenano la valuta della BC e pertanto la banca centrale deve fornire questi fondi (dal momento in cui è l'unica fonte).

La conclusione logica allora è che l'immissione della valuta della BC deva avvenire prima della tassazione e dell'offerta di titoli. Uno studio attento delle operazioni coinvolte rivela che la banca centrale presta questi fondi o, come avviene più comunemente, li fornisce attraverso acquisti sul mercato aperto.

Più in generale, l'intuizione teorica che la MMT trae è che la spesa del governo (fatta dal Tesoro o dalla banca centrale che spende e presta) deva avvenire prima che si possano realizzare le entrate mediante le tasse o l'offerta di obbligazioni. La spesa avviene attraverso creazione di denaro dal nulla (comprando attività finanziarie) nello stesso modo in cui una banca realizza un prestito accreditando conti correnti bancari; le tasse e l'offerta di titoli portano ad una distruzione della moneta (L_1 cala) nello stesso modo in cui il ripagamento di un prestito distrugge i depositi bancari.
Si potrebbe notare che molte di queste conclusioni si applicano anche al caso dell'Eurozona ma ci sono degli aspetti istituzionali specifici che rendono i Tesori delle nazioni che utilizzano l'euro non sovrani dal punto di vista monetario (Figura 7).

Per prima cosa, non c'è un coordinamento diretto dei Tesori dell'Eurozona con la BCE (Banca Centrale Europea, NdM) per gli scopi della politica fiscale (certamente ciò è proibito dai trattati).
In secondo luogo, ai Tesori dell'Eurozona non è permesso emettere alcun strumento monetario mentre il Tesoro degli USA può emettere monete e conferirle alla Federal Reserve in cambio di un accredito di pare valore sul suo conto TGA. E ancora il Tesoro degli USA può emettere monete di qualsiasi denominazione (di qualsiasi valore, NdM).

In terzo luogo, la BCE non esegue acquisti diretti e vendite delle obbligazioni dei Tesori dell'Eurozona senza condizioni. Almeno fino a prima dei programmi Securities Market ed Outright Market Transactions (programmi di acquisto di titoli governativi sul mercato secondario, NdM), la BCE non effettuava alcuna transazione diretta di obbligazioni dei Tesori. Pertanto, se i Tesori dell'Eurozona si trovassero in difficoltà, non hanno modo di superare le esistenti costrizioni auto-imposte, se non quello di uscire dall'euro.
Infine, la BCE non fornisce una fonte di rifinanziamento per i Tesori dell'Eurozona. Questo non significa che la BCE non sia coinvolta indirettamente, dal momento in cui il meccanismo di compensazione denominato Target 2 opera per fornire riserve in euro alle banche centrali degli stati membri. Ciò ha sempre costituito qualcosa di simile ad una "valvola di sfogo" per le operazioni fiscali degli stati membri, in quanto le banche centrali nazionali realizzano acquisti di obbligazioni del Tesoro sul mercato secondario. Anche se la BCE si è dimostrata riluttante nell'acquisto di queste obbligazioni, essa su richiesta interviene tramite le banche centrali nazionali e in questo modo è indirettamente coinvolta nel finanziamento dei Tesori dei singoli paesi, sebbene in maniera più stretta e meno elastica (rispetto al caso degli USA, NdM).



Nessun acquisto diretto senza condizioni di obbligazioni del Tesoro

Figure 7. Il circuito dell'Eurozona

Al di là della rilevanza dell'ipotesi del consolidamento per scopi teorici, si possono trarre ulteriori conclusioni dall'interazione tra banca centrale e Tesoro nei governi a moneta sovrana.

In primo luogo, il Tesoro ha emesso obbligazioni non per finanziare se stesso. Uno dei motivi è quello di fornire un mezzo di pagamento al paese, un altro è quello di aiutare la banca centrale nelle sue operazioni di stabilizzazione del tasso di interesse e un terzo consiste nell'aiutare le istituzioni finanziarie nel raggiungere i loro requisiti di capitale e nel fornire una base priva di rischi rispetto alla quale tutte le altre attività finanziarie vengono valutate.
La MMT sostiene che tali motivazioni per emettere obbligazioni del Tesoro sono molto più rilevanti per un governo a moneta sovrana, in quanto non derivano da una costrizione auto-imposta. Esse rispondono ad una genuina necessità del sistema economico. Palley nota che i titoli (del governo) forniscono un'importante base per il sistema finanziario ma non sembra riconoscere il fatto che la MMT sia d'accordo (Palley 2013, 22). Le offerte di titoli da parte del Tesoro sono fondamentali per la stabilità del sistema finanziario, fintantoché la banca centrale non paga interessi sulle riserve (se lo fa, per far sì che il tasso di interesse overnight non vado a zero non è più necessaria la vendita di titoli, in quanto le banche preferiranno lasciare le riserve presso la banca centrale piuttosto che

prestarle nel mercato interbancario ad interesse zero, NdM). Le passività del governo (che pagano interessi) sono talmente importanti che il Tesoro potrebbe continuare ad emettere obbligazioni per quello scopo (la stabilità del sistema finanziario, NdM) anche se si fosse in una condizione di surplus fiscale. L'Australia costituisce un esempio recente di questo caso (Commonwealth of Australia 2003, 2011). La Cina costituisce l'esempio di un caso in cui è la banca centrale che emette titoli che pagano interessi mentre il Tesoro realizza un surplus.

In secondo luogo, Palley afferma che un deficit permanente finanziato con moneta che non deriva dalle tasse e dall'offerta di titoli genera un'instabilità dei prezzi e finanziaria attraverso un grande "accumulo di liquidità".
I deficit di bilancio finanziati con la creazione di moneta aumentano la fornitura di valuta sovrana ad alto potenziale, che si traduce in potere di acquisto latente […]. Mentre un aumento generale dei prezzi è improbabile in tempi di debole attività economica, l'inflazione dei prezzi delle attività finanziarie può avvenire in ogni momento. Come avviene con l'aumento generale dei prezzi, la modellizzazione della relazione tra gli accumuli di liquidità e l'instabilità finanziaria è estremamente difficile. Questa non è una relazione meccanica o in forma fissa. Tuttavia la liquidità è simile ad una forma di energia finanziaria latente che può accumularsi, portando al grande pericolo di una combustione imprevista (si intende il pericolo di un eccessivo acquisto di attività finanziarie che genera l'inflazione delle stesse, NdM). Tuttavia, dal momento in cui il pericolo non può essere modellato da un punto di vista deterministico, questo non significa che deva essere ignorato. Questa pare essere la raccomandazione implicita per la MMT, che fa esclusivamente affidamento sui deficit di bilancio finanziati con la creazione di moneta. (Palley 2013, 19)
Di nuovo, tutto ciò si basa scorrettamente su di una logica che vede il finanziamento monetario, le tasse e l'offerta di obbligazioni come delle alternative esclusive. Abbiamo già affrontato il punto di come le tasse siano centrali per la stabilità dei prezzi e di come non rappresentino un'alternativa alla creazione di moneta. Lo stesso vale per l'offerta di titoli – essi non sono un'alternativa al finanziamento monetario, piuttosto rappresentano un qualcosa di complementare ad esso in quanto drenano gli eccessi della valuta della BC al fine di mantenere la stabilità del tasso di interesse.

Pertanto, è vero che un deficit che non è accompagnato dall'offerta di titoli al settore non governativo farà calare i tassi di interesse nel caso in cui vengano creati eccessi di riserve (in quanto L_1 aumenta) e ciò può portare ad un indebitamento (del settore privato, NdM) imprudente. Tuttavia, il declino del tasso di interesse legato al deficit di solito non avverrà perché la banca centrale drenerà gli eccessi della sua valuta (creati dal deficit stesso) allo scopo di mantenere il tasso FFR sul valore obiettivo.
In altre parole, il deficit influenzerà i tassi di interesse solo se la BC decidesse di conseguenza di abbassare il suo target. Ciò apparirebbe abbastanza improbabile - certamente, in presenza di spesa a deficit inflazionistica da parte del Tesoro, la banca centrale più verosimilmente alzerebbe il suo tasso obiettivo (e così drenerebbe gli eccessi di riserve). In aggiunta, le offerte di titoli devono (per forza) avvenire dopo un'iniezione al netto di moneta da parte del governo, a meno che il settore privato non voglia realizzare risparmi al netto nella forma della valuta del governo.

In terzo luogo, Fiebiger nota che con gli attuali accordi istituzionali, le operazioni del Tesoro non portano ad alcuna creazione di moneta al netto. La tassazione e le offerte di titoli devono avvenire prima che il Tesoro possa spendere e la spesa è limitata dalla quantità di fondi raccolti tramite le due modalità di cui sopra, così la creazione di denaro al netto è pari a zero.
Il Tesoro non può "accreditare al netto" i conti del settore privato attraverso la spesa in quanto i crediti sui suoi stessi conti derivano dagli introiti fiscali e, pertanto, "addebitano" i conti correnti privati prima di accreditarli (con una nota a parte necessaria per quanto riguarda il possesso di debito del Tesoro da parte della Fed). La questione è chiara: se il Tesoro vuole spendere in eccesso rispetto quanto possiede nel suo conto presso la banca centrale (di solito circa 5 miliardi di dollari) prima deve raccogliere e poi attingere dalle entrate fiscali, altrimenti i suoi assegni non saranno accettati. (Fiebiger 2012a, 3)

La MMT non è in disaccordo su questo punto. Abbiamo appena proposto un circuito che dimostra la correttezza di questo meccanismo quando si rimuove l'ipotesi del consolidamento. La spesa crea un'iniezione di valuta che deve essere drenata con le tasse per promuovere la stabilità dei prezzi e dall'offerta di titoli per promuovere la stabilità del tasso di interesse. Così, a meno che i settori non federali vogliano possedere la valuta del governo al posto delle obbligazioni (ciò significa offrire titoli in mancanza di potenziali acquirenti), non ci sarà alcune immissione al netto di moneta tramite operazioni fiscali; questo significa che L_1 rimarrà immutato grazie alla sincronizzazione della spesa e dei trasferimenti nei conti TT&Ls e TGA ottenuti dalle tasse e dalla vendita di obbligazioni.
Quello che la MMT sostiene è che la spesa a deficit aumenta "le attività finanziarie al netto" per il settore non governativo, solitamente nella forma di obbligazioni del Tesoro offerte in cambio di riserve. In aggiunta, l'iniezione di valuta deve avvenire prima che il Tesoro possa utilizzare la tassazione e l'offerta di titoli, in quanto il Tesoro spende utilizzando la valuta della banca centrale.

