

RICCARDO TOMASSETTI

DOC. 07



ME-MMT
DOCUMENTI

L'APPROCCIO CARTALISTA NEL SISTEMA ECONOMICO MODERNO

me
mt | Mosler **economics**
modern money theory
for **public purpose**

www.memmt.info

SOMMARIO

1. L'APPROCCIO CARTALISTA NEL SISTEMA ECONOMICO MODERNO	pag. 1
La tradizione cartalista contro il metallismo	pag. 1
Le tasse guidano la moneta	pag. 3
La componente verticale	pag. 4
La componente orizzontale	pag. 5
Come spende un governo e come tassa	pag. 6
MS, Monopoli di Stato	pag. 7
Conclusioni	pag. 8

L'APPROCCIO CARTALISTA NEL SISTEMA ECONOMICO MODERNO

“ Today all civilized money is,
beyond the possibility of dispute, chartalist. ”
(Keynes 1930)

Oggi tutta la moneta civilizzata è,
al di là di ogni possibile contestazione, cartalista.

Uno degli assunti base della Modern Money Theory o Mosler Economics che dir si voglia, riguarda senza dubbio la natura della moneta. L'approccio che getta le fondamenta dell'impianto teorico, il Cartalismo, viene presentato per la prima volta dall'economista tedesco Georg Friedrich Knapp (Knapp, George Friedrich (1924). *The State Theory of Money*), e ripreso successivamente da J.M.Keynes ne "Il Trattato sulla moneta" del 1930. Si tratta di un approccio alternativo alla più diffusa scuola "orizzontalista", perché introduce un elemento ulteriore ed antecedente tra gli attori che concorrono al sistema di creazione della moneta: lo Stato.

Scopo di questo lavoro è quello di illustrare sommariamente la teoria cartalista, soffermandosi sui principi fondamentali, cercando di evidenziare quei ponti di collegamento che la rendono, non solo conforme all'universo post-keynesiano, ma probabilmente anche complementare alla logica del circuito monetario.

La tradizione cartalista contro il metallismo

Il punto di partenza è senza dubbio la critica alla teoria ortodossa (METALLISTA, sviluppata principalmente da Carl Menger) della moneta secondo la quale il denaro nasce spontaneamente come mezzo di scambio, da tentativi di individui intraprendenti, per ridurre al minimo i costi di transazione del baratto. Il denaro quindi sarebbe un semplice mezzo di scambio, che lubrifica gli ingranaggi del mercato e deriva il suo valore dalle proprietà intrinseche del metallo pregiato di cui è composto (da qui il termine "metallismo"). Secondo la teoria metallista dunque la moneta ha origine nel settore privato, non ha particolari proprietà ed il suo ruolo principale è quello di favorire gli scambi commerciali. Knapp rifiuta questa idea che, tra l'altro non trova riscontri storici a supporto, argomentando che il contesto appropriato per lo studio di come nasce la moneta è senza dubbio quello politico-istituzionale. La genesi di una valuta va quindi ricercata nel settore pubblico ed in particolar modo rientra tra i poteri sovrani e legittimi di uno Stato, come afferma anche Abba Lerner nel 1947: *"I poteri legittimi e sovrani del corpo direttivo (Governo) rendono la moneta una creatura dello Stato."*

La moneta è quindi una creatura dello stato il quale si pone al vertice di una eventuale scala gerarchica di creazione del denaro, anche a livello temporale. E' quindi logico pensare alla moneta come una relazione sociale di tipo particolare, un rapporto debito/credito, in cui il denaro è considerato una promessa, oltre che un mezzo di pagamento, un "Io Ti Devo" (io ho un debito con te) di cui lo Stato è "padre creatore" ed emettitore. Nel momento in cui viene emesso, l'"Io Ti Devo" diventa una passività per l'emettitore ed un asset (un attivo) per chi ne viene in possesso. La moneta in se non ha alcun valore intrinseco associato al materiale con la quale viene creata, si potrebbe utilizzare qualsiasi cosa, e trova **nell'unità di conto**, che misura il valore dei beni, e successivamente nell'essere uno strumento di pagamento, le sue ragioni d'essere.

