Modern Monetary Theory: potenza e limiti della sovranità monetaria

La teoria per cui i Paesi possono stampare il denaro che serve per finanziarsi

Il libro "The deficit myth" dell'economista Stephanie Kelton spiega in modo semplice ma rigoroso i principi della Modern Monetary Theory (Mmt). Il volume confuta molti di quelli che vengono ritenuti semplici luoghi comuni. A cominciare da quello secondo cui lo Stato deve tassare i cittadini o indebitarsi per finanziare i suoi servizi

di Mauro Del Corno

"Non credo che esista un rischio di mancanza di fondi (per i programmi di sicurezza sociale, ndr)*, nel senso che non c'è* ***nulla che impedisca al governo di stampare tutti i soldi che servono*** *per finanziarli. La giusta domanda da porsi è un'altra: come assicurare che il nostro sistema continui ad essere capace di produrre e fornire tutti i beni che devono esser acquistati per questi programmi?"* Sono parole pronunciate dall'allora governatore della Federal Reserve **Alan Greenspan** durante una audizione del 2005, alla Camera statunitense. La citazione è tratta del libro ***"The deficit myth"*** di **Stephanie Kelton**, economista della Stony Brook University ed ex capo economista del "Budget Committee" del Senato statunitense. Uscito lo scorso 9 giugno, il libro non è al momento disponibile in traduzione italiana, ma all'estero ha incontrato un **buon apprezzamento di pubblico e tra gli addetti ai lavori.** E' un testo, accessibile anche ai non esperti, che spiega i punti chiave della **Modern Monetary Theory** (Mmt). Una teoria spesso divulgata male, di conseguenza poco capita, fino al punto di essere rivestita di **connotati quasi esoterici**.

Stampare denaro non è una ricetta magica – Kelton cita un insospettabile Greenspan per avvalorare una delle tesi centrali della Mmt: uno Stato che disponga della sua moneta e di una piena sovranità monetaria **non può fallire,** perché può sempre creare il denaro di cui ha bisogno. Lo spauracchio degli effetti nefasti di **deficit e debito eccessivi** è quindi, appunto, un **falso mito**, usato più a fini politici che per reali ragioni economiche. Questo non significa che i limiti non esistano si preoccupa subito di chiarire l'autrice. **Stampare denaro non è la ricetta magica che risolve tutti i problemi.** "Basta stampare denaro per raggiungere la prosperità? Assolutamente no". **La Mmt non è un pasto gratis.** Semplicemente "distingue i **limiti** reali da quelli che sono auto imposti", si legge nel libro. L'aspetto rivoluzionario, o più modestamente innovativo, della Mmt **è probabilmente più politico che economico**. E' un punto di vista diverso da cui guardare gli stessi problemi e formulare **soluzioni alternative** a quelle che sono andate per la maggiore in questi anni. Scardina, secondo i suoi sostenitori, convinzioni radicate e diffuse, rimaste ancorate alle dinamiche un sistema monetario che non esiste più da tempo. Da quando nel 1971 **Richard Nixon** ha posto fine alla convertibilità del dollaro.

La vera "punizione" per una spesa pubblica eccessiva **è, ad esempio, l'inflazione**, non **l'insolvenza che, in un paese come gli Stati Uniti, può essere solo volontaria.** In quest'ottica, si capisce quanto siano ritenuti ingannevoli i messaggi terrorizzanti dei **"contatori del debito"** o gli inviti a ridimensionare **spese come quella per sanità** o per il sostegno ai più deboli. A supporto di questa visione il libro ricorda la semplicità, e la sostanziale assenza di polemiche, con cui viene regolarmente alzato il **budget militare**, che negli Stati Uniti vale

circa **716 miliardi di dollari l'anno.** Nessuno chiede dove i soldi verranno trovati. Perché **i soldi ci sono, sempre**. Il deficit del pubblico **immette semplicemente soldi nel sistema economico,** i surplus pubblici li tolgono. La parte di denaro che non viene recuperata attraverso le tasse diventa ricchezza del settore privato. Non a caso, secondo Stephanie Kelton, periodi di forti riduzioni del debito sono coincisi con fasi di recessione. In questi principi risiede anche la **differenza sostanziale tra debiti di paesi come il Giappone e l'Italia**. Il primo in capo ad un paese che gestisce la propria moneta, il secondo ad uno che non può farlo.

Il bilancio dello Stato non è come quello di una famiglia – Nel libro si spiega come uno degli errori più diffusi sia quello di **pensare al bilancio statale come se fosse quello di una famiglia**. A differenza di tutti noi infatti **il governo crea i soldi che spende**. Mentre tutti gli altri (imprese, cittadini, enti locali) sono **semplici utilizzatori** del denaro, il governo è IL produttore del denaro. Il principio quindi dev'essere ribaltato, non sono i cittadini che forniscono soldi allo stato ma lo stato che fornisce soldi ai cittadini. Vacilla quindi un altro "mito", quello secondo cui il governo deve **tassare la popolazione** per finanziare le sue spese. In realtà, secondo l'approccio della Mmt, lo Stato tassa le persone **non perché abbia bisogno dei loro soldi** ma perché ha bisogno **di servizi e lavoro**. Le persone sono obbligate a pagare le imposte, e per farlo accettano di lavorare e produrre per il governo rendendo possibile la creazione e il funzionamento di sistemi scolastici, sanità, eserciti eccetera. Le imposte insomma creano **la domanda per il denaro** dello Stato. Le tasse hanno anche un'altra importante funzione che è quella di **drenare** eventuali **eccessi di moneta** nel sistema che potrebbero generare **un'inflazione sopra i limiti accettabili.** Infine le imposte permettono al governo di **redistribuire ricchezza e redditi** in modo più equo. Benché, secondo l'autrice, ci siano molte ragioni per sostenere una tassazione più progressiva di quella attuale, la Mmt non sposa un approccio alla "Robin Hood" per cui si tassano i ricchi per aiutare i poveri. Per la teoria non è questo il modo in cui funziona un bilancio pubblico.