Come quarto punto, Fiebiger contesta anche l'esclusione del conto TGA dalla definizione della fornitura del denaro ed afferma che guardare solo ad L_1 è scorretto. La creazione di moneta al netto comporterebbe l'aumento delle passività della banca centrale, mentre in realtà quando il Tesoro spende L_2 cala della stessa quantità con la quale L_1 aumenta.
La descrizione del processo di fornitura del denaro proposta dalla MMT implica delle pratiche di contabilità arbitrarie; in particolare essa induce all'erronea credenza che il conto del Tesoro presso la banca centrale possa essere "ignorato" in quanto i depositi non vengono "contabilizzati" in alcun parametro di stock monetario mediante l'adozione dell'ipotesi del consolidamento (tra Tesoro e Banca Centrale, NdM). (Fiebiger 2012a, 2)
Quando il Tesoro spende la transazione non fa altro che alterare la composizione delle passività della banca centrale e, pertanto, non si ha creazione di denaro. (Ibid, 3)
Ci sono parecchie considerazioni da fare in relazione a questo punto.

1. Le tasse e l'offerta di titoli drenano la valuta della BC dal momento che i fondi raccolti vengono incamerati nel conto del Tesoro presso la Fed. Questo non significa che le banche non siano i principali operatori nel mercato primario. Il passo importante avviene quando i fondi ottenuti vengono movimentati nel conto TGA in quanto questo porta ad un drenaggio della valuta della BC dal settore non-federale, cosa che a sua volta porta ad un tasso FFR più alto, a meno che la banca centrale non intervenga (comprando titoli in cambio di riserve, NdM).

2. La spesa del Tesoro inietta riserve e questo è ciò che conta; oppure, per usare le parole di Fiebiger, il cambiamento nella composizione delle passività della banca centrale è ciò che conta, non la quantità di passività della Fed (tranne che nel caso del consolidamento). La quantità di passività della banca centrale possedute dal settore privato interno aumenta, mentre la quantità di passività della BC possedute dal Tesoro diminuisce. Pertanto, contrariamente a quanto afferma Fiebiger, non è vero che la MMT fa affidamento su definizioni statistiche del denaro per affermare che un cambiamento in L_2 non è una variabile importante da studiare. Sono i cambiamenti in L_1 che contano per l'analisi di un'economia nazionale, in quanto essi riflettono le interazioni tra i settori federale e non-federale.

3. Fiebiger e altri autori tendono anche ad ignorare la differenza tra la logica che utilizza l'ipotesi del consolidamento e le argomentazioni che non si basano su tale presupposto. Per esempio Fiebiger commenta:

Per capire cos'è la MMT e perchè essa sia (una teoria) fallace si deve comprendere che i suoi sostenitori suppongono che il conto del governo federale presso la Federal Reserve sia il luogo dove avviene la creazione e la distruzione del "Denaro dello Stato". Essi trasformano pochi miliardi di dollari (cioè il normale bilancio nel conto del Tesoro) in trilioni "teorici" di nuovo "denaro" al netto

per il settore privato solo per poi affermare che "in pratica" il Tesoro utilizza le tasse e la vendita di titoli per "distruggere" tutto il "denaro nuovo creato" entro la fine di ogni giorno al fine del mantenimento "delle riserve e del tasso di interesse" (pertanto senza lasciare "denaro" aggiuntivo all'interno dell'economia).
I sostenitori della Teoria della Moneta Moderna dichiarano che tutto questo è esattamente una descrizione delle reali pratiche di contabilità del Sistema delle Riserve Federale, ma in verità (questa descrizione) si basa sull'erronea credenza che le operazioni del Tesoro influenzino la quantità delle passività della banca centrale piuttosto che la composizione. (Fiebiger 2012a, 5)
Gli errori qui sono molti ma il principale è che siamo indotti a credere che "in teoria" il Tesoro possa spendere all'infinito senza trasferire "la moneta" nel suo conto presso la banca centrale, come se i suoi assegni non possano essere rifiutati una volta che i suoi depositi siano pari a zero. Il Tesoro non può creare una tipologia di passività della banca centrale (aumento di riserve, L_1) all'infinito senza far ricorso ad un altro tipo di passività della BC (diminuzione dei depositi del Tesoro, L_2) quando spende. (ibid., 4)
Le operazioni del Tesoro influenzano la quantità della valuta del governo quando si fa riferimento all'ipotesi del consolidamento. Se il Tesoro veramente volesse spendere "trilioni" (di dollari) allora in prima istanza creerebbe "trilioni" di riserve bancarie, ma queste verrebbero drenate da "trilioni" di vendite di obbligazioni del Tesoro. Come abbiamo spiegato svariate volte, dal momento in cui la Fed normalmente si pone un obiettivo per il tasso di interesse, solitamente non lascerà riserve in eccesso nel sistema – pertanto Fed e Tesoro cooperano al fine di assicurare che le obbligazioni (emesse dal Tesoro sul mercato primario e acquistate dalla Fed sul mercato aperto) vegano vendute.

4. Sullo stesso filone di confondere l'ipotesi del consolidamento con un approccio descrittivo, Fiebiger si chiede come mai il Tesoro continuò ad emettere titoli quando il tasso FFR era praticamente pari a zero dal 2009 fino ai giorni nostri:

Perché allora il Tesoro USA ha continuato ad emettere obbligazioni nel periodo 2009-2011 (il periodo del Q2, cioè del secondo quantitative easing) per un valore pari a 3.377 miliardi di dollari anche se non aveva ragione di fare ciò – in accordo con la MMT – in quanto il tasso di interesse interbancario era effettivamente pari a zero e la banca centrale acquisì il potere di pagare interessi sulle riserve ? Se le vendite di titoli rappresentano una parte "volontaria" della politica fiscale e non erano necessarie dalla fine del 2008 allo scopo del "mantenimento del tasso di interesse", allora perché il Tesoro USA emise ancora obbligazioni anche al costo di andare a sbattere contro il "tetto al debito" del Congresso e per poco non fece default sulle sue obbligazioni finanziarie nell'Agosto del 2011 ? (Fiebiger 2012, 6)
La prima parte della risposta è perché il Tesoro ha bisogno di finanziarsi in accordo con le procedure esistenti di cui abbiamo discusso nel dettaglio – procedure che possono essere cambiate o eliminate e, certamente, occasionalmente questo viene fatto.

Tuttavia (e questa è la seconda parte), durante il periodo in cui la Fed stava eseguendo il Quantitative Easing, la stessa chiedeva al Tesoro di emettere titoli allo scopo di drenare le riserve e di mantenere il tasso FFR sul valore obiettivo (che era vicino allo zero ma positivo) – e utilizzò il Programma di Finanziamento Supplementare (SFP - Supplementary Financing Program) per tali scopi. Questo avvenne anche dopo che il tasso FFR si avvicinò allo zero e pure dopo che la Fed iniziò a pagare interessi sulle riserve, in quanto i titoli contribuirono a drenare una grande quantità di riserve e non tutte le istituzioni (finanziarie, NdM) con un eccesso di valuta della Federal Reserve potevano avere un conto riserve presso la banca centrale (e ottenere gli interessi pagati dalla Fed, NdM). (Tymoigne 2013)

In altre parole, i titoli del programma SFP vennero emessi per scopi di politica monetaria. Come sopra affermato, le obbligazioni del Tesoro sono state emesse per scopi diversi dal finanziamento della spesa e la MMT sostiene che questi siano più importanti. Anche se non entreremo nei dettagli, sembra che il Tesoro USA abbia emesso debito a più lunga maturazione (titoli di maggiore

durata, NdM) **in quanto i gestori del patrimonio privato li volevano nel loro portafoglio** (di attività finanziarie, NdM). Questa potrebbe essere una motivazione legittima per emettere debito del Tesoro a lungo termine.[5]
Mentre tutti questi aspetti si riferiscono agli impatti della politica fiscale e monetaria sulle riserve, non ci dicono però nulla su come operano le banche private. I Post Keynesiani hanno trattato ampiamente questo problema e pertanto è sufficiente affermare che la fornitura di valuta bancaria è endogena e non si basa su un moltiplicatore (cioè questa valuta è creata dalle stesse banche e non rappresenta un multiplo di una determinata quantità di depositi – la cosiddetta teoria della riserva frazionaria, NdM).

