

TEORIA DELLA MONETA MODERNA

Un manuale di macroeconomia per sistemi monetari sovrani

L. Randall Wray



L. Randall Wray

TEORIA DELLA MONETA MODERNA

**Un manuale di macroeconomia
per sistemi monetari sovrani**

Tradotto dall'inglese da
R. Gaudioso

**lola
books**

Copyright © Lola Books GbR, Berlin 2021
www.lolabooks.eu

Quest'opera, comprese tutte le sue parti, è protetta da copyright e non può essere riprodotta in nessuna forma o elaborata, duplicata o distribuita con sistemi elettronici senza il permesso scritto dell'editore.

First published in English under the title
Modern Money Theory; A Primer on Macroeconomics for Sovereign
Monetary Systems

by L. Randall Wray, edition: 2

Copyright © L. Randall Wray 2012, 2015

This edition has been translated and published under licence from
Springer Nature Limited.

Springer Nature Limited takes no responsibility and shall not be made liable
for the accuracy of the translation.

Tutti i diritti riservati

Illustrazione di copertina: Shutterstock, ID 265448696

Stampa Cimapress, Madrid

Printed in Spain

ISBN 978-3-944203-46-1

eISBN 978-3-944203-59-1

Prima edizione 2021

INDICE

Prologo all'edizione spagnola

Prefazione alla seconda edizione

Definizioni

Sull'autore

Introduzione: I fondamenti della Teoria della Moneta Moderna

1

Le basi della contabilità macroeconomica

- 1.1 Le basi della contabilità per gli stock e per i flussi
- 1.2 TMM, saldi settoriali, e condotta
- 1.3 Stock, flussi e bilancio: l'analogia della vasca da bagno
- 1.4 I deficit di bilancio pubblici sono in gran parte non discrezionali: il caso della Grande Recessione del 2007
- 1.5 Contabilità reale *versus* contabilità finanziaria (o nominale)
- 1.6 I recenti bilanci settoriali degli Stati Uniti: Goldilocks e il crash globale

2

La spesa dell'emittente di valuta domestica

- 2.1 Cos'è una valuta sovrana?
- 2.2 Cosa garantisce la valuta e perché chiunque dovrebbe accettarla?
- 2.3 Le tasse fanno muovere il denaro
- 2.4 Cosa succede se la popolazione rifiuta di accettare la valuta domestica?
- 2.5 Registrazione nella moneta di conto
- 2.6 Valuta sovrana e *monetizzazione* delle attività reali
- 2.7 Condizioni di sostenibilità

3

Il sistema bancario interno: le banche e la banca centrale

- 3.1 Cambiali denominate nella valuta nazionale
- 3.2 Compensazione e la piramide delle passività
- 3.3 Le operazioni della Banca Centrale nella crisi: il prestatore di ultima istanza
- 3.4 I bilanci delle banche, la creazione monetaria delle banche e il regolamento interbancario
- 3.5 Tassi di interesse esogeni e *quantitative easing*
- 3.6 I dettagli tecnici della coordinazione tra la Banca Centrale e il Tesoro: il caso della Fed
- 3.7 Le operazioni di debito del Tesoro
- 3.8 Conclusioni sui ruoli della Banca Centrale e del Tesoro

4

Le operazioni fiscali di una nazione che emette la sua valuta

- 4.1 Principi fondamentali
- 4.2 Effetti dei disavanzi di bilancio dello Stato sovrano sul risparmio, sulle riserve e sui tassi d'interesse
- 4.3 I disavanzi di bilancio dello Stato e il processo di risparmio "in due fasi"

- 4.4 Cosa succede se degli stranieri detengono obbligazioni pubbliche?
- 4.5 Solvibilità valutaria e il caso speciale del dollaro USA
- 4.6 Valuta sovrana e politica pubblica in un'economia aperta
- 4.7 Cosa si può dire di un paese che adotta una valuta straniera?

5

Politica fiscale per le nazioni sovrane

- 5.1 Perché abbiamo bisogno delle tasse? Il punto di vista della TMM
- 5.2 A cosa servono le tasse? L'approccio della TMM
- 5.3 Tasse per redistribuzione
- 5.4 Tasse e scopo pubblico
- 5.5 Tassa i cattivi e non i buoni
- 5.6 Tasse cattive

6

La Teoria della Moneta Moderna e i regimi di cambio alternativi

- 6.1 Il gold standard e i tassi di cambio fissi
- 6.2 Tassi di cambio fluttuanti
- 6.3 Monete di merce? Metallismo contro nominalismo, dalla Mesopotamia a Roma
- 6.4 Monete di merce? Metallismo contro nominalismo, dopo Roma
- 6.5 Regimi di cambio e default sovrani
- 6.6 L'Euro: l'assetto di una moneta non sovrana
- 6.7 La crisi dell'euro
- 6.8 "Game is over" per l'Euro?
- 6.9 Regimi valutari e spazio politico: conclusione

7

Politica monetaria e fiscale per le valute sovrane: cosa dovrebbe fare il governo?