La disoccupazione è una scelta – Oggi, spiega Kelton nel suo libro, **le banche centrali** e, nel caso specifico la Federal Reserve, **regolano l'inflazione** o provano a farlo, **utilizzando l'occupazione**. Esiste infatti una relazione, seppur imperfetta, tra livello di occupati e andamento dei prezzi al consumo. In una situazione di piena occupazione, la domanda di prodotti è alta e per aumentare la produzione serve alzare gli stipendi poiché non ci sono disoccupati che sarebbero disposti a lavorare anche con un basso stipendio. Una condizione che genera pressione sui prezzi. "Detto brutalmente **la Fed usa la disoccupazione delle persone come arma principale contro l'inflazione"**, scrive Kelton. Alzando il costo del denaro infatti investimenti e spese diminuiscono. Le aziende riducono il personale, la disoccupazione sale, fino al livello che la banca centrale ritiene adatto per il livello di inflazione che vuole perseguire. **Sofferenze inutili,** secondo la Mmt, poiché spesa pubblica e tasse sono strumenti sufficienti per mantenere in equilibrio l'economia e dunque per non generare eccessive spinte sui prezzi. Da queste considerazioni si capisce anche meglio l'importanza dell'annuncio fatto pochi giorni fa dal governatore della Fed **Jerome Powell** " l'occupazione viene prima dell'inflazione", a segnalare un'inversione delle priorità nelle future mosse della banca centrale. Il libro ricorda a tal proposito uno scambio che si è svolto nel luglio 2019 al Congresso tra deputata democratica **Alexandria Ocasio Cortez** e lo stesso Powell. "La disoccupazione è scesa di tre punti percentuali dal 2014 ma l'inflazione è la stessa di cinque anni fa. E' d'accordo che le stime della Fed sul tasso di disoccupazione compatibili con la stabilità dei prezzi erano errati?" chiede la deputata. "Assolutamente d'accordo" la laconica risposta del governatore.

Lo Stato si finanzia come e quanto vuole – Altra domanda che sorge spontanea date queste premesse: perché il governo **emette titoli di Stato per finanziarsi?** La scelta è tecnica più che economica. Il governo ha sempre modalità alternative di finanziamento. Nel caso dei titoli di Stato può farlo, sostanzialmente, al tasso di suo piacimento. L'opzione bond è semplicemente una delle tante alternative per regolare la distribuzione (e redistribuzione) di denaro e ricchezza. Tra gli altri miti sconfessati dalla Mmt, secondo la professoressa Kelton, c'è anche quello dello **"spiazzamento degli investimenti privati".** Detto in modo semplice se lo Stato si indebita lo fa chiedendo soldi a cittadini e imprese che quindi ne hanno meno per finanziare investimenti privati. Gli interessi che un'impresa deve pagare per finanziarsi quindi salgono e l'attività economica perde slancio. Questo principio però funziona ipotizzando che la quantità di denaro disponibile sia limitata. Si sgretola, invece, se si sposa la visione della Mmt. Anzi. Quando il governo si fa prestare soldi **emettendo titoli di Stato** (che altro non sono che un'altra forma di denaro che in più offre degli interessi e che per chiarire la sovrapponibilità con i soldi la Kelton chiama dollari gialli) **immette ricchezza nel sistema privato**. Ogni dollaro di deficit nel settore pubblico significa un dollaro di ricchezza in più per i privati.
Nuovi adepti al Congresso – La **Mmt non è una teoria nuova**, e non sono nuovi molti dei suoi principi che trovano però qui una **strutturazione più organica**. Non tutto convince fino in fondo. Rimane il fatto che da qualche tempo la Mmt ha iniziato a comparire anche nei report di banche e società di investimento. Ed è verosimile attendersi che in un periodo che vede aumentare sensibilmente la spesa e i deficit pubblici per fronteggiare la pandemia la sua popolarità sia destinata ad aumentare. Negli Stati Uniti alcuni dei suoi principi hanno fatto breccia tra esponenti politici di primo piano, dai senatori democratici **Bernie Senders ed Elizabeth Warren,** all'astro nascente della sinistra **Alexandria Ocasio Cortez**. Non sorprende, la teoria fornisce diversi "attrezzi" utili a conseguire gli obiettivi di una società più equa e di un diffuso benessere perseguiti da questi leader. Non è detto che basti cambiare prospettiva per rendere le cose più semplici. Certo è che gli approcci tradizionali sembrano mostrare la corda di fronte alle nuove sfide.

Ricordiamo infine, come fa spesso fa il libro, che questa possibilità **si offre solo a paesi che abbiano il pieno controllo della propria moneta**. Non valgono quindi per una nazione come l'Italia, che dipende ormai dalla Banca centrale europea. E non vale per paesi che "agganciano" la loro moneta a valute estere (procedura abbastanza diffusa tra i paesi emergenti) o per quegli stati che sono fortemente indebitati in valuta estera. In questi casi i paesi hanno bisogno di **reperire una valuta la cui disponibilità è per loro effettivamente limitata** e su cui non si può intervenire. In sostanza devono "comprare" la valuta di cui hanno bisogno. Tra le tante conseguenze questo fa anche sì che la loro **subordinazione ai mercati si accresca** drammaticamente.

Il Fatto Quotidiano | 26 SETTEMBRE 2020