Il settore privato bancario tuttavia fa leva sulla valuta della BC. Nel mondo della finanza "fare leva" significa essere capaci di prendere una posizione in una attività finanziaria senza dover fornire tutti o alcuni fondi per tale posizione (ci si riferisce al meccanismo dei prestiti del settore bancario privato, che crea crediti anche senza essere in possesso di riserve, NdM). Le banche necessariamente fanno leva sulla valuta della BC, in quanto esse acquisiscono una posizione finanziaria (in attivo, NdM) emettendo strumenti finanziari che promettono la consegna della valuta della BC su domanda o in qualche eventualità futura. Esse non devono essere in possesso di alcuna valuta della BC in questo momento per poter fare questa promessa.

Pertanto affermazioni quali: "*Per i cartalisti la moneta della stato è esogena e la moneta del credito (bancario, NdM) è un multiplo della prima"* (Rochon e Vernango 2003, 61) non sono corrette e riflettono semplicemente un'incomprensione del modo in cui termini quali "fare leva" sono utilizzati dagli operatori dei mercati finanziari. [6] Le operazioni fiscali danno come risultato fluttuazioni esogene della valuta della BC, nel senso che esse non derivano da una domanda (di riserve, NdM) da parte delle banche. In aggiunta, tutta la "moneta di stato" è anche "moneta di credito" e pertanto la differenza non è rilevante: tutti gli strumenti monetari sono strumenti finanziari che promettono di realizzare un qualcosa. Il governo per l'appunto promette di riprendersi indietro la sua valuta su richiesta, mentre le valute private (il credito bancario, NdM) promette pure di convertirsi in valuta del governo (in riserve, NdM) su richiesta o in qualche specifica eventualità.

Nella prossima parte aggiungeremo il Settore Estero alla nostra analisi.

---

[1] Qui utilizziamo la parola "valuta" per includere banconote della banca centrale, monete del Tesoro e riserve sempre della banca centrale (che insieme normalmente vengono definite moneta ad alto potenziale), pertanto la valuta della banca centrale include banconote e riserve. Per utilizzare il termine in maniera ancora più estesa, potremmo includere le obbligazioni emesse dal Tesoro e in alcuni casi anche dalle banche centrali nella nostra definizione di valuta. Le obbligazioni semplicemente sono strumenti finanziari a più lunga maturazione e ricompensano i possessori con un più alto interesse.
[2] La spesa del Tesoro converte anche una pretesa legale nei confronti dello stesso (per esempio, prestazioni di Sicurezza Sociale regolate dalla legge) in una pretesa monetaria.
[3] Questa è una semplificazione in quanto le banche potrebbero voler trattenere un piccolo eccesso di riserve per evitare uno scoperto nei pagamenti interbancari (evitare cioè di trovarsi senza riserve per saldare le passività che possiedono nei confronti di altre banche, NdM) e per soddisfare le richieste di prelievo dei loro clienti (Marquis 2002).
[4] Gnos e Rochon (2002, 49) affermano scorrettamente che le monete vengono acquistate dalla Federal Reserve al loro valore di produzione. Solo le banconote della Federal Reserve vengono acquistate dalle banche del Sistema delle Riserve Federale (cioè dalla banca centrale con le sue varie sedi, NdM) al loro valore di produzione, una volta che sono state emesse dal Bureau of Engraving and Printing (che le vende alla BC, NdM).

[5] Siamo scettici circa il fatto che tale pratica possa costituire un caso tipico, ma questo argomento non è rilevante per gli scopi delle nostre risposte alle critiche.
[6] Tali errori sono comuni tra gli economisti “chiusi in una torre d’avorio” (non concreti, NdM) che non leggono la letteratura finanziaria. Viene da pensare ad una scena divertente di un film di Michael Moore quando Ken Rogoff cerca di rispondere ad una domanda sui derivati (contratti o titoli il cui prezzo si basa sul valore di mercato di altri strumenti finanziari, NdM). Uno di noi (Wray) effettivamente si vide rifiutare un saggio da un giornale eterodosso (ROPE) intorno al 1990 in quanto utilizzò il termine “cartolarizzazione” – una pratica completamente sconosciuta agli economisti eterodossi di quegli anni, ma già ben compresa dagli operatori dei mercati finanziari. E tale pratica oggi almeno fino ad un certo punto è ben compresa da tutti gli economisti, dal momento in cui la cartolarizzazione giocò un ruolo fondamentale nella genesi della Crisi Finanziaria Globale !

MMT 101: Una Replica alle Critiche Parte 5
Postato il 5 Dicembre, 2013 da Devin Smith
Il Settore Estero
Di Eric Tymoigne e L. Randall Wray
(Figura 8 aggiornata il 6 Dicembre 2013)

[Parte I] [Parte II] [Parte III] [Parte IV] [Parte V] [Parte VI]
Paul Davidson recentemente ha scritto:
Cos'è il Bitcoin ?Secondo la Teoria della Moneta Moderna, il Bitcoin (moneta elettronica non gestita da alcun ente centrale, vedere link per maggiori informazioni, NdM) non può essere una moneta dal momento in cui non viene accettato da nessun governo per pagare le tasse - né viene emesso dal alcun governo attraverso l'acquisto di beni e/o servizi dal settore privato. Quindi cos'è il bitcoin secondo la MMT ? Non saprei cosa i sostenitori della MMT risponderebbero a tale domanda.
Allo stesso modo, Tom Palley afferma che la valuta del governo viene richiesta per ragioni diverse dal pagamento delle tasse e che i non residenti che potrebbero voler possedere la valuta domestica (che per loro è straniera) non pagano le tasse al governo nazionale. In aggiunta egli sostiene che in alcuni paesi il settore privato interno non vuole utilizzare la valuta nazionale del governo in molte (se non addirittura nella maggior parte) delle transazioni economiche anche se il governo sta imponendo una tassazione; pertanto le tasse non guidano (la circolazione del)la valuta.
Nello stesso modo in cui Davidson sembra credere che un Bitcoin senza stato (senza un'autorità centrale che lo gestisca, NdM) violi
(i principi del) la MMT, Palley sembra credere di aver scoperto una critica fondamentale nei confronti della MMT.

In realtà la MMT ha sempre affrontato questi punti, che certamente sono di importanza cruciale per capire la nostra teoria economica. Si noti che perfino all'interno di una nazione sovrana ci sono individui che non devono pagare le tasse ma che accettano comunque la valuta del paese e che le monete straniere possono essere accettare all'interno di un'altra nazione anche se non ci sono tasse al suo interno denominate in quelle valute. (Si consideri inoltre che) in alcuni paesi ci sono cose in vendita acquistabili solo con monete straniere.

La MMT segue Hyman Minsky, il quale affermava che "tutti possono creare moneta, il problema consiste nel far sì che venga accettata".

Tutte queste situazioni sono state discusse in maniera approfondita dalla MMT. (Wray 1998)

Nulla di ciò contraddice la MMT. Il fatto semplicemente è che quasi tutte le valute (unità) di conto sono "monete di stato" e quasi tutto il denaro del governo ha delle tasse o altre obbligazioni (da qualche parte) che stanno dietro di esso (che fanno sì che lo stesso venga accettato, NdM). In più, anche se qualcuno potesse trovare una valuta (unità) di conto per la quale non esistono quote, multe, tasse, tributi o decime, ciò non invaliderebbe la MMT.

Forse Palley e Davidson (come molti altri critici) non capiscono la differenza tra condizioni "necessarie" e "sufficienti": una tassa (o un'altra obbligazione imposta) è sufficiente a guidare (la circolazione di) una valuta; potrebbe non essere necessaria. Tutta la MMT si basa su condizioni sufficienti e non necessarie. Quando il governo impone una tassa (o altre obbligazioni monetarie quali una quota o una multa) il "gioco" è fatto. Ma potrebbero esserci altri "trucchi" che funzionano pure.

Non c'è alcuna nozione della MMT che si basi su condizioni necessarie.
Anche se i critici scoprissero dozzine o centinaia di valute per le quali non siano applicate quote, multe, decine, tributi o tasse ciò in alcun modo invaliderebbe la MMT. E' curioso tuttavia constatare che nessun critico abbia portato a tal riguardo esempi documentati secondo gli standard che un ricercatore serio chiederebbe. (Non parleremo di Bitcoin in questa sede, ma Tymoigne sta preparando un'analisi critica da postare.)

In questa sezione studieremo le operazioni col settore estero dal punto di vista della MMT. A tal fine facciamo riferimento al circuito illustrato in Figura 8. Alcuni dettagli illustrati nei precedenti articoli sono stati rimossi per arrivare al punto.