"Il denaro è un 'biglietto' o 'gettone' usato come mezzo di pagamento o di misura del valore. Il mezzo di pagamento che siano monete o titoli di credito, o qualsiasi altro oggetto fatto di un materiale privo di valore è solo un 'oggetto che porta con se un segno' al quale lo stato attribuisce un valore indipendente dal materiale del quale è composto." (Knapp 1973)

Prima di affrontare il discorso sul cartalismo moderno è opportuno fare un'ulteriore precisazione sulla natura debitoria della moneta. Comunemente si è portati a pensare che la creazione di moneta da parte dello Stato risieda esclusivamente nella possibilità e capacità di quest'ultimo di imporla con la legge (Schumpeter), di darle un corso legale, ma la questione non è tanto la capacità di creare un debito e di dargli un valore legale, quanto quella di indurre qualcuno ad accettarlo. L'imposizione legale non sarebbe sufficiente di per se a determinare l'accettazione diffusa di una particolare moneta, come del resto la mancanza di corso legale non imporrebbe automaticamente la non accettazione di una moneta.

Qual è, allora, è lo scopo di dare un corso legale ad una moneta? Secondo Davidson determina semplicemente "ciò che sarà universalmente accettabile - agli occhi della corte - nell'espletamento delle obbligazioni contrattuali" (Davidson, 2002). Pertanto, il corso legale assicura solamente che, quando una controversia viene risolta dai giudici in termini di una particolare moneta, questa deve essere accettata.

Come sostiene R. Wray, questa concezione errata ha ingannato generazioni¹; mentre solo il potere di imporre le tasse e determinare il modo in cui saranno pagate spiega perché la moneta di Stato è la forma più accettabile di debito. Fino a quando c'è qualcuno che è tenuto a pagare le tasse denominate in valuta dello Stato, questa sarà sempre accettata. Questo indica che l'emissione di moneta non è un potere esclusivo dello stato². Lo Stato può benissimo dichiarare di accettare come pagamento di imposte e tasse, per esempio, sale, conchiglie, o bastoni di legno. Infatti tali esempi storici esistono, anche se generalmente i sovrani hanno preferito usare il loro proprio bollo o carta o qualcosa su cui possedevano il controllo totale e incondizionato (Tcherneva, 2005). L'essenza della moneta di Stato non sta nella facoltà di creare leggi e neanche nella possibilità di stampare denaro, ma nella

1 "Schumpeter misled generations by claiming chartalism was all about legal tender laws, rather than about state money" (R.Wray, 1999)

2 "If money is debt, clearly anyone can issue money" (Minsky 1986: p. 228).

capacità del governo di creare 'la promessa di ultima istanza' (Ingham, 2000), che è quella di riscuotere le tasse e definire cosa sarà accettato come pagamento presso gli uffici pubblici.³

"[..]tutti gli Stati moderni hanno avuto la capacità di decidere che cosa è il denaro e ciò che non lo è per almeno 4.000 anni" J.M. Keynes, Il Trattato sulla moneta, 1930

Il Cartalismo moderno, chiamato anche Neo-Cartalismo o Teoria monetaria moderna (B. Mitchell), riprende ed applica le suddette basi teoriche all'analisi del sistema monetario moderno soffermandosi con particolare attenzione sulle valute sovrane, quelle non convertibili in oro o in qualsiasi valuta estera attraverso tassi di cambio fissi (Mosler 1997-98, Wray 2001).

Il loro principale punto di partenza è l'integrazione delle analisi post keynesiane e circuitiste alle quali manca la descrizione del processo in base al quale la moneta, appena creata, assume valore tra gli agenti dell'economia. Per spiegare questo aspetto, ponendo lo Stato al centro del sistema economico, i sostenitori della teoria monetaria moderna utilizzano un modello multidimensionale costruito per questo scopo. Il sistema economico è diviso su due piani, una componente verticale che descrive le interazioni tra Stato e settore privato ed una orizzontale che interessa l'espansione di moneta tramite la creazione di credito bancario.

