

La moneta è debito.

Contro la privatizzazione del denaro. Per una moneta pubblica libera dal debito

Introduzione di Mauro Gallegati

Docente di macroeconomia avanzata presso l'Università Politecnica delle Marche

L'attività delle banche e le modalità di funzionamento del sistema bancario non sono ben comprese dall'economia *mainstream* e, di conseguenza, dai media e dall'opinione pubblica. Si pensi che il Nobel per l'economia, assegnato ogni anno dalla Banca Centrale della Svezia, la Sveriges Riksbanks, nel 2022 è stato attribuito a Ben Bernanke, Douglas Diamond e Philip Dybvig con la motivazione: *“hanno migliorato notevolmente la nostra comprensione del ruolo delle banche nell'economia”*. Ma qual è il ruolo delle banche secondo i tre vincitori? L'Accademia Reale delle Scienze svedese lo descrive così: *“le banche ... ricevono denaro da quelli che lo depositano e lo indirizza verso quelli che lo prendono in prestito”*. Le banche, quindi, sarebbero meri intermediari tra il risparmio delle famiglie e gli investimenti delle imprese.

Questa visione sul ruolo delle banche è ancora oggi largamente dominante. Tuttavia, nel passato era prevalente una teoria molto diversa secondo cui le banche non intermediano i flussi di finanziamento, ma creano loro stesse moneta.

Definire che cosa è la moneta è molto complesso. Di seguito preferisco adottare la terminologia dell'economista americano Hyman Minsky che, parlando di moneta, definisce quella legale – il circolante, le banconote e le riserve presso la banca centrale - come “attivo”, e invece come moneta/debito quella bancaria. Nei suoi ultimi lavori, Minsky evidenzia che, poiché l'uso del contante nei sistemi di pagamento tende a ridursi a favore della moneta bancaria, quest'ultima diventa sempre più assimilabile a quella legale. Questo implica che la riduzione del contante e l'economia di scala nell'uso delle riserve fanno aumentare il signoraggio monetario (ovvero la rendita monopolista sull'emissione di moneta) a favore di società per azioni di tipo privato: le banche.

Secondo la visione di Minsky, le banche commerciali sono di gran lunga i principali “produttori” di moneta per l'economia reale, per le famiglie, le imprese e le amministrazioni pubbliche. Non sono dunque tanto le famiglie a “prestare” i loro risparmi alla banca: sono innanzitutto le banche che creano autonomamente la moneta ed alimentano il risparmio monetario. La direzione di causalità è precisamente inversa: analogamente, come John Maynard Keynes ha insegnato, sono gli investimenti che creano il risparmio, e non viceversa.

La teoria della creazione endogena della moneta, cioè interna al sistema bancario, già formulata dall'economista svedese Knut Wicksell, viene elaborata compiutamente da Joseph Schumpeter che,

nella *Theory of Economic Development* (1911), scrive: “*il banchiere non è tanto un intermediario del ‘potere d’acquisto quanto un produttore di questo potere’*”. Un secolo dopo la Bank of England nel 2014 adotta tale visione sostenendo che “*La creazione di moneta differisce da alcune erronee idee popolari: le banche non agiscono come semplici intermediari, prestando denaro già depositato dai risparmiatori. La maggior parte del denaro nell’economia moderna è creata dalle banche commerciali nel momento in cui concedono dei prestiti.*”. Tre anni dopo, la Banca federale tedesca (la Bundesbank) ribadisce tale posizione contro “*la credenza popolare che le banche siano semplici intermediari che prestano fondi già depositati*”.

Secondo la teoria convenzionale dell’intermediazione le banche non sono in grado di produrre esse stesse la moneta poiché l’economia finanziaria funziona in maniera sostanzialmente identica all’economia reale e dipende da questa. Secondo l’ideologia pre-keynesiana, peraltro ancora attualmente dominante, non c’è dunque spazio per l’autonomia della sfera monetaria né per decisioni finanziarie autonome da quelle di risparmio e di investimento. Non a caso la Grande Depressione creò un grande sconcerto tra gli economisti del tempo perché, in base alle teorie economiche di equilibrio generale, non si riusciva a comprendere come potessero coesistere un’offerta invenduta di beni e contemporaneamente la disoccupazione. Nelle loro ipotesi, prezzi e salari avrebbero dovuto calare finché la domanda di beni e quella di lavoro non avessero eliminato ogni eccesso di offerta sia di beni che di lavoro, creando necessariamente l’equilibrio di mercato. Keynes diede invece una interpretazione diversa della crisi e mostrò che le decisioni di investimento e di consumo possono seguire pattern diversi, il che però può accadere solo quando la moneta è endogena.