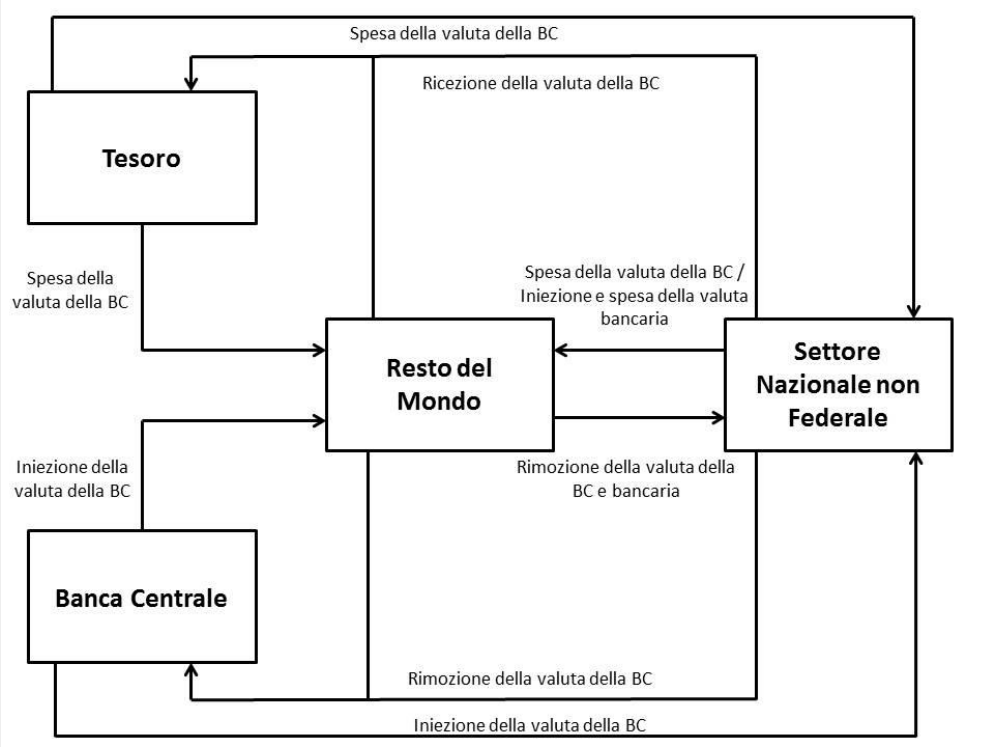


Figura 8. Circuito col settore estero

Gli stranieri possono creare strumenti finanziari denominati nell'unità di conto nazionale che promettono (ai possessori) la consegna della valuta del governo del loro paese, ma non possono creare legalmente tale valuta. Tutta la moneta nazionale viene dall'economia interna oppure dal governo federale (valuta governativa) o dal settore non federale (per esempio i depositi bancari).

Non ha senso affermare che i non residenti forniscono dollari USA al governo degli Stati Uniti. Dal momento in cui gli stranieri non possono creare dollari degli USA, essi devono prima ottenerli dagli Stati Uniti. Anche se è vero che una banca straniera può creare depositi denominati in dollari statunitensi (cosa che viene realizzata nel mercato "Eurodollaro"), questa deve ottenere i "dollari reali USA" per i ritiri di contante (da parte dei correntisti, NdM) e per il clearing (pagamenti tra banche per saldare le posizioni di debito – credito, NdM) e questi possono venire solo dalla Fed o dal Tesoro USA.

La maggior parte delle volte, quando un non residente fornisce dollari USA al governo degli Stati Uniti (cosa che avviene mediante l'acquisto di obbligazioni del Tesoro) il pagamento viene realizzato addebitando il conto riserve dello straniero (della sua banca, NdM) presso la Fed. Il possesso da parte dello straniero dell'obbligazione del Tesoro acquistata rappresenta in verità solo una differente registrazione elettronica che si trova sempre presso la Fed (i suoi soldi si sono spostati dal conto riserve della sua banca ad un conto titolo presso la Fed, NdM). Il "prendere in

prestito" i dollari (da parte del governo USA nei confronti di un non residente, NdM) rappresenta solo uno spostamento (di riserve, NdM) nel bilancio patrimoniale della Fed.

Di nuovo, il percorso parte dalla spesa effettuata dall'economia interna per arrivare al risparmio dei non residenti. Pertanto, un governo a moneta sovrana non ha bisogno degli stranieri per finanziarsi.

Anche se il Tesoro vende obbligazioni per ottenere la valuta della BC, la banca centrale è l'entità che in ultima analisi emette la valuta, non gli stranieri. La "Cina" non finanzia gli "Stati Uniti". Sono gli "Stati Uniti" che forniscono i dollari che la "Cina" vuole possedere. Dal momento in cui la Cina ha accumulato moltissime riserve in dollari (conti riserve presso la Fed più obbligazioni del Tesoro USA), è vero che essa può comprare nuovi titoli del Tesoro USA utilizzando le riserve in dollari accumulate.

Ma questa operazione non può costituire una fonte al netto di finanziamento per il governo USA, piuttosto, essa rappresenta un cambiamento di portafoglio (della composizione delle attività finanziarie, NdM) – probabilmente uno scambio di riserve depositate presso la Fed con obbligazioni del Tesoro degli Stati Uniti. Il debito degli USA non cambia a seguito di questo aggiustamento di portafoglio, anche se, dal momento in cui i tassi di interesse che maturano sui titoli venduti sono di solito positivi, questa transazione aumenterà in futuro i pagamenti necessari (da parte del governo USA nei confronti dei non residenti possessori di titoli governativi, NdM).

Tuttavia, questi pagamenti di interessi futuri saranno realizzati nello stesso modo in cui avviene ogni altra spesa del governo, e cioè attraverso l'accreditamento dei conti riserve dei non residenti presso la Fed. Non c'è nulla di "speciale" per quanto riguarda i pagamenti agli stranieri, in quanto il governo degli Stati Uniti realizza promesse di pagamento denominate nella sua stessa valuta.

Per un governo a moneta sovrana, una crisi del debito rappresenta una scelta di default, non l'incapacità nel realizzare un pagamento promesso. Una crisi del debito per ragioni economiche può avvenire se un governo ha emesso debiti con la promessa di ripagarli con una valuta straniera o se lo stesso sta difendendo un ancoraggio della sua valuta con una estera. Per una nazione sovrana che non abbia ancorato la sua valuta (a una straniera, NdM) non esiste alcun processo che possa portare ad un default involontario, anche se il Congresso USA sta dimostrando che il default per scelta rimane una possibilità.

Ebbene, nulla di ciò è vero se un governo nazionale emette strumenti finanziari denominati in una valuta straniera – questo è un punto che abbiamo sempre sottolineato (certamente, questa è la ragione principale per la quale abbiamo criticato la formazione dell'EMU (European Monetary Union) fin dall'inizio (Wray 2003b)). Fiebiger sembra non capire che questo sia un punto importante della MMT:

Queste crisi dimostrano in maniera evidente che la questione critica quando si parla di autonomia da un punto di vista macroeconomico non è l'adozione di un "tasso di cambio flessibile" ma la valuta nella quale sono denominate le passività esterne; e il grado in cui la valuta di una nazione è utilizzata da altri paesi come moneta (di scambio) internazionale. (Fiebiger 2013, 72).
Ciò rispecchia esattamente quanto afferma la MMT, che va oltre constatando che alcuni governi, come l'Ungheria, possono emettere la loro stessa valuta e mantenere il controllo sul tasso di interesse ma potrebbero scegliere di emettere debito denominato in moneta estera, la qual cosa causa dei problemi (Mitchell 2012).
Certamente, alcuni sostenitori della MMT – incluso Wray – hanno affermato che a nessun governo sovrano dovrebbe essere permesso (da parte della cittadinanza) emettere ITD (Io Ti Devo, cioè obbligazioni, NdM) denominati in moneta straniera.

Il punto dovrebbe essere chiaro: la MMT afferma che la sovranità monetaria aumenta lo spazio (di manovra) politico, quindi bisognerebbe evitare di emettere debiti denominati in valute straniere. Fiebiger apparentemente ha frainteso le posizioni della MMT.

I regimi che si basano su un tasso di cambio (fisso, NdM) giocano anch'essi un ruolo nella crisi del debito (pubblico), in quanto i paesi che emettono solamente strumenti finanziari denominati nell'unità di conto domestica potrebbero incorrere in un default qualora temano che il legame della loro valuta (ad una estera, NdM) sia minacciato, come ad esempio avvenne in Russia nei primi anni 2000.

Le agenzie di rating valutano i governi nazionali di tutti i paesi indipendentemente dal sistema monetario in essere. Nel suo Primer sul Debito Sovrano del 2007, Standard and Poor's spiega come realizza la sua valutazione.

Una valutazione del (debito) sovrano è un stima lungimirante della probabilità di default (di un paese, NdM)… I fattori chiave che determinano il rischio di credito sono di natura economica e politica. Il rischio economico ha a che fare con l'abilità (di un governo) nel ripagare le sue obbligazioni nel tempo ed è in funzione sia di fattori quantitativi che qualitativi. I rischi di natura politica hanno a che fare con la volontà di un governo sovrano di ripagare il debito. Questa volontà rappresenta un fattore qualitativo che distingue i (governi) sovrani dalla maggior parte degli altri debitori. In parte perché i creditori possono avere solo dei limitati risarcimenti regolati dalla legge, un governo può (e a volte lo fa) scegliere di fare default sulle sue obbligazioni, anche se possiede la capacità finanziaria per ripagare tempestivamente il debito. (Standard and Poor's 2007, 1, 3-4)

La MMT è d'accordo sul fatto che un governo a moneta sovrana possa scegliere di fare default sulle sue obbligazioni anche se non può essere costretto a ciò nel caso di debiti denominati nella sua stessa valuta fluttuante (non legata al altre valute, NdM). Cantor e Parker (1995) forniscono esempi di governi che hanno fatto default su debiti denominati nella loro stessa unità di conto e notano che "I default con valuta domestica sono stati solitamente il risultato del rovesciamento di un vecchio assetto politico – come avvenne in Russia e Vietnam – o il sottoprodotto di drammatici programmi di aggiustamento economico con lo scopo di frenare l'iperinflazione – come successo in Argentina e Brasile" (Cantor e Parker 1995, 3).