- 7.1 Solo perché il governo può permettersi di spendere non significa che il governo debba spendere di più
- 7.2 Il “libero” mercato e lo scopo pubblico
- 7.3 Finanza funzionale
- 7.4 La finanza funzionale contro il vincolo di bilancio del governo
- 7.5 Il dibattito sui limiti del debito (caso USA)
- 7.6 Una posizione di bilancio per la stabilità economica e la crescita
- 7.7 Finanza funzionale e regimi di cambio
- 7.8 La finanza funzionale e le nazioni in via di sviluppo
- 7.9 Le esportazioni sono un costo, le importazioni sono un beneficio: un approccio di finanza funzionale

8

Politica per la piena occupazione e la stabilità dei prezzi

- 8.1 Finanza funzionale e piena occupazione
- 8.2 Il JG/ELR per una nazione in via di sviluppo
- 8.3 Gestibilità del programma
- 8.4 Il JG/ELR e l’esperienza del mondo reale
- 8.5 La JG e la disuguaglianza
- 8.6 Conclusioni sulla politica di piena occupazione
- 8.7 MMT per gli austriaci: un libertario può sostenere la JG?

9

Inflazione e valute sovrane

- 9.1 L’inflazione e l’indice dei prezzi al consumo
- 9.2 Spiegazioni alternative dell’iperinflazione
- 9.3 Iperinflazione nel mondo reale
- 9.4 Conclusioni sull’iperinflazione
- 9.5 Quantitative Easing e inflazione

9.6 Conclusione: MMT e politica

10

Conclusioni: Teoria monetaria moderna per le valute sovrane

10.1 La TMM ci ha azzeccato: la crisi finanziaria globale

10.2 La TMM ha avuto ragione: la crisi dell'euro

10.3 Creazionismo contro redenzionismo: come un emittente di moneta presta e spende realmente

10.4 Crescente riconoscimento della necessità della garanzia del lavoro

10.5 MMT e vincoli esterni: fissare o fluttuare, questa è la domanda

10.6 Un meme per il denaro

Note

Bibliografia

PROLOGO ALL'EDIZIONE SPANOLA

“Un’idea si realizza non in quanto logicamente coerente alla verità pura, all’umanità pura (che esiste solo come programma, come fine etico generale degli uomini), ma in quanto trova nella realtà economica la sua giustificazione¹”. Questo è il modo in cui, secondo Antonio Gramsci, le idee dovrebbero essere contrastate, ovvero attraverso la loro espressione economica; ed è proprio in questo modo che Randall Wray espone la Teoria della Moneta Moderna (MMT). Prima di tutto l’autore espone le idee su cui si basa la concezione odierna del denaro, per analizzare in seguito le conseguenze di tali concezioni. La conclusione a cui arriva è sconcertante: possiamo essere sicuri che né le principali correnti di pensiero economico, né, tanto meno, le principali correnti di pensiero politico, capiscono cosa c’è dietro al denaro nella sua accezione moderna. Ciò accade perché le conseguenze dell’abbandono del *gold* standard e dell’adozione di un modello di moneta *fiat* non sono state comprese. La verità è che i libri di testo di macroeconomia sarebbero dovuti essere riscritti e i programmi politici rivisti, ma nulla di tutto ciò è cambiato. Le lezioni di macroeconomia nelle università sono continuate con lo stesso programma e i

politici hanno mantenuto gli stessi vecchi discorsi. Tuttavia, sono cambiate tutte le dinamiche attorno alle università e alla politica; il problema è che nessuno (tranne un piccolo numero di economisti) fa lo sforzo intellettuale necessario per tradurre questo cambiamento in teoria economica. Lo sforzo intellettuale che è stato fatto nel campo della fisica dopo la comparsa, per esempio, della teoria della relatività o del modello copernicano, in economia non è stato fatto dopo la comparsa della moneta *fiat*. La Teoria della Moneta Moderna è l'incarnazione di questo sforzo intellettuale. Questo libro espone chiaramente ciò che il denaro è realmente e, cosa più importante, espone le politiche economiche che dovrebbero essere perseguite al fine di attuare un programma politico coerente con questa realtà.

Il denaro è il debito dell'entità che lo emette, non è una merce. Questo rende il denaro intangibile, così come, per esempio, il centimetro è intangibile rispetto alla lunghezza o il grammo lo è rispetto al peso. Questa è la verità del denaro *fiat*. Tuttavia, per il grande pubblico questo fatto è controintuitivo, e per l'oligarchia politico-finanziaria è terrificante. Forse è per questo motivo che la diffusione delle idee della Teoria della Moneta Moderna resta così ardua. Né i media mainstream, né i maggiori partiti politici, né il pensiero economico mainstream fanno ancora eco alle idee della MMT (anche se, fortunatamente, è in atto un cambiamento). La domanda è: perché è così spaventoso per le oligarchie politico-finanziarie che il denaro sia in realtà debito dell'emittente? La risposta è molto semplice: gli emittenti di denaro sono da almeno quattromila anni gli Stati, e solo da alcuni secoli questi Stati hanno cominciato il loro cammino verso la democrazia. Quindi, l'unico modo per le oligarchie politico-finanziarie di mantenere i loro privilegi era quello di trasformare l'economia in una specie di religione: "La convinzione che il governo debba

equilibrare il suo bilancio in un certo lasso di tempo è paragonata a una 'religione', un 'mito' che è necessario per spaventare la popolazione a comportarsi nel modo desiderato²".

