Incontro con Warren Mosler
19 maggio 2012

Parte II

Continuano le domande di Paolo Barnard:

9) Con la lira sovrana che ne sarebbe dei tassi di interesse sul denaro? E dei titoli di Stato?

Con la nuova lira succederebbe questo:
La Banca centrale fisserebbe il tasso di interesse;
il tasso di interesse interbancario, secondo il mio suggerimento, dovrebbe scendere a zero (così finalmente tutti funzionari bancari se ne andrebbero a casa e si deciderebbero a fare qualcosa di utile!).
Questo causerebbe inflazione? no.
Facciamo un esempio: il Giappone ha avuto il tasso a zero per vent'anni, con un rapporto debito/Pil del 200%: eppure ha bassissima inflazione e moneta fortissima. *Ergo*, questo non causa inflazione.
Sono piuttosto gli alti tassi di interesse che la causano. Ciò dimostra che i funzionari bancari non capisco nulla dei meccanismi del denaro.
Quanto ai **titoli di Stato** (o, all'inglese, "bond"): è il mercato a fissare il tasso di interesse sui bond, a meno di una diversa decisione del governo. In Giappone ad esempio la Banca centrale ha mantenuto per molto tempo tassi decisamente bassi; a tutt'oggi il tasso di interesse a 10 anni è basso.
Chiariamoci però: **il governo non è affatto tenuto ad emettere titoli di Stato**. Essi costituiscono **un conto di riserva dello Stato**, di fatto un nuovo conto presso la Banca centrale. Ma non c'è alcun motivo per avere titoli di Stato se c'è moneta sovrana "fiat".
Si tratta nuovamente di un anacronismo: i titoli di Stato avevano senso con il *gold standard*, perché servivano ad evitare che la gente incassasse direttamente l'oro. Adesso sono, a tutti gli effetti, non necessari.

10) E i tassi sui mutui bancari?

Sarebbero più o meno del **2,5-3%**, e questo per sempre.
Ciò accadrebbe per ovvie ragioni di competitività fra le banche, a meno di una diversa decisione del governo dovuta a ragioni di interesse pubblico, ma non riesco ad immaginare quali.
In sintesi, con la moneta sovrana, si avrebbero:

- tassi bassissimi per la Banca centrale
- tassi bassissimi per le banche
- tassi molto bassi per i mutui ai privati.

Queste sono esclusivamente **scelte politiche**. Mi rifaccio alla situazione degli Stati Uniti: negli Usa il Congresso è il capo, il Presidente nomina il Presidente della Fed, il Congresso approva la nomina, decidono insieme il periodo in cui questi rimane in carica e poi lo licenziano. Decidono loro tutte le regole: tutto parte dal governo e tutto torna lì. È quello che si chiama "**agenzia governativa**".
Se dunque si sceglie di agire diversamente, è esclusivamente per ragioni politiche.

11) Bene: finora abbiamo esaminato l'ipotesi che l'Italia esca dall'euro e si riprenda la sovranità monetaria. Proviamo ora ad ipotizzare che cosa accadrebbe se l'Italia non riuscisse a riconquistare la sovranità e rimanesse nell'euro.
Quale soluzione si potrebbe immaginare?

A dire il vero **io di soluzioni ne ho due**, che considero meno valide del ritorno alla moneta sovrana, ma comunque accettabili. Eccole:

a. **Soluzione n° 1:** richiede necessariamente l'intervento dell'**Unione Europea**, e consiste in questo:
   la BCE finanzia tutti gli Stati: attua cioè **una distribuzione di euro a tutti gli Stati** in proporzione al reddito pro capite, in ragione del **10% del Pil dell'Unione Europea** su base annua.
   Questo risolverebbe il problema della solvibilità. I tassi di interesse sarebbero fissati in precedenza. In questo modo tutti gli Stati potrebbero finanziare lo stretto necessario e rilanciare la loro economia.
   Difetti di questa soluzione:
   contiene elementi affidati al caso; se ad esempio nessun paese ha problemi di credito, si assiste ad una corsa al ribasso; e se tutti gli Stati possono spendere quanto vogliono, si crea un'inflazione selvaggia.
   Il "Patto di crescita e stabilità" dell'UE, sottoscritto nel 1997, sarebbe dovuto servire per l'appunto a questo, ad impedire cioè che si creassero pesanti disparità fra gli Stati; ma non ha funzionato e non può funzionare, perché si basa su un principio sbagliato: ora infatti **chi sgarra viene sanzionato mediante pesanti multe**, e questo è poco sensato ed anche poco utile, perché:
   - non si può cavar sangue da una rapa;
   - il rapporto del 3% deficit/PIL è veramente troppo basso, di fatto irrealistico e pressoché impossibile da raggiungere. Il rapporto giusto e realistico sarebbe del 5-6-7-8%.

   Io contropropongo questo:
   - **tutti gli Stati che violano i limiti prefissati, invece di essere multati, semplicemente non godono del pagamento del 10%**;
   - nel contempo **la BCE finanzia la piena occupazione** con un salario decente ma fisso. Questo va a costituire una riserva-tampone di occupazione, ma, beninteso, è una soluzione transitoria. Serve ad impedire problemi sociali gravissimi, in attesa che il settore privato ritorni a crescere. **Con l'espansione del settore privato, si ha poi la vera occupazione**.
     Si ottiene così una **stabilizzazione automatica del sistema**.