Tuttavia, Cantor e Parker notano anche che questo tipo di default è raro. Se si dovesse stimare la probabilità di default per degli stati a moneta sovrana, questa risulterebbe molto inferiore alla storica mediana sui cinque anni dello 0,02 percento utilizzata per assegnare il punteggio della tripla A (AAA) alle obbligazioni societarie. Qualcuno potrebbe affermare che sarebbe così bassa da risultare irrilevante, che è ciò che afferma la MMT. [1]
Il problema di S&P (Standard and Poor's, NdM) è che questa utilizza una definizione mutevole del rischio economico. S&P è consapevole dell'assenza di rischio economico per i governi a moneta sovrana ma afferma che ce n'è uno mutando la definizione di rischio di default per includere il rischio di inflazione. Questi sono due rischi completamente differenti. Se si considerano le tasse come una forma di introito che aiuta nel ripagamento dei debiti, alloro le entrate fiscali aumentano con l'inflazione e in tal modo diminuiscono il rischio di default.

Confondendo il rischio di inflazione e di default nell'assegnazione del loro punteggio, S&P crea confusione. Essi ritengono anche che il governo sia responsabile dell'inflazione, quando (in verità) i governi potrebbero avere poco controllo sulla stessa anche qualora cercassero di contenerla.

L'inflazione è una costrizione reale e non finanziaria – nel senso che nella condizione di piena occupazione, l'aumento della spesa può solo alzare i prezzi.

Oltre le intuizioni che si possono cogliere dall'approccio a circuito, se ne possono cogliere ulteriori dall'equazione del reddito nazionale (vedere la parte 3 per i dettagli, NdM):
$\Delta(FA_{DP} - FL_{DP}) + \Delta(FA_G - FL_G) + \Delta(FA_F - FL_F) \equiv 0$
E dal momento che il risparmio rappresenta il cambiamento del patrimonio netto ($S = \Delta NW$) e l'investimento il cambiamento delle attività reali ($I = \Delta RA$), è anche vero che:
$(S_{DP} - I_{DP}) + (S_G - I_G) + (S_F - I_F) \equiv 0$
Seguendo la logica precedentemente esposta, questo significa che ora la posizione fiscale di equilibrio del settore governativo sarà determinata dal desiderio di accumulo finanziario al netto da parte sia del settore privato domestico che dei settori esteri.

Ricordiamo di nuovo che non tutti i settori possono essere in surplus allo stesso tempo – almeno uno deve essere in deficit se un altro è in surplus. Anche se di solito è vista con molto favore una politica (economica) che miri ad ottenere simultaneamente tre surplus – fiscale, del settore privato domestico ed estero, questa non può essere realizzata a meno che il settore estero non voglia essere in deficit.

Se tutte le nazioni puntassero a raggiungere simultaneamente un surplus estero, allora nel migliore dei casi i (loro) bilanci esterni sarebbero pari a zero, il che significa che o il settore governativo o quello interno privato è in deficit, mentre l'altro è in surplus. Se ci sono alcune economie che sono esportatrici nette, altre devono necessariamente essere importatrici nette e (pertanto) devono avere un deficit delle partite correnti.

Inoltre, alcune nazioni si trovano in una situazione nella quale necessariamente sono delle importatrici nette. Nel peggiore caso, alcuni paesi hanno limitato le risorse reali e quelle finanziarie esterne in modo tale che il loro spazio di manovra politico sia fortemente limitato e in questa situazione il lavoro non qualificato e un territorio improduttivo rappresentano le sole "risorse" che potrebbero avere, e la valuta del loro governo potrebbe non essere accettata all'esterno (il riferimento è ai paesi che si basano sull'accumulo di valuta estera e non effettuano forti spese a deficit interne per lo sviluppo della loro economia, NdM). In questo caso, l'aiuto estero è cruciale ma alcuni interventi migliorativi possono essere attuati mediante l'utilizzo della forza lavoro per specifici scopi pubblici che richiedono limitate risorse esterne fisiche e finanziarie. Potrebbero essere anche necessari pagamenti in natura (per essere sicuri di creare una domanda della produzione interna e per evitare importazioni di prodotti simili provenienti dall'estero).
Nel caso più favorevole, un paese fornisce la valuta internazionale e il resto del mondo desidera accumulare tale valuta di riserva internazionale. In questo caso, il risparmio al netto desiderato dagli stranieri è positivo in quando vogliono accumulare patrimonio (finanziario) al netto oltre a beni reali e così ci deve essere necessariamente un deficit delle partite correnti da parte del paese che fornisce la valuta di riserva.

Le economie aperte (che operano in regime di libero mercato, NdM) sono più sensibili alle fluttuazioni nei tassi di cambio e potrebbero voler contenerle legandosi ad una valuta estera. La MMT nota che ci sono differenti livelli in questo tipo di politica che influenzano lo spazio di manovra disponibile per un governo.

Un ancoraggio mobile (ad una valuta estera) fornisce un certo grado di spazio di manovra che varia a seconda della banda di oscillazione del tasso di cambio. Un comitato valutario (currency board), che rappresenta l'ultimo passo prima di rinunciare completamente alla sovranità monetaria ("dollarizzazione"), praticamente non garantisce alcun spazio di manovra e perciò rende difficile per un governo stabilire la sua stessa agenda politica.

Palley afferma che la dollarizzazione contraddice l'MMT.

*Piccole economie aperte con storia di alta inflazione si sono dimostrate anche prone al fenomeno della sostituzione della (loro) valuta o "dollarizzazione" per cui gli attori economici interni abbandonano la moneta nazionale in favore di una più stabile riserva di valore. La dollarizzazione dimostra come la proprietà della riserva di valore sia un'importante caratteristica della moneta, contrariamente a quanto afferma l'MMT che nega questo fatto. (*Palley 2013, 21)

Questa di Palley è un'affermazione molto strana; non siamo a conoscenza di nessun punto in cui la MMT neghi l'importanza delle riserve di valore, anche se come Keynes ci chiediamo chi sarebbe così "pazzo" da avere dei bilanci (con l'estero, NdM) in attivo se ci sono delle alternative migliori. In aggiunta, la MMT riconosce che alcune piccole economie che si basano sul libero mercato potrebbero trarre beneficio dalla dollarizzazione, considerato il fatto che praticamente nulla della loro attività economica è legato ai consumi del settore privato interno e alla spesa del governo. In ogni caso, l'esistenza dell'ancoraggio delle valute (ad un tasso di cambio fisso, NdM) non contraddice la MMT.
Noi poniamo l'accento sul più grande spazio di manovra che generalmente è disponibile per la nazione che non ancora la propria valuta. Ma non neghiamo la realtà di alcune nazioni che scelgono l'ancoraggio, presumibilmente perché vedono dei vantaggi nel realizzare ciò.
La MMT semplicemente constata che la domanda della valuta del governo è determinata come minimo dal prelievo fiscale e dalla capacità di imporlo. In una economia fortemente aperta, i residenti potrebbero non utilizzare la valuta del governo per altri scopi diversi dal realizzare i pagamenti legali nei confronti dello stesso ("pagare le tasse"). Se il governo possiede limitati mezzi per imporre i pagamenti legali, la domanda della sua valuta sarà ancora minore e così la capacità di spendere senza generare pressioni inflazionistiche sarà ancora più limitata.

Assumendo che l'imposizione fiscale sia perfettamente realizzata e che la valuta del governo venga richiesta solo per il pagamento delle tasse, allora la posizione fiscale di equilibrio del governo sarà pari a zero (il governo spenderà tanto quanto raccoglie con le tasse, NdM). In questo caso, il bilancio esterno di equilibrio sarà determinato dal desiderio di accumulo al netto della valuta straniera da parte del settore privato interno. Realizzare questo desiderio (di risparmio al netto, NdM) tuttavia è più difficile rispetto al caso di un governo a moneta sovrana, in quanto le unità dell'economia privata interna devono fare affidamento sui desideri degli stranieri (cioè su quanta moneta sono disponibili a spendere, NdM) e gli attori economici interni possiedono una limitata capacità di influenzarle. Il desiderio di risparmio al netto del settore privato domestico e del settore estero potrebbero non essere compatibili e questo potrebbe portare ad una doloroso processo di aggiustamento.

Per riassumere:

La MMT afferma che le tasse imposte nella valuta emessa da un governo a moneta sovrana sono sufficienti per "guidare" la (circolazione della) valuta: la popolazione chiederà una quantità di moneta almeno sufficiente per pagare le tasse.
LA MMT non sostiene che le tasse siano una condizione necessaria per guidare la circolazione di una valuta o di un altro strumento monetario.
La MMT riconosce che la valuta di una nazione – prendiamo il caso del dollaro USA – potrebbe essere accettata al di fuori del paese che la emette da coloro che non dovranno mai pagare le tasse in quella valuta.
La MMT riconosce che anche una larga porzione dei pagamenti interni ad una nazione potrebbe avvenire attraverso la valuta di un altro paese. Potrebbe esserci una forte domanda interna di valuta di un'altra nazione da possedere come riserva di valore.
La MMT riconosce la possibilità teorica dell'esistenza di una valuta unità di conto (così come di mezzi di scambio denominati in quella unità di conto) creata da un'entità non governativa. La storia tuttavia dimostra che questi casi sono insignificanti da un punto di vista economico.

Tuttavia, nonostante tali eccezioni, la MMT afferma che ogni governo a moneta sovrana che impone le tasse nella sua stessa valuta sarà in grado di emettere la sua moneta attraverso prestiti ed acquisti. Esso non può “finire” la sua stessa valuta. E’ in grado di adempire alle obbligazioni (denominate) nella sua stessa valuta. Può “permettersi” di acquistare tutto ciò che è in vendita in cambio della sua stessa moneta. Potrebbe non essere in grado di acquistare cose che sono in vendita in cambio di altre valute. Questa differenza può essere importante in alcuni paesi in via di sviluppo.