La stessa oligarchia politico-finanziaria che, se da un lato non ha avuto altra scelta che accettare l'introduzione della moneta *fiat* nel 1971 come unico modo per salvare il mondo sviluppato dal collasso cui la crisi del petrolio e delle materie prime lo stava portando, dall'altro l'ha costretta a rafforzare i miti sul denaro basati sull'intuizione collettiva. Così, anche se ogni alternativa al denaro *fiat* sarebbe semplicemente stravagante, il discorso che lo Stato è come una famiglia, e quindi non può spendere più di quanto incassa, è mantenuto. È in questo modo che la popolazione accetta idee di "buon senso" assolutamente errate; per esempio che i conti pubblici devono essere sempre in attivo, proprio come una famiglia. Queste aberrazioni macroeconomiche accettate dalla maggioranza hanno fatto sì che l'oligarchia politico-finanziaria abbia ottenuto in alcuni casi, con l'introduzione dell'euro, ciò che non avrebbe mai sognato di ottenere: togliere agli stati sovrani e democratici la possibilità di emettere moneta in modo autonomo e libero.

Randall Wray smonta tutti questi miti uno per uno dimostrando che le "seguenti affermazioni, cioè, *non* si applicano a nazioni sovrane emittenti valuta.

- Gli Stati hanno un vincolo di bilancio (come i nuclei familiari e le aziende) e devono procurarsi dei fondi attraverso la tassazione o il prestito.
- I disavanzi di bilancio sono maligni, rappresentano un peso per l'economia salvo in circostanze speciali (come ad esempio una grande recessione).

- I disavanzi pubblici fanno alzare i tassi di interesse, spiazzano il settore privato e conducono all'inflazione.
- I disavanzi pubblici portano via dei risparmi che potrebbero essere usati per gli investimenti.
- I disavanzi pubblici lasciano il debito alle future generazioni: per diminuire questo peso, gli Stati hanno bisogno di tagliare la spesa o di aumentare la tassazione.
- Disavanzi pubblici più alti oggi, implicano tasse più alte domani per pagare l'interesse sul debito risultante dai deficit.

Queste affermazioni sono coerenti con la saggezza popolare e grossomodo corrette se applicate a uno Stato che non emette una sua valuta. Non sono però valide nel caso di un emittente di valuta³”.

Dopo aver salvato la finanza funzionale di Lerner, recuperando il concetto di utilità pubblica per le politiche economiche dei governi, dimostrando la necessità di riunire le politiche fiscali e monetarie, e dopo aver sottolineato le differenze che devono esistere tra i principi che regolano la microeconomia e la macroeconomia, l'autore introduce un'altra svolta copernicana: la sovranità monetaria permette di raggiungere la piena occupazione senza creare inflazione. Questo è il culmine di tutto l'edificio teorico costruito nel corso del libro. È senza dubbio la proposta più impegnativa, poiché sfida uno dei pilastri fondamentali su cui si basano le politiche attuali. Quel pilastro non è altro che la curva di Phillips (articolata prima dell'introduzione della moneta *fiat*). Tuttavia, anche qui, l'autore dimostra l'erroneità di questa convinzione, affermando che: “È pura follia costringere il settore privato a risolvere il problema della disoccupazione creato dalle tasse pubbliche. Il settore privato da solo non fornirà mai (non ha mai fornito) piena

occupazione su base continua. JG/ELR è una necessità logica e storica per sostenere il settore privato. È un complemento, non un sostituto dell'occupazione nel settore privato⁴".

Molti economisti oggi sono critici nei confronti dello stato di cose prevalente. Tuttavia, credo che quanto detto sopra ponga Randall Wray e la MMT all'avanguardia di tale pensiero critico. Tutto ciò che rimane ora è trovare i leader che realizzeranno le sue proposte, proprio come Margaret Thatcher e Ronald Reagan hanno fatto con le proposte di Milton Friedman.

Carlos García Hernández, filosofo, storico ed editore di Lola Books.

Berlino, gennaio 2015.

¹ Il nostro Marx, Antonio Gramsci (1918), <https://www.resistenze.org/sito/ma/di/cg/mdcgba13-008114.htm>.

² Vedi pagina 262.

³ Vedi pagina 134.

⁴ Vedi pagina 315.