Schumpeter, grazie alla sua “teoria monetaria”, aveva già compreso che le risorse reali - beni di consumo e di investimento – hanno dinamiche diverse da quelle monetarie - depositi bancari e titoli -. Le due sfere sono collegate ma autonome, e possono quindi entrare in contrasto tra loro. Non solo le decisioni di investimento sono autonome da quelle di risparmio, ma esistono anche decisioni indipendenti nella sfera della finanza: per esempio, quelle relative ai prestiti delle banche centrali alle banche commerciali, o alla concessione di crediti delle banche alla clientela, o alle transazioni dei titoli. Sono dunque le banche, come scrive Schumpeter, ad essere direttamente “produttori di potere d’acquisto”.

Uno dei meriti del lavoro di Enrico Grazzini è quello di concentrare l’attenzione sulla pressoché completa autonomia delle attività finanziarie rispetto a quelle reali. L’attività delle banche e degli altri enti finanziari non solo è autonoma rispetto a quella dell’economia reale, ma spesso contrasta lo sviluppo e il progresso delle attività produttive. Solamente comprendendo che credito e finanza hanno dinamiche autonome e anche divergenti da quelle dell’economia reale l’analisi economica riesce a spiegare fenomeni macroscopici emergenti, come la finanziarizzazione dell’economia, il

dominio della finanza sull'economia reale e le violente crisi finanziarie che ciclicamente sconvolgono l'economia reale.

Nel filone di analisi che fa capo a Wicksell-Schumpeter-Keynes, nel suo saggio Grazzini parte dal fatto che le banche non hanno bisogno di avere dei depositi per concedere dei prestiti: sono in grado di emettere moneta creditizia in modo autonomo. In questo senso, il loro ruolo nell'analisi macroeconomica è ancora in gran parte misconosciuto.

La distinzione fra le due teorie - quella dell'intermediazione e quella della creazione endogena della moneta, cioè quella “monetaria” di Shumpeter - è fondamentale per comprendere il funzionamento dell'economia capitalista e le sue patologie. Se il credito viene lasciato in mano a privati che cercano solo il profitto, allora diventa pro-ciclico, si gonfia all'eccesso quando l'economia cresce, mentre si sgonfia ai primi segnali negativi, provocando la crisi. Se il business principale delle banche è creare moneta-credito per ottenere il massimo profitto, il sistema è strutturalmente portato a creare più moneta-credito del necessario e ad indebitare se stesso e le imprese. Come affermava Hyman Minsky, le crisi finanziarie vengono incubate proprio nei periodi di maggiore crescita dell'economia. Il problema è che nei periodi di rallentamento, di difficoltà e di crisi, ovvero proprio quando ci sarebbe più bisogno di denaro nell'economia, le banche lesinano sul credito per non rischiare. In tale modo si sviluppano ciclicamente periodi di euforia, crisi e recessione. Il sistema privato del credito – basato sulla moneta bancaria, ovvero sulla privatizzazione della moneta - diventa allora un fattore di instabilità.

La teoria convenzionale afferma che le banche sarebbero soggetti economici intermediari tra risparmio e investimenti. Così facendo, essa non riesce a spiegare l'inflazione abnorme dei crediti (soprattutto immobiliari e finanziari) nei periodi di forte sviluppo economico e il fatto che nelle fasi di boom gli impieghi bancari superino i depositi dei risparmiatori. Il problema è che il modello di Arrow-Debreu, che è la “stella polare” dell'economia attualmente dominante, non considera minimamente l'endogeneità della moneta. Esso mostra come possa essere raggiunto l'equilibrio tra domanda e offerta, ma è sostanzialmente basato sul baratto e prevede che la moneta sia esclusivamente un “numerario” e non abbia una sua vita autonoma. In generale tutti i modelli contemporanei di “equilibrio generale” – i modelli cosiddetti Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE – non riescono a spiegare i fenomeni monetari e le crisi finanziarie. In questi modelli le banche si potrebbero paragonare a dei “silos di deposito agricolo” che intermediano passivamente tra “i contadini che producono grano in eccesso e quelli che ne hanno bisogno per seminare”. Il sistema bancario e la finanza, però, non funzionano così: non sono semplici sistemi di

trasferimento del denaro ma attori attivi dell'economia. Inoltre, i modelli DSGE non solo prescindono da banche, debito e credito ma non considerano neppure il tempo: sono infatti completamente atemporal, come se “tutto accadesse nell'istante iniziale”.

I modelli DSGE sono utilizzati dai Ministeri del Tesoro, dal Fondo Monetario Internazionale, dalla Commissione Europea e dalle banche centrali per le loro previsioni economiche. A questi modelli si rimprovera spesso di non aver previsto la crisi: ma il problema è in gran parte diverso e assai più grave. E' comprensibile che l'analisi economica non possa mai prevedere esattamente i fenomeni perché le dinamiche del mondo sono dovute a non-linearità. Il vero problema è che questi modelli non possono neppure concepire le crisi finanziarie in quanto non considerano moneta, credito e finanza come fattori indipendenti che incidono attivamente sull'economia reale. Anche i più recenti modelli DSGE, quelli di ultima generazione, sono in effetti “modelli di baratto” mascherati da modelli monetari. Se infatti la variabile monetaria viene aggiunta a posteriori, allora si verificano ulteriori errori logici e concettuali: il denaro, che dovrebbe facilitare il commercio, diventa invece un attrito.