---

[1] I default per ragioni tecniche potrebbero anche essere avvenuti ma sono irrilevanti in quanto sono stati risolti velocemente. Moody’s tiene conto del fatto che il Venezuela abbia fatto default perché “la persona che avrebbe dovuto firmare gli assegni bancari non era disponibile al momento” (Moody’s 2003; 22). Anche gli Stati Uniti fecero default nel 1979 per “il fallimento non previsto dell’apparecchiatura di elaborazione dei testi utilizzata per preparare le liste degli assegni” (Zivney e Marcus 1989). Non considereremo questi casi come evidenza di un errore della MMT.

MMT 101: Una Replica alle Critiche Parte 6.
Aspetti di politica economica della MMT.
Di Eric Tymoigne e L. Randall Wray
[Part I] [Part II] [Part III] [Part IV] [Part V] [Part VI]

Dal contesto teorico discusso nei precedenti 5 articoli, la MMT trae specifiche conclusioni circa la politica fiscale, monetaria e finanziaria. In quest'ultimo post ci dedichiamo alle implicazioni di natura politica.

In linea col pensiero di Keynes e Minsky, la MMT riconosce che la disoccupazione, la distribuzione arbitraria del reddito e l'instabilità dei prezzi e finanziaria sono problemi centrali delle economie di mercato che richiedono un certo grado di intervento del governo per essere risolti.
La natura di questo coinvolgimento (del governo, NdM) è tuttavia molto diversa dall'approccio del Keynesismo Bastardo del modello IS-LM che si concentra su limitati interventi. Questi ultimi prendono la forma di politiche fiscali e monetarie discrezionali, temporanee e limitate per gestire crolli e boom (economici) attraverso il cambiamento proattivo della spesa del governo, della tassazione e del tasso di interesse. La filosofia che sta dietro questo approccio ortodosso dell'intervento del governo mira ad evitare un intervento diretto per raggiungere l'obiettivo (ad esempio l'assunzione di lavoratori per ottenere la piena occupazione o il controllo dei prezzi per abbassare l'inflazione) ed utilizza piuttosto "strumenti" indiretti permettendo agli operatori del mercato di spingere l'economia verso i traguardi desiderati, modificando i loro incentivi.

La MMT non è d'accordo con questo approccio. Il governo dovrebbe essere direttamente coinvolto in maniera continua sul ciclo economico, realizzando i programmi strutturali macroeconomici per la gestione diretta della forza lavoro, delle dinamiche dei prezzi e dei progetti di investimento e monitorando costantemente gli andamenti finanziari. Dal momento che questi programmi dovrebbero essere permanenti e strutturali, piuttosto che discrezionali e specifici di una certa Amministrazione, non dovrebbero dipendere dal clima e dalle deliberazioni politiche.
Tutto ciò elimina i problemi di ritardi, credibilità ed incoerenza temporale di cui Friedman ed altri si sono lamentati.

Tuttavia, questo non significa che il governo deva applicare ciecamente delle regole quando implementa la sua politica; la discrezione è ancora possibile all'interno di ciascun programma per far sì che questo funzioni. Per esempio, la Previdenza Sociale è un programma strutturale ma i funzionari del governo hanno ancora un ampio margine discrezionale per determinare se qualcuno possiede i requisiti per i benefici. La discrezione umana è ancora possibile all'interno dell'insieme di regole e strutture.

Il programma di Lavoro Garantito è un altro esempio di questo tipo di politica. Ma la MMT va oltre la politica della piena occupazione dal momento in cui promuove i controlli sul capitale per le economia aperte, i controlli del credito e la socializzazione degli investimenti. Anche la gestione dei livelli salariali e dei tassi di interesse è importante.

Più in generale, non è corretto associare la MMT con i testi Keynesiani degli anni '60 come fa Palley.

La MMT scarta i tassi di interesse come strumento di politica (economica) e fa affidamento su limitati aggiustamenti della spesa del governo per mantenere la piena occupazione e sulle tasse per mantenere un bilancio in equilibrio […] Eppure tempo fa, Milton Friedman (1961) sollevò il problema dei ritardi dentro e al di fuori delle decisioni politiche. Friedman descrive questi ritardi in

relazione al tempo necessario per decidere e decretare un cambiamento di politica economica. (Palley 2013, 27)
La MMT non promuove limitati aggiustamenti, ma piuttosto riconosce il ruolo di una domanda "correttamente distribuita" in aggiunta al livello della domanda aggregata (Keynes 1937) e mira a combattere l'instabilità intrinseca dei meccanismi del mercato.

Cosa più importante, la MMT non si basa sull'aumento della domanda aggregata al fine di raggiungere la piena occupazione; essa disconnette la piena occupazione dalla crescita economica e rende il lavoro un diritto.

La seguente discussione si focalizza su due aspetti specifici di politica economica difesi dalla maggior parte dei sostenitori della MMT, il programma di Lavoro Garantito e la politica della banca centrale di mantenimento permanente di un tasso di interesse overnight pari o vicino allo zero.

La proposta JG/ELR[1] della MMT non coincide con gli aggiustamenti limitati della politica del Keynesismo Bastardo alla quale Palley fa riferimento. Siamo abbastanza sorpresi del fatto che Palley promuova ancora una versione piuttosto ortodossa del trade-off della Curva di Phillips (scelta tra inflazione e disoccupazione, NdM). Tuttavia, la sua visione che la piena occupazione deva portare ad un innalzamento dell'inflazione non può essere applicata al programma di Lavoro Garantito. Guardiamo come prima cosa agli effetti sul "mercato del lavoro" derivanti dall'applicazione di un programma di Lavoro Garantito. Poi analizzeremo gli effetti sulla "domanda aggregata".
Secondo Palley,

I sostenitori della MMT possono essere etichettati come "gli ottimisti della politica fiscale". Lo stesso vale per i neo-Keynesiani. Entrambi credono che una politica fiscale espansiva possa portare l'economia alla piena occupazione e mantenerla a quel livello, indipendentemente da fattori esterni quali la distribuzione del reddito. Questo ottimismo per quanto riguarda la politica fiscale è una questione aperta. […] Nel breve termine, come nel modello Keynesiano, una politica fiscale espansiva può aumentare la domanda e rimediare al problema in quanto la spesa del governo è un perfetto sostituto di quella privata. Tuttavia, una più alta spesa del governo implica maggiori tasse per bilanciare il budget necessario per la piena occupazione e questo potrebbe avere effetti fiscali avversi dal lato dell'offerta che non sono presenti né nei modelli Keynesiani, né in quelli Kaleckiani. […]Il punto è che la piena occupazione non richiede solamente la gestione della domanda dal punto di vista Keynesiano, ma anche politiche strutturali che affrontino i problemi del potere contrattuale nel mercato del lavoro (che considerino il fatto che i lavoratori hanno un potere contrattuale inferiore a quello dei datori di lavoro, NdM). (Palley 2013, 23-24)
Come dimostreremo, il programma di Lavoro Garantito (o JG) non mira a stimolare la domanda aggregata per spingere l'economia verso la piena occupazione, né vede la spesa del governo come un "perfetto sostituto" di quella privata.

Piuttosto, il programma JG ha a he fare con una spesa mirata progettata per migliorare la struttura del mercato del lavoro sviluppando una fonte di forza lavoro impiegabile (da parte del settore privato, NdM) e nello stesso tempo assicurando la continua piena occupazione di coloro che sono pronti e hanno la volontà di lavorare. Anche se ci potrebbe essere una scelta politica di incrementare le tasse di pari passo con la spesa del governo per sostenere i salari del programma JG, questo dovrebbe essere fatto solo nel caso aumentino le pressioni inflazionistiche. Queste verranno smorzate dall'aumento delle tasse che avviene attraverso gli stabilizzatori automatici, così che un ulteriore aumento delle stesse (ad esempio l'aumento del livello della tassazione o l'imposizione di nuove tasse) potrebbe non essere necessario.
Dal momento in cui molti lettori ora conosceranno bene la struttura del programma JG, saremo brevi. Il governo nazionale acconsente nel fornire salari (e alcuni finanziamenti non salariali) per assumere tutti coloro che sono pronti e vogliono lavorare all'interno di questo programma. Lasceremo in secondo piano un'approfondita discussione circa l'impostazione della

compensazione, ma qualsiasi essa sia, diverrà di fatto il livello minimo di reddito dal momento che i datori di lavoro del settore privato dovranno almeno raggiungere tale livello per trattenere i lavoratori. Per minimizzare la (temporanea) rottura alla struttura dei redditi del settore privato (per non entrare eccessivamente in competizione col settore privato, NdM), il governo può impostare il salario del programma JG al livello minimo legale in vigore.

Metteremo in secondo piano anche un'approfondita discussione sull'amministrazione del programma, che potrebbe essere attuata dal governo nazionale o decentralizzata allo stato (federato, NdM) e ai governi locali, oppure alle ONG come le organizzazioni no-profit che offrono servizi alla comunità. Ciò che conta è abbracciare i principi di una governance democratica, trasparente e responsabile – in modo tale che la decentralizzazione dipenderà dal modo migliore nel quale questi principi possono essere realizzati.

Il programma JG è abbastanza esplicitamente (definibile come) un programma di spesa "correttamente distribuita", diretta cioè a coloro che vogliono lavorare ma non riescono a trovare un'occupazione. Questo non causa pressioni dirette sui salari e sui prezzi in quanto i lavoratori del programma sono parte della forza lavoro "in surplus" o "in esubero" (la forza lavoro non richiesta al momento dal settore privato, NdM) e sono ancora disponibili per l'assunzione da parte dei datori di lavoro privati (con un salario leggermente maggiore di quello previsto dal programma JG, che rappresenta il reddito minimo).