PREFAZIONE ALLA SECONDA EDIZIONE

Negli ultimi anni si è sviluppato un approccio alla macroeconomia noto con l'espressione di *modern money theory*, "teoria della moneta moderna" (TMM). Le componenti di questa teoria non sono nuove, ad esserlo è però la sua integrazione in un'analisi coerente. Il mio primo tentativo di sintesi fu il libro *Understanding Modern Money* (1998), che ripercorreva la storia della moneta e del pensiero che ne sosteneva l'approccio. Esponendo, inoltre, la teoria esaminandone sia la politica fiscale che quella monetaria dal punto di vista della "moneta moderna".

Da allora, sono stati fatti grandi passi in avanti nelle applicazioni di questa teoria per sviluppare la comprensione dei dettagli operazionali più rilevanti.

Questo libro, pubblicato per la prima volta nel 2012, è sostanzialmente una versione riveduta del Manuale di Teoria della Moneta Moderna. Gli obiettivi di una revisione sono dovuti alla necessità di considerare tanto i commenti fatti alla versione precedente quanto gli sviluppi dell'approccio degli ultimi anni; di ampliare l'analisi in varie direzioni (inflazione, tasse, crisi dell'eurozona, tassi di cambio, commercio, ed economie in via di sviluppo); e di

migliorare l'esposizione in alcuni capitoli (Introduzione, Conclusione).

Sin dalla pubblicazione della prima edizione, la TMM ha ricevuto una considerevole attenzione dalla stampa, su internet, e persino in popolari movimenti politici. Warren Mosler aveva previsto da tempo, facendo suo un aforisma attribuito ad Arthur Schopenhauer, che la TMM avrebbe attraversato tre fasi: in un primo momento sarebbe stata messa alla berlina; secondariamente, avrebbe registrato una violenta opposizione; e terzo, sarebbe stata accettata come fatto evidente. Molti dei principi della TMM sono già entrati nella terza fase. I critici di un tempo sostengono di esserne sempre stati al corrente.

Le scoperte sono state riportate da numerose pubblicazioni accademiche. Inoltre, la crescita della "blogosfera" ha contribuito a diffondere le idee nel mondo. La "teoria della moneta moderna" è considerata ora un'alternativa coerente alle idee più convenzionali. Gli articoli accademici e i contributi sui blog, tuttavia, non costituiscono lo spazio adatto per un'introduzione estensiva all'approccio.

Il Manuale intende colmare il divario tra le presentazioni formali delle riviste scientifiche e i blog informali. Offrirà al lettore le basi per costruire una comprensione ragionevolmente raffinata. Inizieremo con una rapida panoramica: perché la TMM e perché è importante? Introdurremo poi il lettore ai fondamenti della contabilità macroeconomica, prestando particolare attenzione a stock, flussi, e bilanci. Il testo principale presenta le idee in modo chiaro e semplice, con i passaggi più contorti racchiusi in schede tecniche. Ci sposteremo quindi a sviluppare una comprensione del modo in cui questa moneta funziona in una nazione sovrana.

L'aspetto che sorprenderà la maggior parte dei lettori è quello che rivela come i governi sovrani, quando si parla di moneta, non funzionano da nuclei familiari o aziende! Ci viene costantemente detto che governi prudenti devono pareggiare i loro bilanci, esattamente come fanno le famiglie e le aziende. Ma questa analogia non tiene. I governi sono emittenti di moneta, non utilizzatori. Se agissero come le famiglie, sforzandosi di pareggiare i loro bilanci, l'economia ne soffrirebbe. Il lettore inizierà a vedere tanto la politica monetaria quanto quella fiscale sotto una luce del tutto nuova.

L'approccio della TMM è stato criticato perché troppo incentrato sul caso degli Stati Uniti, con molti detrattori che affermano la sua scarsa applicabilità alle nazioni del resto del mondo che non emettono valuta di riserva internazionale. Per essere sicuri, queste critiche sono esagerate perché i teorici della moneta moderna hanno applicato l'approccio a un certo numero di altri paesi, tra i quali Australia, Canada, Messico, Brasile, e Cina. Nonostante ciò, gran parte della letteratura affronta esplicitamente il caso di nazioni sviluppate che operano con tassi di cambio fluttuanti. Alcuni sostenitori hanno addirittura affermato che la TMM non può essere applicata a regimi con tassi di cambio fissi. Il Manuale colma questo vuoto: esso tratta apertamente sia dei regimi con tassi di cambio alternativi, che la situazione delle nazioni in via di sviluppo (le quali spesso svalutano la propria moneta). In questo senso, esso si configura come una generalizzazione della teoria della moneta moderna.

Diversamente dal mio libro del 1998, questo manuale non ripercorre in dettaglio né la storia della moneta né quella del pensiero monetario. L'esposizione resterà prevalentemente teorica, ma arricchita da esempi, qualche dato, e una discussione sulle operazioni del mondo reale.

