

Lezioni di
'Modern Money'
Theory

Economia della Valuta Flessibile

(titolo originale "Soft Currency Economics")

di Warren Mosler

Sommario

- [Introduzione](#)
- [Dichiarazione di Intenti](#)
- [Fiat Money](#)
- [La rigidità del mercato delle Riserve: Contabilità ritardata contro contabilità contemporanea](#)
- [Il Mito del Moltiplicatore della moneta](#)
- [Il Mito della Monetizzazione del Debito](#)
- [Procedura operativa per la Federal Reserve:](#)
- [Come l'obiettivo del Fed Funds Rate si inquadra nella Politica Monetaria generale](#)
- [Il Meccanismo della Spesa Federale](#)
- [La spesa del governo federale, il prestito e il debito](#)
- [Interest Rate Maintenance Account \(IRMA\)](#)
- [Scelte di Politica Fiscale](#)
- [Discussioni aggiuntive](#)
 - [Cosa succede se nessuno compera il debito?](#)
 - [Risparmio e Investimenti: Come il governo può spendere e prendere in prestito così tanto senza provocare iperinflazione.](#)
 - [Piena occupazione e stabilità dei prezzi](#)
 - [Tassazione](#)
 - [Commercio con l'Estero](#)
 - [Inflazione vs Aumento dei prezzi](#)
- [Conclusioni](#)

Introduzione

Nel bel mezzo dell'abbondanza i nostri leaders promuovono la privazione. Ci viene detto che l'assistenza sanitaria nazionale è insostenibile, mentre i letti d'ospedale sono vuoti. Ci viene detto che non possiamo permetterci di assumere più insegnanti, quando molti insegnanti sono disoccupati. E ci viene detto che non possiamo permetterci le mense scolastiche, quando ci sono eccedenze alimentari sprecate.

Quando le risorse umane e il capitale fisico sono impiegati in modo produttivo, la spesa pubblica che sposta queste risorse verso usi alternativi provoca un trade-off.

Per esempio, se migliaia di giovani uomini e donne vengono arruolati nelle forze armate, il paese avrà pure il beneficio di una più potente forza militare. Tuttavia, se i nuovi soldati prima costruivano le case, la nazione può soffrire una carenza di nuove abitazioni. Se gli Americani danno un maggior valore alle case rispetto alla potenza militare, questo trade-off può ridurre il benessere generale della nazione. Se, invece la nuova manodopera militare non viene da operai dell'edilizia, ma da disoccupati, non esiste nessun trade-off. Il costo reale di reclutare degli operai per il servizio militare è alto, il costo reale di impiegare dei disoccupati è

trascurabile.

L'essenza del processo politico consiste nel venire a patti con l'intrinseco trade-off che ci troviamo di fronte in un mondo di risorse limitate e di illimitati bisogni. L'idea che le persone possano migliorare la loro vita privandosi di beni e servizi in surplus contraddice sia il senso comune che ogni rispettabile teoria economica. Quando ci sono molte risorse disoccupate, come oggi negli Stati Uniti, i costi del trade-off sono spesso minimi, anche se erroneamente vengono considerati inaccessibili.

Quando un membro del Congresso prende in esame un elenco di proposte di legge, attualmente ne determina la sostenibilità in base a quante entrate il governo federale dovrà raccogliere, o attraverso le tasse o attraverso tagli alle spese. Il denaro è considerato una risorsa economica. I disavanzi di bilancio e il debito federale sono il punto focale della politica fiscale, non i reali costi e benefici per l'economia. L'opinione prevalente ritiene la spesa federale sconsiderata, disastrosa e irresponsabile, semplicemente perché aumenta il deficit.

Gruppi di interesse da entrambe le parti dello spettro politico si sono mobilitati con diversi progetti di riduzione del deficit. L'opinione pubblica dà per scontato che un bilancio in pareggio produca netti vantaggi economici. L'amministrazione Clinton sostiene il minore disavanzo del 1994 come uno dei suoi migliori risultati. Tutti i nuovi programmi devono essere pagati o con le

entrate fiscali o con tagli alla spesa. La neutralità del gettito è diventata sinonimo di responsabilità fiscale.

Le colombe e i falchi del deficit, che discutono le conseguenze della politica fiscale, entrambi accettano l'idea tradizionale dei prestiti federali. Tutte e due le sponde del dibattito accettano la premessa che il governo federale prende in prestito denaro per finanziare le spese. Differiscono solo nella loro analisi sugli effetti del deficit. Per esempio, le colombe sostengono che, poiché il bilancio non distingue tra investimenti e spese per consumi, il deficit è sopravvalutato. Oppure che, prendendo noi principalmente in prestito da noi stessi, il peso del debito è sopravvalutato. Ma anche se i responsabili politici sono convinti che il deficit corrente è un problema relativamente minore, la possibilità che una certa iniziativa politica fiscale possa inavvertitamente causare un forte disavanzo, o che potremmo dovere dei soldi all'estero, impone un alto rischio. Si ritiene che il deficit federale minacci l'integrità finanziaria del paese.

I responsabili politici sono grossolanamente ingannati da una comprensione della materia fiscale e monetaria obsoleta e non praticabile. Di conseguenza, ci troviamo di fronte a una continua sotto-performance economica.

Dichiarazione di Intenti

Lo scopo di questo lavoro è di dimostrare in modo chiaro, attraverso la pura forza della logica, che gran parte del dibattito pubblico di oggi su molte delle questioni economiche non è valido, spesso arrivando addirittura a confondere i costi con i benefici. Questo non è un lavoro su come dovrebbe funzionare il sistema finanziario. Si tratta di un tentativo di fornire una conoscenza precisa del sistema fiat money, sistema molto efficace attualmente in vigore.

La validità del pensiero corrente sul deficit del bilancio federale e sul debito federale, verrà sfidata in un modo tale da soppiantare sia i falchi che le colombe. Una volta che ci rendiamo conto che il deficit non presenta alcun rischio finanziario, sarà evidente che i programmi di spesa devono essere valutati per i loro reali benefici economici, e soppesati per i loro costi economici reali. Allo stesso modo, un'analisi significativa delle politiche fiscali deve valutare il loro impatto sull'economia, non il loro impatto sul deficit. Sarà anche dimostrato che gli incentivi fiscali al risparmio creano la necessità della spesa in disavanzo. La discussione inizierà con una spiegazione del fiat money, e individuerà gli elementi chiave del funzionamento del sistema bancario. Saranno messi a fuoco i seguenti punti:

- La politica monetaria determina il costo del denaro, e solo

indirettamente ne determina la quantità. Sarà mostrato che il tasso di interesse overnight è lo strumento primario della politica monetaria. La Federal Reserve definisce il tasso di interesse overnight, il prezzo del denaro, immettendo e drenando riserve. Anche la spesa pubblica, la tassazione e l'indebitamento possono immettere e drenare riserve dal sistema bancario e, quindi, sono parte di quel processo.

- Il concetto di moltiplicatore della moneta funziona al contrario. Variazioni nell'offerta di moneta provocano cambiamenti nelle riserve bancarie e nella base monetaria, non viceversa.
- La monetizzazione del debito non può avvenire.
- L'imperativo alla base del prestito federale è di drenare le riserve in eccesso dal sistema bancario, per sostenere il tasso di interesse overnight. Non serve a finanziare la spesa non coperta da entrate. Il deficit spending automaticamente crea un pari ammontare di riserve in eccesso nel sistema bancario. Il debito pubblico è un drenaggio di riserve, che funziona per sostenere il Fed funds rate deciso dal Consiglio dei Governatori della Federal Reserve.
- Il debito federale è in realtà un *interest rate maintenance account* (IRMA).
- La politica fiscale determina la quantità di nuova moneta direttamente creata dal governo federale. In breve, la spesa in disavanzo è creazione diretta di nuova moneta. Quando il governo federale spende e poi prende in prestito, viene creato un deposito sotto forma di un titolo del tesoro. Il debito

nazionale sostanzialmente equivale a tutta la nuova moneta creata direttamente dalla politica fiscale.