Mentre prima della crisi finanziaria globale il settore finanziario non aveva alcun ruolo nei modelli DSGE, la Grande Recessione del 2008 ha evidenziato queste limitazioni strutturali. Da allora molti aspetti della finanza sono stati incorporati nei modelli DSGE di seconda e successiva generazione. Tuttavia queste “aggiunte” sono risultate ininfluenti perché non hanno risolto il difetto genetico di questi sistemi. Molti dei tentativi per migliorare i primi modelli DSGE si propongono di eliminare le caratteristiche delle “banche di baratto”, ovvero di un sistema bancario concepito come puro intermediario che trasferisce il risparmio dai risparmiatori agli investitori. Jakab e Kumhof (2015) hanno proposto di introdurre nel modello DSGE le banche che creano depositi dal nulla senza però cambiare le basi microeconomiche e atemporal di Arrow e Debreu. Rimangono quindi gli errori logici e le confusioni concettuali che derivano dall'uso delle basi microeconomiche del vecchio modello DSGE.

Si ripete così la storia del sistema tolemaico geocentrico che ha preceduto quello copernicano. Per quanti nuovi epicicli si aggiungano al sistema tolemaico, questo rimane strutturalmente fallace. L'introduzione di "frizioni" monetarie e finanziarie risulta essere un palliativo dal momento che tali "frizioni" sono incompatibili con i concetti fondamentali su cui nella macroeconomia tradizionale si basa il modello matematico AS-AD (Aggregate Supply–Aggregate Demand) utilizzato comunemente per rappresentare l'equilibrio economico nei mercati finanziari, dei beni e del lavoro. (come è dimostrato dal teorema di Greenwald e Stiglitz).

Il fatto sorprendente, e per molti aspetti assurdo, è che le banche centrali abbiano adottato modelli molto sofisticati di previsione economica che fanno a meno non solo delle banche commerciali ma anche delle stesse banche centrali che hanno promosso questi modelli. Come se le banche centrali

non servissero a nulla e fossero completamente neutrali e passive rispetto alle dinamiche economiche. Secondo la tradizione accademica, le banche centrali riescono a controllare la quantità di moneta che circola nell'economia reale grazie al cosiddetto “moltiplicatore monetario”. Questo presuppone che le banche centrali possano controllare strettamente l'offerta di moneta nell'economia reale espandendo l'offerta di moneta creditizia a un multiplo delle loro riserve aggregate. Grazie al moltiplicatore le banche centrali sarebbero in grado di controllare l'ammontare di credito bancario fissando un coefficiente obbligatorio di riserva valutaria che le banche commerciali devono rispettare. Se, per esempio, il coefficiente di riserva fosse del 5%, l'offerta di moneta nell'economia dovrebbe essere venti volte maggiore delle riserve aggregate delle banche. Ma la realtà è molto diversa: infatti le banche centrali non riescono a controllare l'offerta di moneta.

Il credito bancario viene erogato in modo completamente differente: le banche commerciali prima concedono crediti e poi verificano se hanno riserve a sufficienza. Il processo è inverso rispetto alla narrazione mainstream: prima una banca crea moneta (ovviamente solo se è conveniente concedere un nuovo credito in base al rapporto rendimento/rischio) e poi “verifica” se ha riserve sufficienti: qualora non siano sufficienti se le fa prestare dalle altre banche o dalla banca centrale. Se i meccanismi di riserva frazionaria e di moltiplicatore monetario funzionassero veramente, come afferma l'economia mainstream, quando la FED e la Banca Centrale Europea hanno deciso di ridurre i coefficienti di riserva obbligatoria allo zero per cento – come è successo non molto tempo fa - allora il credito si sarebbe dovuto espandere praticamente all'infinito. Ma ovviamente non è successo così: anzi in Italia, per esempio, il credito si è inizialmente contratto. La realtà è che la banca centrale ha il potere di fissare il tasso centrale di interesse ma che la creazione di moneta e l'erogazione dei crediti vengono decisi dal sistema bancario privato esclusivamente in base alle prospettive di profitto e alla domanda di mercato.