La teoria, non è difficile. Procede da semplici identità macroeconomiche verso la macroeconomia di base. Il Manuale è concepito per essere accessibile a chiunque abbia una ridotta formazione economica. Inoltre, eviteremo le numerose critiche dell'approccio canonico all'economia, in quanto l'intento del Manuale è di dare un contributo positivo. Questo aiuterà a mantenere l'esposizione relativamente breve. Laddove appropriato, schede di approfondimento offriranno discussioni più tecniche e dei casi studio. In aggiunta, nelle schede saranno date le risposte alle domande frequenti. Il lettore che va di fretta potrà saltare il materiale delle schede. Oppure, potrà ritornarci per consultarle dopo aver completato i diversi capitoli.

In questo manuale esamineremo la teoria macroeconomica che costituisce la base per l'analisi dell'economia effettivamente esistente. Esamineremo il modo in cui sponde un governo che emette una sua moneta. Offriremo innanzitutto un'analisi generale che si applica a tutti i regimi valutari, discuteremo quindi le limitazioni poste alla politica domestica mentre ci muoviamo lungo il *continuum* del regime dei tassi di cambio, dai tassi variabili ai tassi gestiti e infine ai tassi di cambio fissi. Si sosterrà che i regimi a tasso di cambio fluttuante offrono più spazio per la politica domestica. L'argomentazione è legata al famoso "trilemma" dell'economia aperta. Un paese può scegliere solo due o tre politiche: mantenere un tasso di cambio minimo, mantenere un tasso di interesse, consentire la mobilità di capitali. Qui, ad ogni modo, si sosterrà che un paese, che opta per un obiettivo di tasso di cambio, potrebbe non essere in grado di perseguire politiche domestiche improntate al conseguimento della piena occupazione con una robusta crescita economica.

Più avanti - molto più avanti - mostreremo come l'approccio della "finanza funzionale" di Abba Lerner derivi direttamente dalla TMM. Questo conduce a una discussione sulla politica monetaria e fiscale, non solamente su quello che la politica *può* fare, ma anche su quello che la politica *dovrebbe* fare. La discussione, ancora una volta, sarà generale, perché l'obiettivo più importante di questo Manuale è di esporre una teoria che possa servire da base per una formazione politica. Sebbene lo scopo non sia quello di promuovere un programma politico, Il Manuale potrà essere utilizzato tanto dai difensori del "grande governo", quanto da quelli in favore di un "governo minimo". La mia faziosità progressista è cosa nota, ma la TMM in sé è neutrale.

Uno degli obiettivi principali di questo Manuale è applicare i principi sviluppati della recente ricerca sui saldi settoriali e sull'approccio della moneta moderna. Il Levy Economics Institute è stato in prima linea in questo tipo di ricerca, seguendo il lavoro di Wynne Godley e Hyman Minsky, anche se gran parte dei loro studi era incentrata sulla situazione delle nazioni sviluppate. Jan Kregel, nel suo lavoro presso UNCTAD, ha usato questo approccio nell'analisi delle economie di nazioni in via di sviluppo. Altri, al Levy, hanno usato l'approccio per promuovere programmi volti alla creazione d'impiego in nazioni sviluppate e in via di sviluppo. Questo Manuale amplierà tali analisi, riconoscendo esplicitamente le differenti scelte politiche disponibili alle nazioni con regimi di tassi di cambio alternativi.

Esploreremo infine la natura della moneta. Vedremo che dal punto di vista logico la moneta non può essere un bene - come l'oro; piuttosto deve essere un "pagherò". Anche un paese con un sistema aureo, nella realtà opera con cambiali monetarie, sebbene alcune di queste cambiali siano

convertibili su richiesta in metallo prezioso. Mostreremo perché le economie monetarie operano tipicamente al di sotto della loro capacità, con risorse non impiegate ivi inclusa la manodopera. Esamineremo anche la natura dell'affidabilità creditizia: ovvero la ragione per cui alcune passività monetarie sono più accettabili di altre. Come diceva sempre il mio professore, lo scomparso e grande Hyman Minsky, "chiunque può creare denaro; il problema sta nel fare in modo che venga accettato". Capire cos'è il denaro costituisce il primo passo dell'analisi di cosa è andato storto negli eventi che hanno portato alla crisi finanziaria globale del 2007. Ci aiuta anche a capire i problemi affrontati nell'Eurozona, in particolar modo a partire dal 2010.

Questa monografia offre un'introduzione di base alla TMM che non esige un grande bagaglio di studi pregressi di economia. Starò lontano da calcoli matematici non necessari così come dal linguaggio tecnico. A partire da quelli che potremmo definire "principi primari", costruirò una teoria di come "funziona" in realtà la moneta. E, nonostante fossi tentato da un'ampia gamma di questioni di politica e di fatti di attualità - specialmente visto il disastro finanziario globale iniziato nel 2007 - ho provato a non deviare da questa missione.