- Le scelte sulle spese, la tassazione e i prestiti, tuttavia, non sono limitati dal processo in sé ma dall'opportunità dei risultati economici. La quantità e la natura della spesa federale, come pure la struttura della tassazione e il livello del tasso di interesse (indebitamento), hanno importanti implicazioni economiche. La decisione su quanti soldi prendere in prestito e quanti prelevarne con le imposte può ben basarsi sull'effetto economico della variazione di questo mix, e non c'è bisogno che si concentri esclusivamente sul mix in sé (o sull'equilibrio del bilancio).

Infine, la conclusione comprenderà cinque ulteriori punti:

1. Che cosa succede se nessuno compra il debito?
2. Come il governo riesce a spendere e non causare iper-inflazione.
3. Piena occupazione e stabilità dei prezzi
4. Tassazione
5. Una discussione sul commercio estero

Fiat Money

Il Fiat Money nasce nel 1971 quando il dollaro —che era l'ultima valuta convertibile in oro— abbandona la convertibilità.

Questo determina un cambiamento fondamentale nella natura della moneta.

Non c'è più un oggettivo limite finanziario alla spesa del governo, che non dipende più dalle entrate né dal debito pubblico, ma incontra solo dei limiti (autoimposti, eventualmente) per l'influenza che esercita sull'economia reale e l'inflazione.

Il pagamento delle imposte serve allo stato per rendere obbligatorio l'uso della moneta nazionale.

Quando il governo prende in prestito non lo fa per finanziare le spese, ma per stabilire il livello desiderato di tasso di interesse, in modo da favorire o scoraggiare il risparmio.

Il dibattito sulla moneta, il debito pubblico, ecc, non tiene sufficientemente conto di queste novità ma si basa su paradigmi superati dai fatti.

Storicamente, ci sono stati tre tipi di moneta: merci, titoli di

credito, e fiat money.

La moneta merce è costituita da un materiale durevole di valore intrinseco, tipicamente monete d'oro o d'argento, che hanno un proprio valore oltre ad essere mezzo di scambio. Oro e argento hanno usi industriali, e un valore estetico in quanto gioielli. La moneta credito si riferisce alla passività di qualche individuo o impresa, di solito un conto corrente bancario. **La fiat money (moneta a corso forzoso) è un credito d'imposta non supportato da alcun bene tangibile.** Nel 1971 l'amministrazione Nixon ha abbandonato il gold standard e ha adottato un sistema di fiat money, alterando sostanzialmente quello che la valuta era stata sino ad allora.

In un sistema di fiat money, la moneta è accettata come mezzo di scambio solo perché il governo la richiede per il pagamento delle imposte. Una moneta a corso forzoso implica che la spesa federale non deve necessariamente basarsi sulle entrate. Il governo federale non ha più soldi a sua disposizione quando il bilancio federale è in attivo, rispetto a quando il bilancio è in deficit. La spesa federale totale è quella che il governo federale decide che sia. Non vi è alcun limite finanziario intrinseco. L'ammontare della spesa federale, della tassazione e dei prestiti influenza l'inflazione, i tassi di interesse, la formazione del capitale, e altri fenomeni economici reali, ma la quantità di denaro a disposizione del governo federale è indipendente delle entrate fiscali e indipendente dal debito federale.

Di conseguenza, il concetto di un fondo fiduciario federale, in un sistema di fiat money, è un anacronismo. Il governo non è più in grado di spendere soldi se c'è un fondo fiduciario, rispetto a quando non c'è. Gli unici vincoli finanziari, nell'ambito di un sistema di fiat money, sono vincoli auto imposti. Il concetto di moneta a corso forzoso può essere chiarito da un semplice esempio: ipotizziamo un mondo con un genitore e diversi bambini. Un giorno il padre annuncia che i bambini possono guadagnare dei biglietti da visita facendo vari lavoretti domestici. In questa situazione i bambini non si curano di accumulare i biglietti da visita del genitore, perché sono carte praticamente senza valore. Ma quando il genitore annuncia anche che ogni bambino che vuole mangiare e vivere in casa deve pagare al genitore, ad esempio, 200 biglietti da visita al mese, le carte acquistano immediatamente valore e i lavoretti cominceranno ad essere fatti.

È stato dato un valore ai biglietti da visita, richiedendo di utilizzarli per adempiere a un' obbligazione. Le imposte hanno la funzione di creare la domanda per le spese federali del fiat money, non di aumentare le entrate di per sé. In effetti, una tassa creerà una domanda per ALMENO quella quantità di spesa federale. Un bilancio in pareggio è, dall'inizio, il MINIMO che possa essere speso, senza una deflazione continua. I bambini probabilmente desidereranno guadagnare un pochino di più dei biglietti di cui hanno bisogno per l'adempimento fiscale immediato, così il genitore si può aspettare di gestire un deficit come una cosa

naturale.

Per illustrare la natura del debito federale in un sistema di fiat money, il modello della moneta familiare può essere portato un ulteriore passo in avanti. Supponiamo che il genitore si offra di pagare un interesse overnight sui biglietti da visita in eccesso (pagabile con altri biglietti da visita). I bambini potrebbero voler mantenere dei biglietti da utilizzare tra di loro per convenienza. I biglietti extra non necessari nello spazio della notte per le transazioni tra fratelli probabilmente saranno depositati presso il genitore. Cioè, il genitore prenderebbe di nuovo in prestito alcuni dei biglietti da visita dai bambini. I depositi dei biglietti da visita sono il debito pubblico dovuto dal genitore.

Il motivo per il prestito è quello di sostenere un tasso di interesse minimo overnight, dando ai titolari dei biglietti da visita un'opportunità di guadagnare interessi. Il genitore può decidere di pagare (sostenere) un alto tasso di interesse per favorire il risparmio. Al contrario, un tasso basso può scoraggiare il risparmio. In ogni caso, la quantità di biglietti prestati al genitore ogni notte in genere equivale al numero di biglietti che il genitore ha speso, ma non tassato – il deficit del genitore. Si noti che il genitore non sta prendendo in prestito per finanziare le spese, e che offrendosi di pagare gli interessi (finanziamento del deficit) non riduce la ricchezza (misurata dal numero di biglietti) di ogni bambino.

Negli Stati Uniti, i 12 membri del Federal Open Market Committee decidono il tasso di interesse overnight. Che, insieme a ciò che il Congresso decide di spendere, di tassare, e di prendere in prestito (cioè pagare gli interessi sulle spese non tassate), determina il valore del denaro e, in generale, regola l'economia.

Il prestito federale e la tassazione una volta erano parte del processo di gestione delle riserve auree del Tesoro. Purtroppo, il dibattito sull'economia monetaria e sul sistema bancario degli Stati Uniti ancora si basa su molte delle relazioni osservate e comprese nel periodo in cui il regime monetario statunitense era gestito nell'ambito di un gold standard, un sistema in cui probabilmente era richiesto al governo di tassare o prendere in prestito un reddito sufficiente per finanziare la spesa pubblica.