Le tasse guidano la moneta

Riprendiamo quindi un presupposto fondamentale: lo Stato è il primo soggetto, in ordine temporale, che interviene nel sistema di creazione della moneta, la quale una volta creata, assume valore tra gli utilizzatori perché obbligati, dallo Stato, a pagare le tasse esclusivamente con tale valuta. Le tasse quindi, nei moderni Stati a moneta sovrana, hanno come funzione primaria quella di creare una domanda di moneta dello Stato. In altri termini, i cittadini, avendone inevitabilmente bisogno, devono agire in modo da ottenerla e possono farlo solo dopo che lo Stato l'abbia immessa nel sistema spendendo in deficit.⁴ In un sistema in cui l'onere fiscale è denominato in una particolare moneta è lecito quindi considerare quest'ultima come un "credito d'imposta".

E' opportuno, a questo punto, fare una distinzione tra il settore privato e quello Pubblico. Mentre per il primo la spesa è limitata dalla sua capacità di guadagnare o prendere in prestito il denaro, non si può dire lo stesso per lo Stato⁵ che può finanziare la propria creando dal nulla la moneta. Il fatto che lo Stato sia l'unico soggetto a crearla e a far in modo che venga accettata, gli conferisce lo status di monopolista come vedremo in seguito. Pertanto, la spesa pubblica fornisce alla

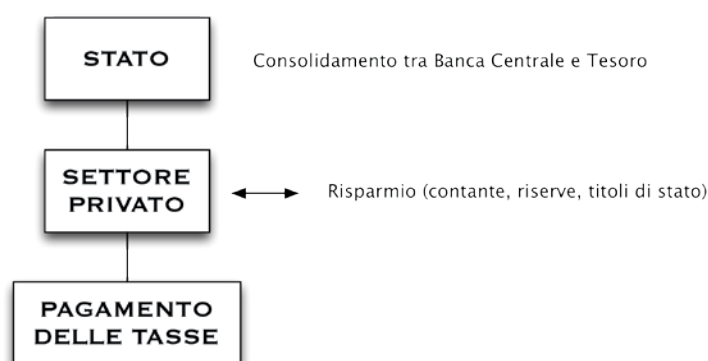
3 "Knapp accepts as "Money" - rightly, I think - anything which the State undertakes to accept at its pay-offices, whether or not it is declared legal-tender between citizens." (Keynes, 1930)

4 "Le tasse quindi creano una domanda di moneta e la spesa in deficit dello stato provvede all'offerta." R. Wray, 1998

5 "Quando si parla di Stato lo si intende una forma di consolidamento tra Governo, Tesoro e Banca centrale." The consolidated government (including the Treasury and the Central Bank) is never revenue constrained in its own currency." (Tcherneva, 2005)

popolazione ciò che è necessario per pagare le tasse; in altri termini il governo⁶ non deve raccogliere le tasse per spendere, ma piuttosto è il settore privato, che deve guadagnare per saldare il proprio debito fiscale. Ne consegue logicamente, e in pratica, che la spesa pubblica viene prima della "raccolta" delle imposte. La spesa in deficit risponde alla domanda che parte dal settore privato; se si risponde ad un desiderio di risparmio netto da parte del settore privato, il risultato sarà per lo stato un deficit, per forza di cose. L'esigenza dei soggetti che operano all'interno del settore privato è l'elemento che garantisce che i deficit siano generati e ne determina la dimensione.⁷ Se un deficit dello Stato equivale ad incrementare il risparmio netto del settore privato è logicamente evidente che un surplus ($T > G$)⁸, ne determini una perdita, una contrazione.

La componente verticale



Nella parte superiore del modello c'è lo Stato (qui presentato come un consolidato tra Banca centrale e Tesoro), che è di fatto l'unico emittente di moneta (unità di conto), in quanto controlla l'emissione di unità monetarie da uno dei suoi agenti designati. La parte centrale è occupata dal settore privato, "costretto" a scambiare beni e servizi in cambio di moneta (per pagare le tasse). A questo punto il denaro in mano al settore privato prende una triplice direzione: viene speso (consumato per beni e servizi o investito), risparmiato, se in eccesso⁹, sotto forma di contante, riserve e titoli di stato, esce dal circuito mediante il pagamento delle tasse. Il pagamento delle tasse occupa la parte inferiore dello schema verticale per evidenziare come questa operazione distrugge, elimina la moneta dal circuito. Possiamo concludere dicendo che il settore privato si trova nelle condizioni di offrire beni e servizi per ottenere moneta dello Stato necessaria per assolvere gli oneri fiscali. Le tasse, quindi, "guidano" la (domanda di) moneta.