Per testare il Manuale su un ampio bacino di potenziali lettori, iniziai a pubblicare alcune sue sezioni sul blog *New Economic Perspectives* gestito dalla mia collega Stephanie Kelton. Questi contributi apparivano su una pagina separata, il Manuale di Moneta Moderna, ogni lunedì, con le mie risposte ai commenti. Questo mi ha consentito di aggiustare il testo che avete tra le mani. In alcuni casi, le mie risposte sono state incorporate in questo Manuale; in altri, le risposte hanno costituito la base per alcune delle schede di approfondimento. Ringrazio tutti i partecipanti

per il loro aiuto; la loro analisi critica mi ha aiutato ad affinare l'esposizione. In questa edizione, accolgo i commenti che mi sono stati offerti sin dalla pubblicazione della versione originale nel 2012, aggiungendo analisi, domande e risposte nelle schede.

Ringrazio il gruppo di TMM con cui ho lavorato negli ultimi 20 anni per sviluppare questo approccio: Warren Mosler, Bill Mitchell, Jan Kregel, Stephanie Kelton, Pavlina Tcherneva, Mat Forstater, Ed Nell, Scott Fullwiler, e Eric Tymoigne, così come molti studenti di oggi e del passato tra i quali vorrei menzionare Joelle LeClaire, Heather Starzinsky, Daniel Conceicao, Felipe Rezende, Flavia Dantas, Yan Liang, Fadhel Kaboub, Zdravka Todorova, Andy Felkerson, Nicola Matthews, Shakuntala Das, Corinne Pastoret, Mike Murray, Alla Semenova, e Yaya Nersisyan. Voglio ringraziare Warren Mosler per il suo sostegno pluriennale al nostro programma alla University of Missouri-Kansas City, assieme a Maurice Samuels, Cliff Viner, e Scott Ramsey. Ringrazio anche la Asian Development Bank - e specialmente Jesus Felipe - per aver finanziato il progetto iniziale; i partecipanti di due workshps ADB svoltisi in Kazakistan per aver contribuito a perfezionare il focus sui paesi in via di sviluppo.

Warren Mosler, Eric Tymoigne, e Neil Wilson hanno fornito commenti per la nuova edizione del Manuale, mentre Yeva Nersisyan e Mila Malysheva sono state di aiuto per l'aggiornamento dei dati. Un ringraziamento speciale a Dimitri Papadimitriou e Jan Kregel, e anche allo scomparso Hyman Minsky e a Wynne Godley per il loro sostegno e per aver reso il Levy Institute un ambiente accogliente e stimolante. Infine, i miei ringraziamenti vanno alla Palgrave Macmillan per aver suggerito una seconda edizione e - vista la preparazione più lunga del previsto! - per la loro pazienza

Ma ora basta con i preliminari. Iniziamo con una panoramica della TMM nella nuova Introduzione.

DEFINIZIONI

In questo Manuale adotteremo le seguenti definizioni e convenzioni:

La parola “moneta” si riferirà a un’unità contabile generale e rappresentativa. Non applicheremo la parola a nessuna “cosa” - ovvero monete e banconote.

Le “cose” della moneta saranno identificate nello specifico come monete, banconote, e depositi a vista. Alcune di queste cose possono essere toccate (banconote), altre invece sono entrate elettroniche negli stati patrimoniali (depositi a vista, riserve bancarie). Di conseguenza “segni monetari” sarà un’abbreviazione per “cambiali denominate in valuta”. Potremmo anche chiamarli “registrazioni bancarie”, poiché essi registrano i “pagherò” denominati in moneta di conto - registrati su metallo, carta, tavolette d’argilla, e bastoncini di legno, o perlopiù sotto forma delle odierne entrate elettroniche.

Una specifica moneta di conto nazionale sarà designata con una lettera maiuscola: Dollaro statunitense, Yen giapponese, Yuan cinese, Sterlina britannica, Euro dell’Unione Monetaria Europea.

La parola valuta è usata per indicare monete, banconote, e riserve emesse dal governo (dal Ministero del Tesoro e dalla Banca Centrale). Quando ci riferiremo a un Ministero

del Tesoro specifico o ai suoi titoli, la parola sarà in maiuscolo: Tesoro statunitense, Titoli statunitensi.

Le riserve bancarie sono depositi bancari privati presso la Banca Centrale, denominati in moneta di conto. Sono usati per la compensazione tra banche, per il prelievo di contante, e per consentire i pagamenti dei clienti al governo.

Le attività finanziarie nette equivangono al totale delle attività finanziarie, meno il totale delle passività finanziarie. Ciò non è la stessa cosa del patrimonio netto (o valore netto), che ignora le attività reali.

Un "pagherò" è un debito, una passività o un'obbligazione finanziaria a pagare, denominata in moneta di conto. Essa costituisce un'attività finanziaria del titolare. Si possono avere riscontri materiali del "pagherò", per esempio in un bilancio bancario. Certamente, una cambiale è una passività per chi la emette, ma è un'attività per il titolare (chiamato anche creditore).