Alcuni dei vecchi modelli sono ancora utili a spiegare con precisione i meccanismi del sistema bancario. Altri hanno esaurito la loro utilità e hanno portato a costrutti fuorvianti. Due vestigia del gold standard sono il ruolo delle riserve bancarie (tra cui il moltiplicatore monetario) e il concetto della monetizzazione. L'esame del funzionamento del mercato per le riserve delle banche svela i concetti essenziali. (Un'ulteriore storia monetaria e una spiegazione più dettagliata è disponibile nell'appendice.)

La rigidità del mercato delle Riserve:

Contabilità ritardata contro contabilità contemporanea

Le banche sono obbligate per legge a detenere presso la Fed delle riserve in percentuale dei depositi. Queste riserve possono essere contabilizzate con metodi diversi, ma questi diversi metodi non alterano il ruolo della Fed nel mercato delle riserve. Qualunque sia il metodo utilizzato, le riserve necessarie vengono sempre contabilizzate in un periodo successivo, e la Fed quindi sostiene le banche fornendo loro le riserve necessarie a mantenere il rapporto legale, o tramite le operazioni di mercato aperto, o tramite il discount window. Con l'obbligo di riserva la Fed non riesce a influenzare l'offerta di moneta, ma il tasso di interesse interbancario. Da non confondere gli obblighi di riserva con i requisiti patrimoniali. Questi ultimi si riferiscono alla quantità e qualità degli assets detenuti dalle banche.

La Fed definisce il metodo che le banche sono tenute ad utilizzare nel contabilizzare i depositi e i requisiti di riserva. Il periodo in cui un'istituzione di deposito deve soddisfare o superare la media giornaliera delle riserve richieste è definito come “**periodo di mantenimento della riserva obbligatoria**” (*reserve maintenance period*). Il periodo in cui si misurano i depositi su cui si basano le riserve è definito “**periodo di calcolo della riserva**” (*reserve computation period*).

Il metodo contabile sulla riserva è stato modificato nel 1968 e

ancora nel 1984, ma nessuno di questi cambiamenti ha alterato il ruolo della Fed nel mercato delle riserve. Prima del 1968 le banche erano tenute a soddisfare i requisiti di riserva in contemporanea: le riserve per una settimana dovevano eguagliare la percentuale richiesta per quella settimana. Le banche stimavano l'ammontare medio dei loro depositi per la settimana e applicavano il giusto rapporto di riserva obbligatoria per determinare il requisito di riserva richiesto. La riserva obbligatoria costituiva un obbligo che ogni banca era legalmente tenuta a soddisfare.

Riserve bancarie e depositi, ovviamente, cambiano continuamente man mano che i fondi sono depositati e ritirati, cosa che confondeva il compito del direttore di banca di gestire i fondi di riserva. Perché né i depositi medi per una settimana, né la quantità media di riserva obbligatoria potevano essere conosciuti con certezza se non dopo la chiusura dell'ultimo giorno, era "come cercare di colpire un bersaglio in movimento con un fucile traballante." Pertanto, nel settembre 1968, la contabilità ritardata delle riserve (LRA) ha sostituito la contabilità delle riserva in contemporanea (CRA). Sotto LRA la riserva obbligatoria per il periodo di mantenimento si basava sui depositi medi giornalieri nel periodo di calcolo della riserva, con termine il Mercoledì di due settimane prima. L'importo totale della riserva obbligatoria per ciascuna banca e per il sistema bancario nel suo complesso così era conosciuto in anticipo. Le riserve effettive potevano variare, ma almeno l'obiettivo era stabile.

Nel 1984 il Consiglio dei governatori della Federal Reserve System ha nuovamente reintegrato il CRA. Il periodo contabile

della riserva è ora di due settimane. Anche se questo sistema si chiama “contemporaneo”, in pratica, è sempre un sistema ritardato perché c’è ancora due giorni di sfasamento: il periodo di mantenimento della riserva finisce il Mercoledì, ma il periodo di deposito finisce il lunedì precedente.

L’adozione del CRA nel 1984 si è verificata quando funzionari federali, economisti, e banchieri discutevano se accorciare il ritardo contabile delle riserve avrebbe potuto dare alla Fed il controllo dei saldi di riserva. Il cambiamento è stato consapevolmente progettato per fornire alla Fed un maggiore controllo sulle riserve e le variazioni dei depositi.

In realtà l’intervallo minore di contabilità non ha aumentato (e non avrebbe potuto) il controllo della Fed sull’offerta di moneta, perché **gli obblighi di riserva degli istituti di deposito si basano sui depositi totali del periodo contabile precedente. Sia con il CRA che con il LRA la Fed deve fornire alle banche riserve sufficienti a soddisfare i requisiti, sia attraverso le operazioni di mercato aperto che attraverso il discount window** (strumento di politica monetaria che permette alle istituzioni di deposito di prendere a prestito dalla banca centrale). Se le banche fossero abbandonate a loro stesse per ottenere maggiori riserve nessun ammontare di prestito interbancario sarebbe sufficiente a creare le riserve necessarie.

Il prestito interbancario cambia l’allocazione delle riserve, ma la quantità di riserve nel sistema bancario rimane la stessa. Per esempio, supponiamo che l’obbligo di riserva totale per il sistema bancario fosse di 60 miliardi dollari alla fine del business di oggi,

ma il sistema bancario detenesse solo 55 miliardi di dollari di riserve. Se la Fed non fornisce ulteriori \$ 5 miliardi di riserve, almeno una banca non riuscirà a raggiungere il suo obbligo di riserva. La Federal Reserve è, e non può che essere, il sostenitore, e non il capo, quando aggiusta i fondi di riserva nel sistema bancario.

Il ruolo delle riserve può essere facilmente frainteso perché viene confuso con il ruolo dei requisiti patrimoniali. I requisiti patrimoniali stabiliscono degli standard per la qualità e quantità degli assets che le banche detengono. I requisiti patrimoniali sono stati progettati per assicurare un livello minimo di integrità finanziaria. Gli obblighi di riserva, invece, sono il mezzo attraverso cui la Federal Reserve controlla il prezzo dei fondi che le banche si prestano. La Fed affronta la quantità e il rischio dei prestiti tramite i requisiti di capitale, e indirizza il tasso di interesse fissando il prezzo delle riserve.

Il Mito del Moltiplicatore della moneta

Il moltiplicatore della moneta che si studia nelle aule scolastiche, come quel fattore che lega le variazioni della moneta totale alla base monetaria attraverso il credito delle banche, in realtà non funziona in questo modo.

Le banche nel mondo reale fanno prestiti indipendentemente dalle riserve, e poi nel periodo contabile successivo prendono in prestito dalla Fed le riserve necessarie.

Le decisioni di prestito delle banche sono quindi influenzate semmai dal prezzo delle riserve, non dal limite della riserva obbligatoria.

Di conseguenza la Fed non può influenzare la quantità totale di moneta tramite la manovra delle riserve.

La Fed aumenta o diminuisce le riserve acquistando o vendendo titoli, e con ciò influisce solo sul tasso di interesse.

Chiunque abbia studiato l'economia monetaria e bancaria è stato introdotto al concetto del moltiplicatore monetario. Il moltiplicatore è un fattore che lega un cambiamento della base monetaria (riserve valutarie + circolante) a una variazione dell'offerta di moneta. Il moltiplicatore ci dice quale multiplo della base monetaria si trasforma in offerta di moneta ($M = m \times MB$). Da quando il biglietto da un dollaro porta il ritratto di George Washington, gli studenti hanno ascoltato la stessa spiegazione del processo. Non importa quale fosse il rapporto di riserva richiesto

dalla legge, l'esempio standard ha sempre dato per scontato il 10 per cento in modo che la matematica fosse abbastanza semplice per i professori universitari. Che gioia si deve essere diffusa per tutta la comunità finanziaria, quando, il 12 aprile 1992, la Fed, per la prima volta, ha impostato il coefficiente di riserva obbligatoria al magico 10 per cento!