Per questa ragione, l'assunzione di lavoratori nel programma JG non è più inflazionistica che lasciarli disoccupati. Certamente, il JG dovrebbe abbassare i costi di assunzione dal momento in cui i datori di lavoro avrebbero a disposizione una classe di lavoratori che si dimostrano pronti e volenterosi (manodopera formata e qualificata, NdM), il che dovrebbe ridurre le pressioni inflazionistiche.

Tornando agli effetti sulla domanda aggregata, molti critici si preoccupano del fatto che se, per dire, 10 milioni di persone ottengono un lavoro e pertanto aumentano le loro entrate al di sopra del loro precedente stato di disoccupazione, i consumi aumenterebbero facendo innalzare l'inflazione. Questa sembra essere una grande preoccupazione per i nostri critici.

Per estensione logica, si preoccuperebbero anche per un'espansione (dei consumi) dovuta al settore privato che crea lavori che garantiscono un reddito minimo nel settore del fast food. Riteniamo tale posizione eccessivamente disfattista – una risposta come "lasciate che i poveri mangino pane" al problema della disoccupazione e della povertà.

Questa critica si combina spesso con l'affermazione che i lavoratori del programma JC non farebbero altro che "scavare buchi", non aggiungendo nulla alla produzione nazionale. Di nuovo, riteniamo ciò eccessivamente pessimistico – dal momento che un programma di lavoro (garantito) può essere progettato per realizzare il livello di produzione desiderato, come avvenne con i programmi di lavoro del New Deal.

Tuttavia, proviamo ad immaginare che il programma JC si riveli uno straordinario successo nel creare lavori e reddito, così tanto da muovere l'economia da uno stato di stagnazione alla piena occupazione di tutta la capacità produttiva (forza lavoro, NdM), portando come risultato l'innalzamento dei prezzi. Il problema presunto è che mentre i lavoratori del piano JC ottengono i salari (e pertanto consumano) essi non contribuiscono ad alcuna produzione che viene venduta (pertanto i salari non sono guadagnati). L' "eccesso" di salari dei nuovi lavoratori assunti induce ad un aumento della spesa.

Cosa potrebbe fare il governo in quel caso ? Avrebbe a sua disposizione gli usuali strumenti della politica macroeconomica: l'innalzamento delle tasse, l'abbassamento della spesa del governo su altri programmi al di fuori del JG ed una politica monetaria più restrittiva.

Certamente, questo è ciò che farebbe in assenza di un programma JC se il settore privato ottenesse la piena occupazione con la creazione di 10 milioni di nuovi posti di lavoro con un salario minimo. La sola differenza è che il governo non sarebbe capace di combattere l'inflazione aumentando la disoccupazione – in quanto le politiche macroeconomiche utilizzate per contrastare l'inflazione smorzerebbero la domanda ma ogni lavoratore che perde il posto potrebbe rivolgersi al programma JG.

Questo significa che con un programma JG in essere, gli aggiustamenti per combattere l'inflazione avverranno in presenza di persone con un posto di lavoro piuttosto che causare disoccupazione e povertà. In altre parole, i costi del contrasto all'inflazione possono essere sostenuti a livelli di reddito più elevati.
Siamo sorpresi del fatto che i nostri critici pare che preferiscano utilizzare la disoccupazione e la povertà per combattere l'inflazione, cosa che costringe le persone meno abili (al lavoro, NdM) a sostenere la maggior parte dei costi. [2]
La nostra posizione è simile a quella di Keynes:" Nessuno ha un legittimo interesse nel poter realizzare acquisti a prezzi che sono bassi solo perché il livello della produzione è (ugualmente) basso." (Keynes 1964 p. 318) Così mentre Palley parla contro la creazione di posti di lavoro utilizzando l'argomentazione che coloro che lavorano avrebbero un maggiore reddito e ciò potrebbe causare ciò che Keynes chiama "semi-inflazione" (l'aumento della domanda fa aumentare i prezzi in quei settori con una elasticità di produzione minore di uno – in quei settori che non sono pienamente in grado di compensare una maggiore domanda con una maggiore offerta, NdM), (noi riteniamo che) questa non sia una posizione difendibile.

Di norma, come afferma Keynes, un aumento della domanda effettiva "si spende in parte incidendo sul livello della produzione e in parte sui prezzi" e solo se l'elasticità della produzione si avvicina allo zero questo causa la "vera inflazione". (Ibid p. 285). Al di là di questo, non esiste alcun "legittimo interesse" nel tenere dei lavoratori disoccupati. L'inflazione invece deve essere contrastata con dei mezzi alternativi.

Si deve prendere atto che aumentare il numero dei lavoratori del settore privato nell'industria del fast food causerà lo stesso tipo di "semi-inflazione", aumentando i prezzi negli stessi settori sui quali inciderebbe (un aumento dei) consumi da parte dei nuovi lavoratori del programma JC.

Non è corretto affermare che coloro che cucinano hamburger sono "produttivi" mentre i lavoratori del programma JG non lo sono (essi forniscono ad esempio servizi pubblici agli anziani), in quanto la "semi-inflazione" avverrà in tutti quei settori nei quali un aumento della spesa si scontrerà con una produzione non perfettamente elastica.

Pertanto, se i nostri critici fossero coerenti, combatterebbero sempre contro la creazione di lavoro se ogni settore che sperimentasse un aumento delle vendite ai lavoratori non avesse una capacità produttiva perfettamente elastica. Le loro argomentazioni contro il programma JG sono fuori luogo.
Si noti anche che con un programma JG, il bilancio del governo verrebbe reso più fortemente anticiclico, dal momento in cui la spesa governativa aumenta in fase di recessione quando i lavoratori si spostano da una condizione di occupazione (del settore privato, NdM) con paghe più alte al JG; il processo si inverte nella fase di una forte espansione, quando il settore privato assume (i lavoratori) dalla riserva del programma JG. Questi fattori potrebbero essere sufficienti per stabilizzare la domanda aggregata. Dopotutto, la maggior parte della disoccupazione nelle

nazioni sviluppate è di natura ciclica in quanto dipende in larga parte da una carenza di domanda aggregata. La riserva (di lavoratori) del programma JG aumenta questa domanda (pagando salari) e così incoraggia l'assunzione. Se ciò non avviene, il governo può utilizzare interventi di politica economica discrezionali.
Per quanto riguarda la politica della banca centrale, la MMT le assegna un ruolo non nei termini di lievi aggiustamenti economici, ma piuttosto per quanto riguarda la promozione della stabilità finanziaria. Utilizzare manipolazioni dei tassi di interesse per influenzare l'attività economica è problematico per almeno tre ragioni.

In primo luogo, la sensibilità dell'attività economica nei confronti dei tassi di interesse è generalmente bassa e diminuisce quando si verifica un boom (una forte espansione, NdM) economico. Questa sensibilità è ancora minore ora che il gradualismo e la trasparenza hanno reso molto più semplice per le unità dell'economia prevedere e proteggersi dai cambiamenti avversi nei tassi di interesse.
In secondo luogo, come afferma Minsky, utilizzare la banca centrale per piccoli aggiustamenti e per (promuovere) la stabilità finanziaria sono due propositi incompatibili. Aumentare i tassi di interesse durante una fase di espansione favorisce la fragilità finanziaria e variarli in maniera forte in una direzione e nell'altra per aggiustare l'economia crea instabilità nelle operazioni di rifinanziamento delle banche. Il massimo esempio di ciò si è avuto con l'esperimento di Volcker che "uccise" i thrifts (attuò politiche monetarie contrattive basate su alti tassi di interesse che danneggiarono le associazioni di risparmio e prestito, NdM) e favorì il crescere della cartolarizzazione e del modello "originate to distribute" (pratica bancaria che consiste nell'originare dei debiti per poi impacchettarli in un titolo finanziario che viene venduto al mercato – origine e dispersione dei rischi, NdM).
In ultima analisi, i cambiamenti nella politica dei tassi (di interesse) influenzano il costo del prendere in prestito, che a sua volta influenza i costi di produzione e così i prezzi. Alzare i tassi di interesse potrebbe quindi portate all'inflazione se la loro crescita è troppo rapida. Pertanto, la MMT non crede nella stabilità naturale dei mercati finanziari come sostiene Palley:
Da un punto di vista analitico, l'approccio della MMT nel fare affidamento sui tassi di interesse implicitamente lascia la decisione alla finanza. In fase di boom finanziari (espansione del credito privato, NdM) la politica fiscale deve diventare contrattiva e durante le crisi deve avvenire il contrario. Questa politica passiva sui tassi di interesse equivale al credere che i mercati finanziari siano stabili e impostino i tassi di interesse ed i prezzi delle attività in modo appropriato. La stessa credenza si riflette nella fiducia della MMT sui tassi di cambio (valutario) che fluttuano liberamente. Questa visione non è coerente sia con le valutazioni di Keynes (1936) che con quelle di Minsky (1992, [1993]) riguardo i mercati finanziari, sebbene la MMT sostenga di rappresentare la loro prospettiva. (Palley 2013, 29)
Piuttosto la MMT sostiene che promuovere la stabilità finanziaria attraverso manipolazioni dei tassi di interesse abbia un'efficacia limitata ed in realtà può essere destabilizzante. Invece il governo deve giocare un ruolo attraverso la promozione della sottoscrizione (di debiti) sicura (per promuovere ciò che Minsky chiamava "finanziamento hedge" – posizione finanziaria che minimizza i rischi, NdM), l'istituzione di una struttura bancaria che promuova le relazioni ricorrenti (con i clienti, NdM) a lungo termine e la regolamentazione delle innovazioni finanziarie verso prodotti sicuri. I prestiti realizzati dalle banche private dovrebbero essere limitati ai debitori affidabili[3] che sono scarsi di risorse finanziarie (ma le banche dovrebbero essere incoraggiate a cercarli dovunque essi si trovino e ad evitare di negare loro i servizi).
Tuttavia noi crediamo che i controlli diretti sul credito possano essere utili al fine di evitare prestiti per comportamenti speculativi o più in generale per combattere le pressioni inflazionistiche. Questo (metodo) è molto più efficace rispetto al cercare di utilizzare escursioni dei tassi (di interesse) per ridurre i prestiti agli speculatori.