⁶ Quando si parla di Governo si intende uno Stato che crea una moneta, impone delle tasse in quella moneta e opera in regime di cambio flessibile.

⁷ "The market demand for currency, therefore, determines the size of the deficit" (Wray, 1998).

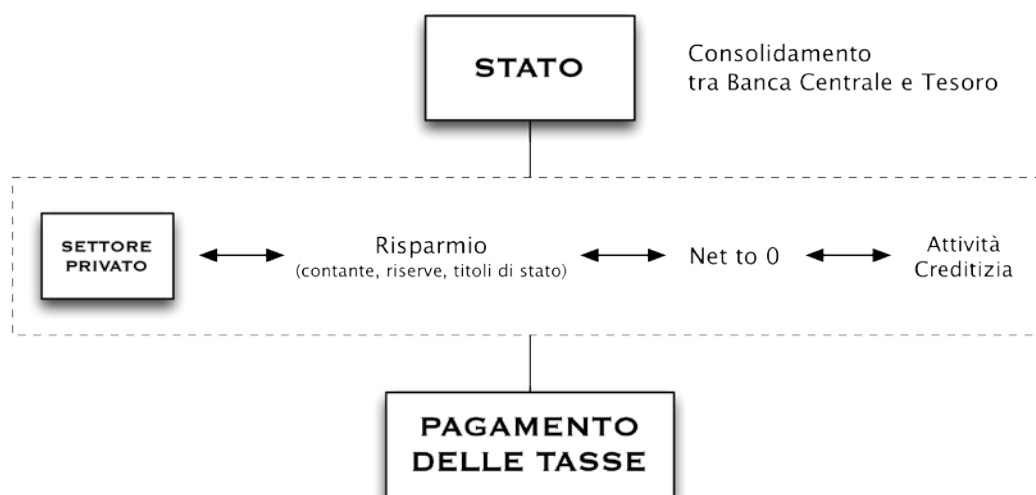
⁸ Situazione in cui le entrate (Tasse) di uno Stato siano superiori alle spese (G).

⁹ Il famoso $(G-T) + (S-I) = 0$ dei bilanci settoriali (W. Godley); quando $G > T$, in un sistema economico che non ha rapporti con l'estero, anche $S > I$. Più è alto il deficit di spesa dello Stato, maggiore sarà il risparmio privato.

La relazione sociale basata sul debito dunque, ha una organizzazione verticale e piramidale al cui vertice c'è la moneta creata dallo Stato. Solo una corretta comprensione di come la moneta viene fornita attraverso l'economia e il suo effetto sul sistema monetario può mettere a nudo tutte le implicazioni della moderna politica fiscale e monetaria. (Tcherneva, 2005).

La componente orizzontale

A differenza di quella verticale, la componente orizzontale riguarda la creazione del credito bancario, riguarda esclusivamente il settore privato ed il meccanismo è del tutto endogeno. La maggior parte delle analisi del circuito monetario iniziano e finiscono con la componente orizzontale. Anche quando lo Stato viene menzionato da alcune di esse, si tende a presumere che anch'esso comporti "orizzontalmente". Il processo di creazione dei prestiti, che danno poi luogo ai depositi, è effettuato sfruttando come leva ciò che accade nella componente verticale descritta poc'anzi. Occorre, a questo punto fare una precisazione: il meccanismo della componente orizzontale non ha nulla a che vedere con i depositi dei clienti che vengono sfruttati tramite il mitologico moltiplicatore monetario¹⁰. La visione Neo Cartalista è invece perfettamente coerente con la nozione post Keynesiana secondo la quale, gli squilibri nelle riserve bancarie detenute presso la banca centrale, dovuti al sistema di creazione del credito, possano essere riequilibrati solo grazie all'azione di quest'ultima. Si noti bene che il credito (prestiti) creato dal nulla dalle banche commerciali, genera automaticamente un corrispettivo in debito, ne consegue che il saldo netto è sempre uguale a zero. Ma a cos'altro può corrispondere questo meccanismo di riequilibrio delle riserve, tramite moneta della banca centrale, se non all'azione della componente verticale descritta in precedenza?¹¹



10 "Banks clearly do expand the money supply endogenously - that is, without the ability of the central bank to control it. But all this activity is leveraging the high powered money (HPM) created by the interaction between the government and non-government sectors." (B. Mitchell, 2009)