Data la semplicità e la conoscenza capillare del moltiplicatore monetario è un vero peccato che il mito debba essere messo a riposo. La verità è l'opposto del modello riportato dai libri di testo. **Nel mondo reale le banche fanno prestiti indipendentemente dalle riserve, poi durante il periodo contabile successivo prendono in prestito le riserve necessarie. Gli imperativi del sistema contabile, come discusso in precedenza, richiedono che la Fed presti alle banche qualunque somma di cui abbiano bisogno. I direttori di banca in genere non conoscono né si curano dei livelli aggregati di riserve nel sistema bancario. Le decisioni sui prestiti bancari sono influenzate dal prezzo delle riserve, non dalle posizioni sulle riserve.**

Se il differenziale tra il tasso di rendimento di un asset e il Fed funds rate è abbastanza ampio, anche una banca carente di riserve acquisterà l'asset e coprirà il cash necessario acquistando (prendendo in prestito) il denaro nel funds market. Questo fatto è chiaramente dimostrato da molte grandi banche, che acquistano regolarmente più denaro nel Fed funds market rispetto al loro intero livello di riserva obbligatoria. Queste banche in realtà avrebbero livelli di riserva negativa, se non fosse per gli acquisti sui Fed funds ovvero prestiti di denaro da tenersi come riserva. Se la Fed volesse aumentare l'offerta di moneta, i devoti del modello del moltiplicatore monetario (tra cui numerosi premi Nobel) dovrebbero far acquistare titoli dalla Fed.

Quando la Fed compra titoli le riserve vengono aggiunte al sistema. Tuttavia, il modello del moltiplicatore monetario manca di riconoscere che **le riserve aggiunte in eccesso alle riserve obbligatorie portano il funds rate a zero**, dal momento che gli obblighi di riserva non cambiano fino al periodo contabile successivo. **Il che costringe la Fed a vendere titoli, cioè, a scaricare le riserve in eccesso appena aggiunte, per mantenere il funds rate sopra lo zero.** Se, d'altro canto, la Fed intende diminuire l'offerta di moneta, drenare riserve dal, per impedire al funds rate di andare, teoricamente, all'infinito.

In entrambi i casi, l'offerta di moneta resta invariata con l'azione della Fed. Il moltiplicatore è pensato più propriamente semplicemente come il rapporto tra l'offerta di moneta e la base monetaria ($m = M / MB$). Variazioni nell'offerta di moneta causano variazioni nella base monetaria, non viceversa. Il moltiplicatore della moneta è più accuratamente pensato come un divisore ($MB = M / m$).

L'incapacità di riconoscere la fallacia del modello del moltiplicatore della moneta ha portato fuori strada anche alcuni dei più autorevoli esperti. I seguenti punti dovrebbero essere ovvi, ma sono raramente compresi:

- La natura anelastica della domanda di riserve bancarie non lascia alla FED alcun controllo sulla quantità di moneta. La FED ne controlla solo il prezzo.
- I partecipanti al mercato che hanno un effetto diretto e immediato sulla massa monetaria comprendono tutti tranne la FED

Il Mito della Monetizzazione del Debito

Qui Warren Mosler spiega come la classica idea riguardante la monetizzazione del debito da parte della Banca Centrale, sia sostanzialmente inattuabile per via della stessa politica monetaria. Stante che oramai (ma è più o meno sempre stato così, come Wicksell rivendicava) l'attuale politica monetaria è basata sul raggiungimento di un determinato tasso d'interesse overnight interbancario, la monetizzazione del debito non cambierebbe assolutamente nulla in quanto in ogni caso la BC dovrebbe intervenire successivamente, dopo che il Tesoro ha speso.

Il tema della monetizzazione del debito entra spesso nelle discussioni di politica monetaria. La monetizzazione del debito è di solito indicata come un processo per cui la Fed compra titoli di Stato direttamente dal Tesoro. In altre parole, il governo federale prende in prestito denaro dalla banca centrale, piuttosto che dal pubblico. La monetizzazione del debito è il processo di solito implicito quando si dice che un governo stampa moneta.

La monetizzazione del debito, a parità di tutte le altre variabili, si dice che aumenta l'offerta di moneta e può portare a una grave inflazione. Tuttavia, la paura della monetizzazione del debito è infondata, dal momento che la Federal Reserve non ha neanche la possibilità di monetizzare il debito federale esistente o la nuova emissione di debito federale.

Fino a quando la Fed ha il mandato di mantenere un certo livello di Fed funds rate [I], la dimensione dei suoi acquisti e vendite di debito pubblico non è discrezionale.

Una volta che il Federal Reserve Board of Governors fissa un certo Fed funds rate, il portafoglio della Fed dei titoli di Stato si modifica solo a causa delle operazioni che sono necessarie per sostenerlo. La mancanza di discrezionalità da parte della Fed sulla quantità delle riserve, implica l'impossibilità della monetizzazione del debito. **La Fed non è in grado di monetizzare il debito federale con l'acquisto di titoli di Stato a volontà, perché così facendo porterebbe il fed funds rate a zero. Se la Fed acquista titoli direttamente dal Tesoro, e il Tesoro poi spende i soldi, la sua spesa equivarrebbe a riserve in eccesso nel sistema bancario. La Fed sarebbe costretta a vendere la stessa quantità di titoli per sostenere l'obiettivo del Fed funds rate.**

Procedura operativa per la Federal Reserve:

Come l'obiettivo del Fed Funds Rate si inquadra nella Politica Monetaria generale

Qui l'autore descrive brevemente la differenza tra una politica monetaria in termini quantitativi (quindi aggiustamento della base monetaria) o in termini di prezzo (aggiustamento dei tassi d'interesse). In realtà, per esigenze di stabilità dei sistemi di pagamento, una politica in termini quantitativi sarebbe destabilizzante. Difatti, la BC è sempre accomodativa, lasciando che l'emissione di base monetaria sia emessa endogenamente (ovvero alla domanda di essa).

La Federal Reserve si presume debba condurre la politica monetaria con l'obiettivo di una bassa inflazione e di un ambiente monetario e finanziario favorevole alla crescita economica. La Fed cerca di gestire la moneta e i tassi di interesse per raggiungere i suoi obiettivi. Seleziona uno o più obiettivi intermedi, perché crede che abbiano effetti significativi sull'offerta di moneta e sul livello dei prezzi.

Qualunque siano gli obiettivi intermedi della politica monetaria, lo strumento primario della Fed per attuare la sua politica è il tasso dei fondi federali (fed funds rate). Il Fed funds rate è influenzato dalle operazioni di mercato aperto.

È mantenuto o regolato in modo da guidare la variabile obiettivo

intermedio. Se la Fed sta cercando di determinare la quantità di moneta, l'obiettivo intermedio sarà un aggregato monetario come M_1 o M_2 . Per esempio, se M_2 cresce più velocemente del suo obiettivo di tasso di crescita, la Fed potrebbe aumentare il Fed funds rate nel tentativo di rallentare il tasso di crescita di M_2 . Se M_2 cresce troppo lentamente, la Fed potrebbe ridurre il Fed funds rate. Se la Fed sceglie di utilizzare il valore della moneta come obiettivo intermedio, allora l'obiettivo del Fed funds rate sarà impostato in base a un indicatore del livello dei prezzi, come il prezzo dell'oro o lo Spot Commodities Index.