In termini di politica di sviluppo (economico), il Tesoro e la banca centrale di una nazione dovrebbero evitare di emettere strumenti finanziari (obbligazioni, NdM) che promettano la consegna di una valuta straniera. Questo dovrebbe includere la proibizione del "bail-out" (non fornire sostegno finanziario) alla istituzioni finanziarie interne che hanno emesso passività denominate in moneta estera. Si permetta alle imprese del settore privato di passare attraverso il

processo della bancarotta se ciò è necessario. I governi hanno i mezzi per utilizzare il loro potere finanziario per lo sviluppo interno e per promuovere attività che diano lavoro alle risorse locali. Come abbiamo sostenuto nella sezione precedente, la ristretta disponibilità di risorse fisiche potrebbe limitare ciò che può essere realizzato tramite le politiche del governo.
Fiebiger e Lavoie temono che l'MMT possa portare a raccomandazioni di politica (economica) poco adatte considerato che l'ipotesi del consolidamento non è adatta all'attuale cornice istituzionale.

Si deve accettare il fatto che la maggior parte della spesa federale sia finanziata prendendo il denaro dalle persone che compongono la società (tassazione non volontaria), creando vincitori (beneficiari della spesa dello stato, NdM) e perdenti (coloro che vengono tassati, NdM). Questa non è un'"illusione" ed insistere altrimenti è controproducente. (Fiebiger 2013, 77)
*Se la vendita di obbligazioni del Tesoro non "finanzia" la spesa ma viene eseguita "volontariamente" per "stabilizzare i tassi di interesse", allora il "*baratro fiscale*" non dovrebbe essere un problema secondo la MMT, che afferma che prima il Tesoro spende a deficit e poi emette "volontariamente" obbligazioni come una parte della politica monetaria (per fissare l'obiettivo sul tasso di interesse interbancario overnight).* (Fiebiger 2013, 71)
Il problema di questa nuova posizione della MMT è che non si può partire ad un'assunzione generica basata sull'ipotesi del consolidamento, in quanto non rispecchia ciò che avviene nel mondo reale e all'interno delle istituzioni esistenti e potrebbe portare ad erronee raccomandazioni e creare confusione […]. Per esempio, come ricorda Fiebiger (2012A,6), basandosi sull'ipotesi del consolidamento si potrebbe affermare che i limiti all'indebitamento pubblico non costituiscano un problema per la stabilità economica. (Lavoie 2013, 23)
Noi invece sosteniamo che la MMT fornisce una nuova impostazione ai dibattiti economici importanti. Per esempio, la maggior parte delle dispute che hanno a che fare con la Previdenza Sociale e il programma Medicare si basano sul tema dell'insolvenza. Una volta che si accetta che la solvibilità non è un problema economico – in quanto il governo può sempre pagare – si può impostare il dibattito in modo diverso (Eisner 1998; Wray 2006).

C'è un problema potenziale per quanto riguarda la Previdenza Sociale, ma si tratta di un problema demografico e non finanziario. I pagamenti possono essere realizzati quando necessario accreditando conti correnti bancari, ma i beni e i servizi necessari potrebbero non essere disponibili. L'aspetto finanziario e quello reale del problema della Previdenza Sociale vengono risolti in modi molto differenti e mettere i fondi dentro una scatola chiusa o un fondo fiduciario non è necessario, crea confusione ed effettivamente può peggiorare il problema della produzione reale (senza la spesa del governo nell'economia reale non può essere garantita la produzione dei beni e servizi necessari, NdM).

Finché il Congresso sostiene che i pagamenti per la Previdenza Sociale sono un obbligo per il governo degli Stati Uniti, metterà nel suo bilancio i fondi necessari a tal fine e troverà i mezzi per ottenere tali fondi. Poi si può richiedere un riforma più profonda del sistema che abolisca i fondi fiduciari, rimuova le tasse sul lavoro, promuova l'immigrazione di lavoratori giovani e politiche che aumentino la produttività degli occupati (promuova la produzione reale reperendo le risorse fisiche necessarie se quelle già presenti non dovessero bastare, NdM).

Le tasse potrebbero essere richieste ma non con la prospettiva di finanziare la Previdenza Sociale, ma piuttosto per ridurre il potere d'acquisto di coloro che sono in età lavorativa al fine di lasciare ai pensionati abbastanza (beni reali, NdM) da consumare. Come afferma Fiebiger, le tasse fanno parte dell'attività fiscale (di un governo) e creano vincitori e perdenti. Ma discutere delle tasse in termini di mezzi per pagare qualcosa crea confusione circa il loro ruolo economico e lascia spazio alle critiche conservative che sostengono che le tasse siano un peso invece di un mezzo per combattere l'inflazione.

Il linguaggio e la logica utilizzati sono importanti per impostare correttamente i dibattiti e le possibilità dei programmi del governo.

Un altro esempio è dato dal dibattito circa il tetto del debito (pubblico). Non è vero che non sia un problema, dal momento che può portare all'instabilità all'interno dell'attuale cornice istituzionale. Ma il punto è che non si tratta di un problema economico, ma politico. I meccanismi del sistema monetario sono stati sovvertiti da costrizioni auto-imposte sul governo, presumibilmente per la paura che il finanziamento monetario causi inflazione in quanto le tasse non sono necessarie quando si fa ricorso ad esso.

Con l'impostazione dell'MMT si può spostare il dibattito dal bisogno di ridurre il nostro debito (pubblico) nazionale verso la necessità di abolire il tetto all'indebitamento, in quanto si tratta di un retaggio del gold-standard (quando il governo vendeva titoli col timore che le persone utilizzassero il denaro per comprare l'oro dello stato, NdM) che contraddice altre procedure di bilancio del Congresso.

La MMT spiega il perché non si dovrebbe avere paura di rimuovere il tetto del debito, né di permettere alla banca centrale di finanziare direttamente il Tesoro; questo non causerà direttamente l'instabilità finanziaria e dei prezzi e tali cambiamenti non promuoveranno necessariamente una spesa (pubblica) non attenta. C'è ancora bisogno delle tasse e dell'offerta di obbligazioni e le procedure di bilancio assieme alla responsabilità della politica sono ancora necessarie per far sì che il governo sia coinvolto nella gestione dell'economia in accordo con la volontà del popolo e in modo parsimonioso e non fraudolento (si deve evitare che la spesa pubblica sia eccessiva e non ben indirizzata, NdM).

Più in generale, si può comprendere come le procedure di bilancio siano di natura politica e che il punto è come realizzare procedure che facciano sì che il processo politico funzioni nella maniera corretta promuovendo la responsabilità e la trasparenza; nello stesso tempo devono essere eliminate le procedure che sono stabilite sulla base della paura dell'inaffidabilità (del governo, NdM) e della bancarotta.

Il fatto che il governo possa spendere un'infinita quantità di denaro non significa che deva farlo e in ultima analisi la scelta su quanto un governo deva spendere è una questione politica. La MMT mira a portare avanti questo concetto e a promuovere i processi politici che permettano l'espressione della volontà popolare nel miglior modo possibile, senza inutili costrizioni finanziarie.

Allo stesso modo, non ha senso affermare che il programma di un governo non può essere implementato perché lo stesso ha esaurito i soldi.

Un governo sovrano può sempre permettersi di comprare tutto ciò che è in vendita ed è denominato nella sua stessa valuta, pertanto la discussione sui pro ed i contro di un programma governativo non dovrebbe essere impostata sulle costrizioni finanziarie. Invece il punto centrale dovrebbero essere le considerazioni sull'equità, la piena occupazione, la stabilità finanziaria e dei prezzi.

[1] JG sta per Job Guarantee (programma di Lavoro Garantito, NdM) e ELR sta per Employer of Last Resort (datore di lavoro di ultima istanza); per lo scopo di questo articolo questi termini si riferiscono alla stesso proposito. Il programma fornisce la garanzia di un lavoro a tutti coloro che non hanno trovato un'occupazione con una paga più alta all'interno del settore privato o di quello governativo.
[2] Tuttavia, Palley è stato sorpreso lamentarsi in un video che se un JG fornisse lavoro a tutti, i poveri sarebbero in grado di mangiare; vedere qui.
[3] Il merito di credito in questa sede viene definito in maniera differente rispetto quanto fanno le banche: noi sosteniamo che le banche dovrebbero analizzare i mezzi utilizzati per il servizio al debito (come lo ripaghi nel tempo ?) in aggiunta alla volontà di ripagarlo (lo ripagherai nel tempo ?). (Tymoigne e Wray 2014).

[Traduzione di Marco Cavedon]