11 "In this model, the horizontal activity always nets to 0. Reserves are clearing balances that can only come from vertical activity. If the banking system doesn't have sufficient reserves as required by the Fed, at least one bank will be showing an overdraft at its account at the Fed. Such an overdraft is, of course, a loan from the Fed, and an example of vertical activity." (W. Mosler, M. Forstater, 2009)

Come spende un governo e come tassa

Quando un Governo spende, lo fa tramite il Ministero del Tesoro che accredita i conti delle banche private o semplicemente staccando assegni del Tesoro. Parafrasando R. Wray: *“Il governo sovrano spende (acquista beni, servizi, attività oppure effettua trasferimenti) emettendo un assegno del tesoro oppure, cosa che accade sempre più spesso, accreditando il conto di una banca privata. In entrambi i casi, comunque, i saldi attivi (MAP) si creano quando la Fed registra l’accredito sul conto di riserva della banca ricevente. Analogamente, quando lo Stato riceve i pagamenti delle tasse, riduce il saldo di riserva di una delle banche membro (e quindi la quantità di MAP). Contemporaneamente avviene l’addebito sul conto corrente del contribuente e il corrispondente conto di riserva presso la Fed viene ridotto.”*

Ciò che è importante evidenziare è che il lavoro congiunto tra l’Autorità monetaria e il Tesoro agisce direttamente e quantitativamente sul livello delle riserve bancarie. Senza la suddetta creazione *ex nihilo* della valuta non potrebbe esistere neanche il sistema di creazione del credito e l’espansione di moneta da parte delle banche commerciali. Alla politica fiscale del Governo, che ha carattere discrezionale, fa da contraltare la politica monetaria con le operazioni di mercato aperto¹². Quando il Tesoro, tramite il suo conto alla Banca Centrale spende, automaticamente incrementa le riserve, viceversa, incassando tasse le decrementa. Lo stesso meccanismo di incremento avviene quando la Banca Centrale compra titoli di stato in operazioni di mercato aperto, vendendoli le diminuisce.¹³ L’aumento delle riserve bancarie conduce le banche a prestare le riserve in eccesso nel mercato overnight generando una concorrenza che spingerà verso il basso il tasso di interesse. Se la banca centrale volesse mantenere il controllo sul tasso di interesse overnight¹⁴ dovrebbe necessariamente drenare le riserve in eccesso vendendo titoli, dando cioè un investimento alternativo e fruttifero alle banche. Questo riporterà squilibri (verso il basso) nelle riserve, incrementando la domanda di prestiti nel mercato interbancario che farà risalire il tasso di interesse.

In questo modo viene a cadere anche il mito secondo il quale la spesa in deficit agisca a rialzo sui tassi, cosa non possibile per la meccanica di cui sopra. La spesa pubblica, infatti, aumenta a livello di sistema le riserve ed esercita una pressione al ribasso sui tassi di interesse.

Come abbiamo visto, le tasse e la vendita di titoli non hanno la funzione di finanziare la spesa del Governo, le prime guidano la moneta, la compravendita di bonds è piuttosto uno strumento monetario che ha lo scopo di mantenere i tassi di interesse nel target prefissato offrendo un investimento alternativo. Sebbene entrambe comportino delle ripercussioni sul settore privato, non sono mai vincolanti per la spesa pubblica.

¹² Operazioni con le quali l’Autorità monetaria compra titoli di stato incrementando le riserve bancarie.

¹³ Mentre la natura della politica fiscale è discrezionale, la politica monetaria ha carattere “difensivo”, di “controllo” della politica fiscale che può essere destabilizzante, poiché il suo impatto sulle riserve influenza direttamente i tassi “overnight”.

¹⁴ Le uniche variabili controllabile esogenamente dalla banca Centrale sono i due tassi a breve termine: il Discount rate (FED) o TUR tasso ufficiale di riferimento (BCE). TUS tasso ufficiale di sconto per la Banca d’Italia e il Fed Funds Rate, EURIBOR per l’Eurozona.