La Fed alza il Fed funds rate quando il prezzo supera il suo limite superiore e riduce il tasso quando il prezzo scende al di sotto del limite inferiore, nella speranza che un cambiamento del Fed funds rate riporti il prezzo dell'oro (o di un altro indicatore) entro i limiti dell'obiettivo.

Le operazioni di mercato aperto compensano le variazioni delle riserve causate dai vari fattori che influenzano la base monetaria, come le variazioni dei depositi del Tesoro con la Fed, fluttuazioni o cambiamenti nella detenzione di valute, o cambiamenti nell'indebitamento privato. Le operazioni di mercato aperto agiscono come un cuscinetto rispetto all'obiettivo del Fed funds rate. L'obiettivo del Fed funds rate può restare immutato per mesi. Nel 1993, il tasso obiettivo è stato mantenuto al 3 per cento, senza una singola modifica. In altri anni il tasso è stato cambiato più volte.

Il Meccanismo della Spesa Federale

Warren Mosler è oggettivamente pragmatico, lasciando le minuzie istituzionali agli altri. La sua spiegazione è difatti diretta al risultato finale della transazione. Nel suo lavoro, ed in generale nei suoi scritti, Mosler cerca di descrivere direttamente la quintessenza della spesa statale e dei rapporti con la propria BC, senza perdersi in quelle che lui chiama “costrizioni autoimposte”. Il lettore deve, infatti, essere in grado di scindere tra ciò che è valido in termini istituzionali (regolamenti, leggi e prassi) e ciò che è il sostanziale significato della transazione presa in considerazione. Per intenderci, quando l'autore parla del debito federale come un conto di mantenimento dei tassi d'interesse, si riferisce al fatto che l'emissione titoli potrebbe essere vista come uno strumento di politica monetaria valido per il mantenimento del tasso overnight prefissato; da qui la classica rivendicazione MMT “lo Stato spende semplicemente accreditando conti bancari”. Il lettore attento dovrà capire il reale significato della frase e non intenderla come una maniera, da parte di Mosler, di evadere gli attuali regolamenti di spesa, in cui ad esempio il Tesoro non può spendere senza avere soldi nel conto.

Il governo federale mantiene un equilibrio operativo di cassa per la stessa ragione per cui lo fanno anche gli individui e le aziende; le entrate correnti raramente corrispondono alle spese, nei tempi e nelle quantità. Il Tesoro degli Stati Uniti ha dei conti aperti presso le 12 Federal Reserve Banks, e paga per beni e servizi attingendo a questi conti. Ha anche dei depositi presso migliaia di banche commerciali e casse di risparmio in tutto il paese. I conti pubblici presso le banche commerciali sono chiamati “Tax and Loan accounts”, perché i fondi entrano dai pagamenti delle tasse da parte dei singoli e delle imprese, e dai proventi derivanti dalla vendita di titoli di Stato.

Le banche spesso pagano per gli acquisti di titoli del Tesoro USA per conto proprio o per conto dei loro clienti, accreditando i Tax and Loan accounts. Il Tesoro versa tutti i suoi accreditamenti, da questi conti alla FED. I fondi vengono trasferiti dai Tax and Loan accounts alla Fed, e quindi prelevati dal conto Fed per l'acquisto di beni e servizi o per effettuare trasferimenti.

Supponiamo che il Tesoro intenda pagare \$ 500 milioni per un bombardiere B-2 stealth. Il Tesoro trasferisce 500 milioni di dollari dai suoi Tax and Loan accounts nel suo conto presso la Federal Reserve. Le banche commerciali ora hanno 500 milioni di dollari di meno nei depositi e quindi meno riserve. Alla Fed, le riserve diminuiscono, mentre i depositi del Tesoro sono aumentati di \$ 500 milioni.

Sino a questo momento, l'aumento dei depositi del Tesoro degli Stati Uniti riduce le riserve e la base monetaria, ma quando il Tesoro paga per il bomber il processo precedente è invertito. I

depositi del Tesoro Usa presso la Fed diminuiscono di \$ 500 milioni e il contractor con la Difesa deposita l'assegno ricevuto dal Tesoro nella sua banca, le cui riserve ora aumentano. La spesa pubblica non cambia la base monetaria, dal momento che le riserve si muovono contemporaneamente in uguali quantità e in opposte direzioni.

Non vi è alcuna variazione netta nel sistema bancario, quando il bombardiere viene pagato con le entrate fiscali.

Quando il Tesoro emette titoli per pagare il bombardiere, i depositi nel sistema bancario aumentano di \$ 500 milioni. L'uso delle operazioni compensative di mercato aperto da parte della Federal Reserve per mantenere il fed funds rate nei limiti stabiliti è principalmente applicato ai cambiamenti negli equilibri dei depositi del governo.

La spesa del governo federale, il prestito e il debito

La volontà della Fed di mantenere l'obiettivo del fed funds rate lega la spesa pubblica, che aggiunge riserve al sistema bancario, e la tassazione e il prestito, che drenano riserve dal sistema bancario. Sotto un sistema di fiat money, il governo spende soldi e poi prende in prestito ciò che non copre con la tassazione, perché la spesa in disavanzo, non compensata dal prestito, potrebbe portare il Fed funds rate a cadere.

La Federal Reserve non ha il controllo esclusivo dei saldi delle riserve. I fondi di riserva possono essere influenzati dallo stesso Tesoro. Per esempio, se il Tesoro vende 100 dollari di titoli, aumentando così il saldo del suo conto corrente presso la Fed di \$ 100, le riserve diminuiscono come se la Fed avesse venduto i titoli. Quando il governo vende titoli, i saldi di riserva diminuiscono. Quando acquista titoli di Stato (in questo caso il Tesoro ritirerebbe debito), le riserve nel sistema bancario aumentano. I vincoli monetari derivanti dall'obiettivo del fed funds rate impongono che il governo non possa spendere soldi senza prendere in prestito (o tassare), né il governo può prendere in prestito (o tassare) senza spendere. L'imperativo finanziario è di mantenere il mercato delle riserve in equilibrio, non di acquisire denaro da spendere.

Interest Rate Maintenance Account (IRMA)

L'ammontare totale dei dollari che nel corso del tempo sono stati drenati dal sistema bancario per mantenere il Fed funds rate è chiamato il debito federale. Un nome più appropriato sarebbe il “conto di mantenimento del tasso di interesse” (IRMA).

L'IRMA è semplicemente un resoconto dell'ammontare totale dei titoli emessi per pagare gli interessi sul denaro, non coperto da tassazione, speso dal governo. Si consideri la logica alla base della regolazione delle scadenze dei titoli di Stato. Poiché lo scopo dei titoli di Stato è di drenare riserve dal sistema bancario e sostenere un tasso di interesse, la lunghezza, o maturità, dei titoli è irrilevante ai fini del credito e rimborso.

In effetti, la IRMA potrebbe consistere interamente di depositi overnight delle banche membri della Fed, e la Fed potrebbe sostenere il Fed funds rate pagando interessi su tutte le riserve in eccesso. Una delle ragioni per la vendita di titoli a lungo termine potrebbe essere quella di sostenere i tassi di interesse a lungo termine.

Scelte di Politica Fiscale

L'atto della spesa pubblica e della contemporanea tassazione dà l'illusione che le due cose siano indissolubilmente legate.

L'illusione è rafforzata dalla analogia del governo con un'azienda, o con una famiglia. Le imprese e le famiglie del settore privato sono limitate nella possibilità di prendere in prestito dalla volontà del mercato di estendere il credito. Devono prendere in prestito per finanziare le spese.