Il saldo dei tre settori: Possiamo dividere l'economia in tre settori: pubblico domestico, privato domestico (o non pubblico, che comprende famiglie, aziende, e organizzazioni no-profit), ed estero. Nell'aggregato noi sappiamo che Spesa = Entrate per l'economia nel suo complesso. Ma ogni singolo settore può spendere di più (essere in deficit) o di meno (essere in surplus) di quanto ricavi in entrate. Per l'identità macroeconomica, se un settore è in surplus allora almeno un altro è in deficit. Se E = spesa e Y = entrate, allora potremo scrivere: $(\text{Pubblico } Y - E) + (\text{Privato } Y - E) + (\text{Estero } Y - E) = 0$. In termini di prodotto interno lordo (PIL), che è dato dalla somma di consumi (C), investimenti (I), pubblica amministrazione (P), ed esportazioni nette ($X - M$, o esportazioni meno importazioni), l'identità del saldo dei tre settori sarà simile a: Saldo Pubblico ($T - P$) + Saldo privato ($R - I$) + Saldo

Estero ($M - X$), dove R = risparmio, T = tasse. In qualunque modo si calcoli il saldo, nell'aggregato darà sempre zero.

SULL'AUTORE

L. Randall Wray è professore di economia alla University of Missouri-Kansas City, Stati Uniti, e Ricercatore Senior presso il Levy Economics Institute, Bard College, New York. Studente di Hyman P. Minsky alla Washington University in St Louis. Wray ha dedicato i suoi studi alla teoria e politica monetaria, alla macroeconomia, all'instabilità finanziaria e alla politica per l'impiego. È autore di *Understanding Modern Money: The Key of Full Employment and Price Stability* (1998) e *Money and Credit in Capitalist Economies* (1990). Ha curato *Credit and State Theories of Money* (2004), e co-curato *Contemporary Post Keynesian Analysis* (2005), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy* (2006) e *Keynes for the Twenty-First Century* (2008). Ha da poco dato alle stampe *Why Minsky Matters* (Princeton University Press, 2015). Wray è anche autore di numerosi capitoli e articoli apparsi in curatele e riviste scientifiche, tra le quali *Journal of Economic Issues*, *Cambridge Journal of Economics*, *Review of Political Economy*, *Journal of Post Keynesian Economics*, *Economic and Labour Relations Review*, *Economie Appliquée*, e *Eastern Economic Journal*. È co-direttore del *Journal of Post Keynesian Economics*. Ha conseguito un *Bachelor of Arts* presso la University of the Pacific e successivamente un *Master of Arts* e un dottorato alla Washington University

in St Louis. È stato *visiting professor* nelle università di Roma, Parigi, Bergamo, Bologna, e all'UNAM (Città del Messico). Già Bernardin-Haskell Professor presso la UMKC (semestre autunnale 1996), dall'agosto del 1999 è professore di economia alla UMKC.

INTRODUZIONE: I FONDAMENTI DELLA TEORIA DELLA MONETA MODERNA

In questa introduzione offriremo una breve sintesi dei fondamenti della Teoria della Moneta Moderna (TMM). Non ci addentreremo nelle profondità di teorie o politiche, ma offriremo invece una panoramica delle conclusioni. L'obiettivo è spiegare perché sia importante capire l'approccio della TMM. Molti lettori mi hanno raccontato come la comprensione della TMM abbia cambiato completamente il loro modo di guardare l'economia.

Al termine di un lungo semestre di seminari di macroeconomia per specializzandi alla University of Missouri-Kansas City, uno dei miei studenti ha adottato un approccio del tutto nuovo per la sua presentazione finale in classe. Ha distribuito ad ogni partecipante un paio di occhiali con lenti deformanti, chiedendo di indossarli. Dopo pochi minuti durante i quali i nostri occhi cercavano di adattarsi alla visione deformata, lo studente disse "è così che il mondo macroeconomico mi appariva all'inizio del semestre. Ora lo vedo in un modo totalmente nuovo. Levatevi gli occhiali e vedete le cose chiaramente".

La TMM è un approccio relativamente recente, sviluppato a partire dalle intuizioni di John Maynard Keynes, Karl Marx, A. Mitchell Innes, Georg F. Knapp, Abba Lerner, Hyman Minsky, Wynne Godley, e molti altri. Esso sta, per così dire, “sulle spalle dei giganti”.

Il suo campo di ricerca si è esteso alle sotto-discipline dell'economia, incluse la storia del pensiero, la storia economica, la teoria monetaria, la disoccupazione e la povertà, la finanza e le istituzioni finanziarie, i saldi settoriali, i cicli e le crisi, e la politica fiscale e monetaria. Ha contribuito ad aggiornare e sintetizzare diversi filoni teorici, per la maggior parte eterodossi e fuori dal coro.