Quanto detto finora ci porta ad una considerazione. Questa interpretazione, non solo sembra essere perfettamente in linea con l'approccio endogenista con i suoi due precetti fondamentali dell'offerta di moneta che si espande per "incontrarne" la domanda e dell'impossibilità per la banca centrale di ottenere il controllo diretto sulla quantità di moneta in circolazione, ma lo ridefinisce dividendo il sistema di creazione del denaro su due piani: quello "verticale" descrive le transazioni tra settore pubblico e settore privato in cui il primo immette, per primo, la valuta nell'economia, mentre l'altro livello di analisi, definito orizzontale, si riferisce al processo di creazione del credito che "espande" la moneta facendo leva sulla valuta precedentemente emessa.

MS, Monopoli di Stato

Il Neo-Cartalismo individua nell'elemento "Stato", il motore di tutto il processo conferendogli lo Status di Monopolista della valuta, infatti, poichè il settore privato domanda la sua moneta, ed essendone l'unico emittente, ogni Governo è libero di precisare anche cosa fare per ottenerla, può, in altre parole, determinarne il valore impostando le condizioni alle quali si ottiene. Questo significa che il pubblico dovrà fornire beni e servizi al governo per ottenere ciò che serve per pagare le tasse e lo Stato ha il potere di fissare esogenamente il prezzo al quale acquista tali attività.¹⁵ Ne stabilisce, inoltre, anche il tasso di interesse secondo le operazioni della banca centrale descritti in precedenza.¹⁶

Di conseguenza le banche possono funzionare automaticamente come intermediari tra lo Stato e il settore privato. Questo accade ogni volta che un bonifico bancario (o un assegno) viene utilizzato per il pagamento delle tasse. Il sistema bancario è contemporaneamente obbligato ad accettare fondi da parte dello Stato a condizioni dettate dallo Stato per coprire saldi di riserva scoperti quando necessario.

15 Così come esemplifica R. Wray: "For example, if the state required that to obtain 1 unit of HPM, a person must supply 1 hour of labor, then money will be worth exactly that one hour of labor" (Wray, 2003).

16 It is also price setter of the interest (own) rate for its currency (Keynes, 1936)

Conclusioni

Mentre l'approccio post Keynesiano "orizzontalista" identifica nel sistema moneta/credito, quindi nell'interazione tra privati, l'intero processo di creazione della moneta, la Teoria monetaria moderna integra alla perfezione questo meccanismo ponendo l'attenzione sul ruolo fondamentale dello Stato quale creatore e monopolista della moneta ed evidenziando l'esistenza di "interazioni verticali" tra Pubblico e privato che vanno a rinforzare i modelli post keynesiani cosiddetti *orizzontalisti*, come già sottolineato da Mosler (1994): "Nel sistema bancario, i prestiti, compresi quelli per gli investimenti delle imprese, creano pari depositi, ovviando alla necessità di risparmio in quanto fonte di denaro. L'investimento crea il proprio denaro."¹⁷ Il circuito monetario inizia con la componente verticale, quando lo Stato nomina ciò che accetterà per il pagamento delle tasse. Questo fa sì che i contribuenti saranno costretti ad offrire beni e servizi in cambio di valuta. Le forze in atto nella componente verticale sono sufficienti a far in modo che, da quel momento in avanti, i venditori di beni e servizi utilizzeranno come unità di conto¹⁸ la moneta di Stato.

17 "In the banking system, loans, including those for business investments, create equal deposits, obviating the need for savings as a source of money. Investment creates its own money." Soft Currency Economics, W. Mosler, 1994

18 Unità numerica standard per la misura del valore di mercato di beni e servizi.

Riferimenti bibliografici

Keynes J.M., "A Treatise on Money", 1930

Knapp, G. F., "The State Theory of Money", Macmillan and Company, 1924

Mitchell B. "Money multiplier and other myths", 2009

Mosler W., Forstater M., "A General Analytical Framework for the Analysis of Currencies and Other Commodities", 2002

Tcherneva P., "The Nature, Origins, and Role of Money: Broad and Specific Propositions and Their Implications for Policy", 2005

Wray, L. Randall, "Money and Taxes: The Chartalist Approach", Jerome Levy Economics Institute, 1998

Wray, L. Randall, "Endogenous Money: Structuralist and Horizontalist", The Levy Economics Institute and University of Missouri-Kansas City, 2007

Wray, L. Randall, "Modern Money", The Levy Economics Institute and University of Missouri-Kansas City, 1998