Il governo federale, invece, è in grado di spendere una quantità praticamente illimitata ex ante, aggiungendo riserve al sistema bancario, e prendere in prestito ex post, se desidera drenare le riserve. Ogni anno il Congresso approva un bilancio che prevede le spese federali. Il Congresso decide anche come finanziare tali spese; nell'anno fiscale 1993, ad esempio, la spesa pubblica è stata di 1.500 miliardi di dollari. Il finanziamento era costituito da 1.300 miliardi di dollari di entrate fiscali e 200 miliardi di dollari in prestito. Le entrate totali devono essere uguali alla spesa complessiva per mantenere il controllo del Fed funds rate. La composizione del gettito totale tra tasse e prestiti è a discrezione del Congresso.

L'impatto economico dato dalla variazione delle modalità di finanziamento del governo tra tasse e prestiti è materia di molta ricerca, discussione e dibattito. Purtroppo, la discussione sulle implicazioni economiche del deficit è stata dominata da sermoni apocalittici sui mali del deficit spending in sé. Da quando il deficit

del bilancio federale è diventato un problema, nei primi anni Ottanta, gli avvertimenti abbondano sulle gravi conseguenze della pratica apparentemente sinistra di prendere in prestito denaro dal settore privato. Gli allarmi sul deficit federale da parte dei democratici, dei repubblicani e di altri patrioti Americani bastano a riempire una nuova ala nello Smithsonian Institution.

Quello che segue è solo un piccolo campione:

- "Il deficit nazionale è come il cancro. Quanto prima si agisce per limitarlo e tanto più sano sarà il nostro corpo fiscale, e più promettente il nostro futuro". *Senatore Paul Simon (D-IL)*.
- " ... A causa del modo in cui il nostro debito è stato finanziato, siamo a grande rischio che i tassi di interesse aumentino in modo drammatico, o anche moderatamente. La ragione è che oltre il 70 per cento del debito pubblico è finanziato per meno di cinque anni. Questo è un suicidio nel mondo degli affari, questo è un suicidio nella tua vita personale, e questo è un suicidio del tuo governo." *Ross Perot*.
- "La nostra ricchezza nazionale viene prosciugata goccia a goccia, perché il nostro governo continua a registrare deficit record ... La sicurezza del nostro paese dipende dall'integrità fiscale del nostro governo, e la stiamo buttando via." *Senatore Warren Rudman*.
- "... Un colpo alla qualità della vita dei nostri figli." *Il New York Times*.
- "... Questa grande nazione non può più tollerare disavanzi fuori controllo ed esorbitanti pagamenti di interessi annuali ..." *Senatore T. Howell Heflin, (D-AL)*.
- "Il deficit federale ... continuerà ad erodere la nostra capacità di

rispondere alle sfide economiche e sociali del 21° secolo.” ”... Siamo rovinati se dobbiamo prendere in prestito per pagare gli interessi sul debito”. *Senatore Frank Murkowski, (R- AK).*

- ”... Gli abusi fiscali sui minori”. *Senatore William H. Cohen, (R-ME).*
- ”Questo problema [*del debito pubblico*] ... ci farà precipitare in un incubo economico che farà impallidire la Grande Depressione.”
”Una crisi finanziaria del paese è imminente. Il tempo per il dibattito educato è passato. La nostra crisi del debito nazionale può e vuole portare gli Stati Uniti in ginocchio ...” *Harry E. Figgie, sul fallimento del 1995.*

Tutto questo per un semplice drenaggio di riserve! Reali conseguenze economiche, come l’inflazione, in genere non sono mai nemmeno citate. Le preoccupazioni sono di natura finanziaria. Molti dei commenti drastici sul deficit provengono da cittadini intelligenti, competenti e affermati. La preoccupazione per il benessere dell’America e per il futuro della nazione è autentica.

Tuttavia, nella fretta di rinunciare a decisioni di finanziamento che, in realtà, potrebbero essere molto dannose se non impossibili per una impresa o una famiglia, trascurano le importanti differenze tra finanza privata e finanza pubblica. Tornando all’analogia padre-figlio, si tratta della differenza tra spendere i vostri biglietti da visita e spendere quelli di qualcun altro.

1. Il Federal Funds Rate è l’interesse che le banche si addebitano per prestiti di 1 giorno (overnight). Questo interesse americano di base è determinato dal mercato e non è fissato esplicitamente dalla FED. Sottraendo o aggiungendo del denaro all’offerta, la FED cerca di allineare il federal funds rate al tasso di interesse

prefissato.

Discussioni aggiuntive

Cosa succede se nessuno compera il debito?

Non è possibile affrontare in modo adeguato ogni questione sollevata dai “debitofobi”. Una delle preoccupazioni più comuni, tuttavia, riguarda la paura chiaramente infondata che nasce dalla confusione tra prestito privato e debito pubblico. La domanda si basa sulla fantasia dello Zio Sam allontanato dagli istituti di credito che rimane bloccato senza finanziamenti. La paura che il governo non sarà in grado di vendere i titoli trascura la meccanica del processo. L'imperativo del prestito è il sostegno al tasso di interesse. Mediante l'emissione dei titoli di Stato, il governo offre alle banche l'opportunità di scambiare riserve prive di interessi con titoli fruttiferi.

Se tutte le banche preferissero guadagnare zero interessi sui loro assets invece che accettare il pagamento di interessi da parte del governo, il rifiuto di accettare interessi diventerebbe una tassa di fatto sul sistema bancario. Dal punto di vista del Tesoro l'incapacità del governo di attrarre finanziatori sarebbe in effetti un beneficio. Immaginate, il governo spende i soldi e il sistema bancario, in un certo senso, presta i soldi a tasso zero, rifiutando di accettare gli interessi sui depositi che la nuova spesa pubblica ha creato. In pratica, il sistema bancario si accontenta di lasciare i soldi in un conto non fruttifero presso la FED. Il denaro rimane presso la Fed in entrambi i casi - non ha altra collocazione. Se il denaro viene lasciato come riserva in eccesso permane in un conto infruttifero presso la FED. Se il denaro viene prestato al governo con l'acquisto di titoli di Stato, di nuovo rimane presso il conto

del governo alla Fed.

Risparmio e Investimenti:

Come il governo può spendere e prendere in prestito così tanto senza provocare iperinflazione.

Molte persone sono abituate alla visione dei risparmi dal loro punto di vista individuale. Può essere difficile pensare ad un risparmio a livello nazionale. Mettere parte del proprio stipendio in un conto di risparmio significa solo che un individuo non ha speso tutti i suoi redditi. L'effetto di non spendere è quello di ridurre la domanda di consumo al di sotto di quanto sarebbe stata se il reddito che viene risparmiato fosse stato speso.

L'atto del risparmio riduce la domanda effettiva per la produzione corrente senza necessariamente determinare un aumento compensativo della domanda di investimenti. In effetti, una diminuzione della domanda effettiva molto probabilmente riduce l'occupazione e il reddito. I tentativi di aumentare il risparmio individuale possono effettivamente causare una diminuzione del reddito nazionale, una riduzione degli investimenti, e una diminuzione del risparmio nazionale totale. I risparmi di una persona possono diventare un taglio di stipendio per qualcun altro.