Il saggio di Grazzini spiega dunque che, nonostante che le banche centrali abbiano dei compiti di servizio pubblico e abbiano come obiettivo primario la stabilità monetaria, tuttavia difficilmente riescono a gestire il sistema monetario, proprio perché la gestione della moneta nel regime di capitalismo liberale è affidata quasi completamente al comparto delle banche private. Capita così, per esempio che la Federal Reserve americana e la Banca Centrale Europea non siano riuscite per oltre un decennio dopo la Grande Crisi Finanziaria del 2008 ad aumentare l'inflazione, e poi non siano neppure riuscite, almeno finora, a combattere l'inflazione dopo la crisi del Covid-19 e la guerra in Ucraina. Il problema è dunque che l'economia monetaria è complessivamente governata in maniera anarchica dal sistema bancario e finanziario privato in un regime competitivo globalizzato privo di regole e pertanto caotico. Non sorprende che questo sistema globale produca crisi ricorrenti sempre più profonde.

Le radici monetarie delle crisi sono spiegate e approfondite nel saggio di Grazzini che presenta una visione nuova dell'economia monetaria e soluzioni alternative per una gestione democratica e trasparente della moneta. La questione fondamentale che il saggio affronta in maniera rigorosa è che la moneta bancaria viene creata dalle banche sempre come credito e dunque è sempre debito per l'economia. Tuttavia, sostiene l'Autore, il debito cresce più della moneta perché questa viene prestata soprattutto al settore finanziario, il quale normalmente reinveste i suoi profitti quasi totalmente ancora nel comparto finanziario. Quindi, a causa degli interessi composti, il debito e la finanza crescono a spirale molto più della moneta. Nel regime della moneta privata, l'economia basata sul debito e sulla finanza sembra perciò in preda a una malattia incurabile. Alimentati dalla moneta privata i mercati finanziari sono diventati essenzialmente parassitari e fattori di crisi: i politici e gli economisti di destra accusano lo Stato di pesare sull'economia ma è invece il sistema speculativo che estrae la maggiore quota di risorse dall'economia produttiva, che alimenta i debiti pubblici e che genera crisi gravissime e globali.

Come affrontare le crisi? Secondo l'Autore le soluzioni non possono essere puramente monetarie: non bastano cambiamenti tecnici a risolvere il problema delle crisi finanziarie. Solo l'introduzione della democrazia economica, a partire dalle banche centrali, può far fare dei passi in avanti decisivi verso soluzioni equilibrate di lungo periodo. Dal momento che il sistema monetario è un bene pubblico, Grazzini propone una soluzione più politica e culturale che tecnica alla crisi del regime attuale e avanza una proposta radicalmente democratica. Propone infatti che le banche centrali vengano gestite dalla Società Civile, in primo luogo dalle organizzazioni dei lavoratori, delle imprese (comprese le banche) e dei consumatori, in collaborazione con le autorità politiche elette democraticamente. Propone inoltre che le nuove monete digitali che tutte le banche centrali del mondo stanno attualmente sperimentando (Central Bank Digital Currencies) siano emesse dalle banche centrali in base a processi deliberativi di democrazia condivisa, e che siano emesse libere dalla schiavitù del debito. Alle banche centrali dovrebbero essere affidato un nuovo e pluralista ruolo economico e sociale da codificare nelle Costituzioni democratiche.

Con l'introduzione delle CBDC le banche centrali potrebbero finalmente aprirsi al pubblico e permettere a tutti, cittadini, imprese e enti pubblici, di aprire dei conti in moneta digitale legale. Il sistema dei pagamenti, che è un bene pubblico, sarebbe gestito in sicurezza da un ente di servizio pubblico. Nel nuovo mondo delle monete digitali le vecchie politiche di creazione della moneta - sia da parte delle banche centrali (moneta legale) che da parte delle banche commerciali (moneta bancaria) - potrebbero diventare completamente obsolete. Il sistema aperto delle CBDCs consentirebbe ai governi di non essere costretti a emettere titoli di debito per finanziarsi sul

mercato, come accade ora. Il processo di emissione monetaria diventerebbe trasparente e pubblico. Il governo attraverso la sua banca centrale controllata democraticamente dalla società civile potrebbe "stampare denaro digitale" e utilizzarlo per acquistare i beni e i servizi di cui ha bisogno, per effettuare investimenti o per effettuare trasferimenti a privati o imprese. Il sistema dei pagamenti in quanto bene pubblico verrebbe distinto dal sistema privato del credito. Inoltre una forte compagine di banche pubbliche di sviluppo dovrebbe affiancare il complesso creditizio privato.

Le soluzioni proposte dall'Autore possano sembrare utopistiche e irraggiungibili: tuttavia esse rappresentano un orizzonte e un traguardo su cui vale certamente la pena di riflettere per orientare i programmi di riforma di un sistema, come quello monetario, che oggi mostra tutti i segni di una crisi profonda e forse irreversibile. Vale la pena di considerare attentamente queste proposte perché mai come in questi momenti di trasformazione e di crisi democrazia e trasparenza devono essere messe al centro dell'attenzione, anche e soprattutto in campo monetario.