Negli ultimi 4000 anni (“almeno”, come dice Keynes), il nostro sistema monetario è stato un “sistema di moneta di stato”. Si tratta, per semplificare, di un sistema nel quale lo stato decide la moneta di conto e impone obblighi (tasse, tributi, decime, multe, e commissioni) denominati in quella unità monetaria, ed emette una valuta accettata come pagamento di questi obblighi.

Forse il contributo originale più importante della TMM è stato lo studio dettagliato del coordinamento di operazioni tra il Tesoro e la Banca Centrale. Le procedure previste possono offuscare il modo con il quale il governo “spende realmente”.

Mentre 200 anni fa era ovvio che il Tesoro spendesse attraverso l'emissione di valuta e tasse ricevendo pagamenti nella sua stessa valuta, ora le cose sono un po' diverse, poiché la Banca Centrale fa e riceve pagamenti per conto del Tesoro.

Tuttavia, come la TMM ha mostrato, in sostanza nulla è cambiato. Nonostante vi sia maggiore complessità, non si perde nulla di significativo affermando che il governo spende valuta in essere e i contribuenti usano quella stessa valuta per onorare i loro obblighi nei confronti dello stato.

La TMM trae delle conclusioni scioccanti per tutti coloro che hanno subito l'indottrinamento delle opinioni diffuse. Soprattutto, essa sfida la visione ortodossa sulla finanza pubblica (e sui pericoli dei deficit di bilancio), la politica monetaria, la cosiddetta Curva di Phillips (inflazione-disoccupazione), il *trade-off*, il senso dei tassi di cambio fissi (e quello di prender parte all'Unione Monetaria Europea!), e sugli sforzi folli per perseguire il surplus di bilancio.

Per la maggior parte delle persone, la più grande sfida a tali convinzioni, tanto amate, è l'affermazione della TMM secondo cui le finanze di uno Stato sovrano non assomigliano per niente a quelle delle famiglie o delle aziende. Mentre sentiamo tutto il tempo frasi come "se gestissi il budget della mia casa come il Governo Federale gestisce il suo, farei bancarotta", seguite da "quindi, dobbiamo far sì che il deficit pubblico sia sotto controllo", la TMM sostiene la falsità di questa analogia. Lo Stato sovrano non può diventare insolvente nella sua propria valuta; esso potrà sempre effettuare i pagamenti poiché questi sono dovuti nella sua stessa valuta.

Infatti, se il governo spendesse e prestasse valuta in essere, chiaramente non necessiterebbe di gettito fiscale prima di poter spendere. Inoltre, se i contribuenti pagano le loro tasse usando valuta, allora il governo deve spendere prima che le tasse siano pagate. Tutto ciò era ovvio 200 anni fa, quando i re coniavano le monete per spenderle, ricevendo poi le stesse monete sotto forma di tasse.

Si noti che utilizziamo ancora l'espressione *tax return* "restituzione delle tasse" quando versiamo i tributi. Cosa "restituiamo"? Restituiamo al nostro Stato sovrano la sua propria valuta (assieme a una dichiarazione indicante quanto gli dobbiamo). In passato, per onorare i nostri obblighi contributivi avremmo "restituito" al governo le sue

monete, bastoni da conteggio, banconote, e altre forme di valuta. In inglese, l'onorare gli obblighi contributivi, è chiamato *revenue* "gettito". La parola inglese deriva dal francese *revenu*, che a sua volta proviene dal latino *reditus* che significa "restituzione" o "tornare indietro". Cosa sta "tornando indietro" allo Stato quando si versano le tasse? La valuta dello Stato medesimo.

Riscontrare questo sistema è adesso più difficile, perché gli Stati moderni hanno banche proprie - le Banche centrali - le quali fanno e ricevono pagamenti in loro vece. Questi pagamenti sono perlopiù elettronici. Di conseguenza, gli Stati moderni non effettuano pagamenti ricorrendo a monete e banconote, né riscuotono le tasse sotto forma di monete o banconote. Essi invece danno istruzione alle loro Banche centrali di fare i pagamenti al loro posto, attraverso l'accreditamento nei conti bancari; il pagamento delle tasse, invece, porta le Banche centrali ad addebitare i conti bancari.

Poche persone capiscono queste procedure contabili, e spesso la spesa dello Stato non è di facile comprensione. Le persone possono essere fuorviate dalle analogie con i budget dei nuclei famigliari. Sembra ragionevole sostenere che, per spendere, gli Stati necessitino il "gettito", proveniente dai pagamenti delle tasse da parte delle famiglie.. In realtà, accade l'esatto contrario: le famiglie possono pagare le tasse solo se lo Stato ha già speso!

Un'altra consapevolezza scioccante è che lo Stato sovrano non ha bisogno di "prendere a prestito" la sua valuta per spendere. Esso, infatti, non può prendere a prestito valuta che non ha ancora speso. Questo perché la TMM considera la vendita di titoli di Stato come qualcosa di assai diverso dal prestito.

Quando lo Stato vende i titoli, le banche li comprano offrendo riserve detenute presso la Banca Centrale. La