Il risparmio è uguale all'investimento. Se l'investimento non cambia, i risparmi di una persona necessariamente devono essere accompagnati dal risparmio negativo di qualcun altro. Ogni credito ha un debito di compensazione. Dato che le spese di una impresa sono redditi per qualcuno, è necessario che il consumo sia pari alle spese di un'azienda, per acquistare il suo output. Una caduta dei consumi si traduce in un

aumento delle scorte invendute. Quando si accumulano le scorte aziendali a causa delle scarse vendite:

1) le aziende possono ridurre la produzione e l'occupazione e 2) le imprese possono diminuire gli investimenti. Le aziende spesso investono per aumentare la loro capacità produttiva e soddisfare una maggiore domanda dei loro prodotti. Una domanda di beni di consumo e servizi cronicamente bassa può deprimere gli investimenti e lascia le aziende in sovrapproduzione riducendo le spese di investimento. Bassi consumi possono mandare l'economia in stagnazione: vendite scarse, basso reddito, bassi investimenti, e bassi risparmi. Quando la domanda è forte e le vendite crescono le imprese normalmente rispondono aumentando la produzione. Possono anche investire in beni strumentali aggiuntivi. Investimenti che aumentano la capacità produttiva si traducono automaticamente in un aumento del risparmio. Il risparmio aumenta perché i lavoratori sono pagati per la produzione di beni capitali che non possono comprare e consumare. L'unica altra scelta che rimane è che gli individui "investano" in beni capitali, direttamente o attraverso un intermediario.

Un aumento degli investimenti per qualsiasi motivo corrisponde a un aumento del risparmio; una diminuzione della spesa individuale, tuttavia, non causa un aumento degli investimenti complessivi.

Il risparmio è uguale all'investimento, ma l'atto dell'investimento deve avvenire perché si abbia un risparmio reale.

Il rapporto tra le decisioni di spesa individuali e il reddito nazionale è illustrata assumendo che il flusso di denaro passi attraverso il sistema bancario. I soldi le aziende pagano ai loro lavoratori possono essere usati per comprare i loro prodotti o depositati in una banca. Se il denaro è

depositato in una banca, la banca ha due opzioni di prestito di base. I soldi possono essere dati in prestito a: 1) qualcun altro che vuole comprare il prodotto (compreso il settore pubblico), o 2) alle imprese che hanno pagato i lavoratori, in primo luogo allo scopo di finanziare la produzione invenduta. Se la domanda generale per i beni diminuisce, la domanda di prestiti per finanziare le scorte aumenta. Se, al contrario, gli individui spendono soldi ad un tasso elevato, la domanda di credito al consumo aumenterebbe, diminuirebbero le scorte e anche il livello dei prestiti per finanziare le scorte.

La situazione strutturale negli Stati Uniti è quella in cui gli individui hanno forti incentivi a non spendere. Questo ha permesso al governo, in un certo senso, di spendere i soldi per loro. La ragione per cui il deficit spending del governo non ha portato a un aumento dell'inflazione è che ha compensato un tasso strutturalmente ridotto della spesa privata. Una gran parte del reddito personale è costituito da contributi, assicurazioni sulla vita, versamenti ai fondi pensione, e altri soldi che sono capitalizzati in modo continuo e non vengono spesi. Allo stesso modo, una parte significativa del reddito d'impresa ha anche una bassa velocità; si accumula nei conti di risparmio aziendali di vario tipo. Anche i dollari guadagnati dalle banche centrali straniere non sono inoltre suscettibili di essere spesi.

La radice di questo paradosso è l'idea sbagliata che il risparmio sia necessario per fornire il denaro per gli investimenti. Questo non è vero. Nel sistema bancario, i prestiti, compresi quelli per investimenti aziendali, creano pari depositi, ovviando alla necessità del risparmio come fonte di denaro. L'investimento crea la sua propria moneta.

Una volta che ci rendiamo conto che il risparmio non causa l'investimento ne consegue che la soluzione all'alta disoccupazione e alla scarsa utilizzazione degli impianti non passa necessariamente per l'incoraggiare un maggior risparmio. Di fatto, tassare vantaggiosamente i risparmi probabilmente ha causato il desiderio del settore privato di essere un risparmiatore NETTO. Questa condizione richiede al settore pubblico di avere un deficit, o affrontare la deflazione.

Piena occupazione e stabilità dei prezzi

Vi è una opzione molto interessante di politica fiscale che non è in esame, perché può portare a un deficit di bilancio più consistente. Il governo federale potrebbe offrire un lavoro a chi fa domanda, ad un tasso fisso di retribuzione, e lasciar fluttuare il deficit. Questo si tradurrebbe in piena occupazione, per definizione. Eliminerebbe la necessità di una normativa come l'indennità di disoccupazione e del salario minimo.

Questa nuova classe di dipendenti del governo, che potrebbe essere chiamata supplementare, potrebbe operare come stabilizzatore automatico, come fa attualmente la disoccupazione. Un'economia forte con aumento del costo del lavoro comporterebbe che i dipendenti supplementari lasciassero i loro posti di lavoro pubblici, come il settore privato li attira con salari più alti. (Il governo deve permettere che ciò accada, e non aumentare i salari per competere.) La riduzione della spesa pubblica è una tendenza alla contrazione fiscale. Se l'economia rallenta, e i lavoratori vengono licenziati dal settore privato, saranno immediatamente assunti dal governo come lavoratori supplementari. Il conseguente aumento della spesa pubblica produrrà una tendenza espansiva. Finché il governo non cambia il salario integrativo, esso diventa il fattore determinante per la valuta - il prezzo intorno al quale i prezzi del libero mercato nel settore privato si evolvono.

Un governo che usa il fiat money ha un potere sui prezzi che potrebbe non comprendere. Una volta che il governo impone una tassa, il settore privato ha bisogno di denaro dal governo, in modo da poter pagare la tassa. La comprensione convenzionale che il governo deve applicare le imposte per avere dei soldi da spendere non si applica ad una moneta a

corso forzoso. Perché il settore privato ha bisogno del denaro del governo per far fronte ai propri obblighi fiscali, il governo può letteralmente stabilire il suo prezzo per i soldi che spende. In un'economia di mercato è sufficiente a definire un prezzo e lasciare che il mercato stabilisca il resto. Per questo esempio ho proposto di fissare il prezzo dei lavoratori pubblici supplementari.

Questa non vuole essere un'analisi completa. Ha lo scopo di illustrare il fatto che ci sono opzioni fiscali che non sono allo studio a causa della paura dei deficit.

Tassazione

La tassazione è parte del processo attraverso cui il governo ottiene le risorse necessarie. Il governo ha una quantità infinita di moneta fiat da spendere. Le tasse sono necessarie per far sì che il settore privato compra e venda beni e servizi in cambio della moneta fiat, di cui ha bisogno per pagare le tasse. Dal punto di vista del governo, è una questione di prezzo per quantità pari alle entrate.

Detto questo, ora possiamo considerare gli effetti secondari delle imposte, prima di decidere sulla struttura fiscale. Una tassa sulle vendite tende a diminuire le transazioni, così come una tassa sul reddito. Questa tendenza a limitare il commercio e le transazioni è generalmente considerata un danno. Riduce la tendenza a realizzare i benefici della specializzazione del lavoro e del vantaggio comparato. Inoltre, le tasse sulle transazioni premiano l'evasione, e pertanto richiedono controlli potenti e sanzioni severe. Causano anche enormi sforzi legali per eludere le imposte come definite dalla legge. Si aggiunga il costo di tutte le registrazioni dei dati necessarie per essere in regola. Tutti questi sono reali costi economici delle imposte sulle transazioni.

Una tassa immobiliare è un'alternativa interessante. E' molto più facile da applicare, prevede una domanda più stabile per la spesa pubblica, e non scoraggia le transazioni. Può essere progressiva, se la democrazia lo ritiene giusto.

Quanti soldi si hanno può essere meno importante di quanto si spende. Questa non è una considerazione comune. Ma avendo i soldi non consuma risorse reali. Né l'accumulo della ricchezza nominale di una

persona esclude un altro, dal momento che la quantità di denaro a disposizione è infinito. La moneta a corso forzoso è solo un credito d'imposta.

Forse quelli a favore di un sistema fiscale progressivo dovrebbe invece essere preoccupati per il consumo sproporzionato di risorse reali. Piuttosto che tentare di tassare il denaro alla fonte, potrebbero essere riscosse delle tasse sul lusso per evitare i consumi eccessivi (non per aumentare le entrate). Il successo della tassa sul lusso dovrebbe essere misurato da quanto gettito riscuote.

Commercio con l'Estero

Dal tenore delle recenti discussioni sul commercio, è evidente che il mondo moderno ha dimenticato che le esportazioni sono il costo delle importazioni. Sotto il gold standard, ogni operazione era più chiaramente definita. Se uno importava auto, e pagava in valuta, le vetture erano state scambiate con l'oro. Le auto venivano importate e l'oro veniva esportato. Il fiat money ha cambiato questo. Se una nazione importa auto, e paga nella sua propria moneta a corso forzoso, le automobili sono ancora importate, ma nessuna merce viene esportata. Il possessore di quel denaro ha una moneta definita molto vagamente. Infatti, il possessore della moneta ha solo la garanzia di poter comprare qualcosa da un venditore al prezzo offerto dal venditore. Qualsiasi paese con un surplus commerciale sta assumendo dei rischi inerenti ad accumulare una valuta estera a corso forzoso. Beni reali e servizi stanno lasciando il paese in surplus, in cambio di una incerta capacità di importare nel futuro. Il paese importatore sta ottenendo beni e servizi reali, solo sulla base di un accordo di esportare in seguito, al prezzo richiesto dagli altri paesi che hanno la sua moneta. Ciò significa che se gli Stati Uniti improvvisamente mettono una tassa sulle esportazioni, il potere d'acquisto del Giappone ne sarebbe ridotto.

Inflazione vs Aumento dei prezzi

Poca o nessuna considerazione è stata data alla possibilità che i prezzi più elevati possano essere semplicemente l'allocazione delle risorse del mercato, e non l'inflazione. I prezzi riflettano i livelli di indifferenza a cui acquirenti e venditori si incontrano. Il meccanismo del mercato permette ai partecipanti di fare i loro acquisti e le loro vendite ad ogni prezzo su cui ci sia comune accordo. I prezzi di mercato tendono a cambiare di continuo. Se, per esempio, c'è una gelata in Brasile, il prezzo del caffè può salire. Il prezzo più alto sconta il trasferimento della restante fornitura di caffè dai venditori agli acquirenti. L'oscillazione dei prezzi può essere dovuta all'allocazione delle risorse del mercato, non un problema di inflazione. L'inflazione è il processo attraverso il quale il governo provoca un aumento dei prezzi con la creazione di più denaro, sia direttamente mediante la spesa in disavanzo, o indirettamente, abbassando i tassi d'interesse o comunque incoraggiando il prestito. Per esempio, quando la carenza di beni e servizi provoca un aumento dei prezzi, un governo può tentare di aiutare i propri elettori a comprare di più, dando loro più soldi. Naturalmente, una carenza significa che i prodotti desiderati non esistono. Più soldi aumentano solo il prezzo. Quando questo, a sua volta, porta il governo ad aumentare ulteriormente i soldi a disposizione, viene creata una spirale inflazionistica.

L'istituzionalizzazione di questo processo si chiama indicizzazione.

Lasciato a se stesso, il prezzo del caffè, dell'oro, o di qualsiasi cosa, può salire, scendere, o spostarsi lateralmente. I beni e i servizi attraversano dei cicli. Un anno, ci può essere un raccolto record, l'anno dopo un disastro. Il petrolio può essere carente per un decennio, e poi in surplus negli anni successivi. Ci potrebbe, in teoria, essere anni o anche decenni,

che il CPI cresce, diciamo, del 5%, senza un'inflazione reale. Ci possono essere meno cose in giro, con il mercato che le assegna al miglior offerente. Mentre l'economia si espande e la popolazione aumenta, alcuni generi dall'offerta relativamente rigida sono destinati ad acquisire valore relativamente ai generi generalmente abbondanti. In particolare, l'oro, o le case sul litorale, probabilmente aumenteranno rispetto ai computers, gli orologi e altri dispositivi elettronici.

Se la Fed dovesse decidere di gestire l'economia prendendo a riferimento il prezzo dell'oro, risponderebbe ad un aumento del prezzo dell'oro con tassi di interesse più elevati. Il loro scopo sarebbe quello di scoraggiare i prestiti, riducendo così la creazione di moneta. In effetti, la Fed cercherebbe di ridurre la quantità di soldi che tutti noi abbiamo per mantenere basso il prezzo dell'oro. Che può quindi deprimere la domanda di tutti gli altri beni e servizi, anche se possono essere in surplus. Aumentando i tassi, la Fed sta dicendo che c'è troppo denaro nell'economia e questo sta causando un problema.

Presumibilmente, dal punto di vista della Fed, c'è qualche vantaggio a prendere a riferimento l'oro, il CPI, o qualsiasi altro indice, piuttosto che lasciare la moneta a se stessa e lasciare che sia il mercato a adeguare i prezzi. Possono essere preoccupati del fatto che i tassi di interesse possano essere troppo bassi e portare alla creazione di moneta in eccesso rispetto ai beni e ai servizi disponibili per la vendita. D'altra parte, alti prezzi delle materie prime possono rappresentare la normale oscillazione del mercato per questi articoli.

Se ci sono davvero aumenti di prezzo dovuti a dinamiche dell'offerta in evoluzione, la politica della Fed di limitare il denaro può comportare un rallentamento di proporzioni gravi, che non sarebbe avvenuto se avesse lasciato i tassi di interesse a se stessi.

Conclusioni

I supposti limiti tecnici e finanziari imposti dal deficit e dal debito del bilancio federale sono un segno lasciato dalla moneta-merce. Oggi il sistema della moneta a corso forzoso non ha tali restrizioni. Il concetto di limite finanziario per la spesa federale non coperta dalla tassazione (creazione del denaro / deficit spending) è errato. I vincoli imposti dal precedente gold standard sono finiti dal 1971. Questo non vuol dire che la spesa in disavanzo non ha conseguenze economiche. Vuol dire che l'intera gamma delle scelte di politica fiscale dovrebbero essere considerate e valutate in base al loro impatto economico, invece che sulla base di immaginarie restrizioni finanziarie. L'attuale politica macroeconomica può focalizzarsi su come utilizzare più pienamente le risorse produttive del paese. La reale sovrapproduzione è un problema facile da risolvere. Possiamo permetterci di impiegare delle risorse inattive.

Modelli economici obsoleti hanno ostacolato la nostra capacità di affrontare adeguatamente i problemi reali. La nostra attenzione è stata deviata dalle questioni che hanno reali effetti economici a questioni di contabilità senza senso. Le discussioni sul reddito, l'inflazione e la disoccupazione sono state offuscate dal debito pubblico e il deficit. La gamma di possibili iniziative di politica economica è stata inutilmente ristretta. Il pensiero sbagliato sul deficit federale ha fatto sì che i politici non sono disposti a discutere nessuna misura che rischi un aumento del prestito federale. Allo stesso tempo stanno aumentando gli incentivi al risparmio, che creano una maggiore necessità di quei deficit indesiderati. I principali problemi economici che affliggono gli Stati Uniti oggi non sono estremi. Solo un'incomprensione sul denaro e la contabilità Americana impedisce di raggiungere una migliore qualità della vita che

sarebbe prontamente disponibile.