Si tenga presente che i disoccupati trovano difficilmente lavoro: nessun datore di lavoro li vuole, ed in effetti non bisogna tenere la gente disoccupata, perché perde il senso ed il ritmo del lavoro.
Se le BCE fungesse da supervisore, nel modo che ho descritto, le aziende assumerebbero molto più volentieri gli individui temporaneamente occupati nel settore pubblico.
È né più né meno **il programma che ho fatto applicare nell'Argentina del default nel 2001**, e che, come sapete, ha funzionato piuttosto bene.
All'epoca 2.000.000 di Argentini aderirono al programma varato dal governo su mio suggerimento: ricevevano un salario irrisorio all'inizio, solo 100 dollari al mese, ma nel giro di un paio d'anni 1.000.000 di essi era già impiegato nel settore privato, che nel frattempo si era risollevato.

E questa è la prima soluzione. Vediamo ora la seconda.

b. Soluzione n° 2: non richiede l'intervento dell'Unione Europea ed è totalmente **autogestita** dall'Italia.
Si tratterebbe di lasciare titoli di Stato dove sono, senza alcun tipo di aggiustamento; l'Italia si finanzierebbe senza problemi così:
in caso di insolvenza dello Stato, se questo non riesce a far fronte al rimborso dei bond, i titoli più l'interesse maturato vengono usati per pagare le tasse.
Se la gente sapesse che con i titoli di Stato può pagare comunque almeno le tasse, infatti, li comprerebbe molto più volentieri.
Questo piccolissimo accorgimento modificherebbe del tutto l'atteggiamento degli investitori e dei risparmiatori nei confronti dei titoli italiani. Verrebbe applicato un tasso d'interesse normale ed il tutto si svolgerebbe nel rispetto del diritto internazionale.
Difetti di questa soluzione:
non risolve il problema della disoccupazione, ed è quindi da considerare meno positiva della precedente.

La migliore soluzione per l'Italia è dunque **il ritorno alla sovranità monetaria**, anche se a mio parere **l'*optimum***, ovvero la soluzione ideale nel migliore dei mondi possibili, sarebbe la trasformazione dell'euro in **euro sovrano**.
Questo però implicherebbe un radicale cambiamento di impostazione della BCE e dell'Unione Europea e la modifica dei suoi trattati, a cominciare da quello di Lisbona.
È per questo che questa soluzione ottimale è da considerare irrealistica, perché si scontra, ancora una volta, con problemi di natura politica ora insormontabili.

(A questo punto si assiste ad un piccolo battibecco tra Paolo Barnard e Warren Mosler sulla questione dell'"euro sovrano", sul quale Barnard non è affatto d'accordo, ritenendo di gran lunga preferibile il ritorno alla sovranità monetaria).

12) Cos'è esattamente l'emissione di un titolo di Stato con moneta sovrana? Vogliamo spiegare bene il meccanismo?

I titoli di Stato sono nati da questa esigenza: una volta, quando esisteva il *gold standard*, lo Stato emetteva titoli per evitare che la gente si presentasse a riscuotere direttamente l'oro, portandolo via dalle banche.
Senza il *gold standard* in effetti i titoli non hanno senso: l'idea dei titoli oggi nasce dall'**erronea convinzione che il governo debba ancora avere una riserva di denaro per poter spendere**, ma questo è totalmente **falso**.

Perché dunque si continua ad emettere titoli? A cosa serve?
Ha ancora un senso, ma completamente diverso: l'emissione di titoli serve infatti ad **avere interessi a lungo termine più alti**. Vediamo come.
Quando la Banca Centrale attua il cosiddetto "**quantitative easing**", vale a dire compra i titoli che lo Stato ha appena venduto, in pratica succede questo:

1. il governo spende per primo, accreditando il conto corrente della Banca centrale;
2. il Tesoro vende i bond, e i soldi passano dal conto corrente al conto di risparmio (che abbiamo detto essere quello dei bond);
3. la Banca centrale compra i titoli: i soldi passano dal conto di risparmio al conto corrente.

Questo apparente circolo vizioso è ciò che si chiama "**gestione del debito**". In effetti è solo un gioco di dare-avere. Dall'esterno può sembrare una stupidaggine, ma funziona.
Crea dei problemi? Be', guardiamo i fatti: ci sono 16 trilioni di dollari nelle riserve della Fed: se ci fosse stato un problema, sarebbe saltato fuori già da un pezzo.
È lo stesso tipo di obiezione che è stato fatto ai Giapponesi, e alla quale una persona spiritosa ha risposto: "Sì, lo sappiamo: è da trecento anni che ci dicono che il Giappone andrà in crisi per questo motivo!".
In economia ci sono diversi giochetti di questo tipo, che spaventano gli inesperti: così per esempio il declassamento degli Usa e del Giappone: i fatti dimostrano che non è stato affatto un problema, dal momento che entrambi hanno tassi di interesse bassissimi.

In estrema sintesi:

se si spende troppo si hanno:	**inflazione** **calo della valuta**
se non si spende abbastanza si hanno:	**deflazione** **disastro.**

Cosa è peggio?

13) Warren, vuoi raccontarci il tuo incontro con Luigi spaventa nel 1992, quando l'Italia era sull'orlo del baratro e un tuo colloquio con lui riuscì ad impedire il disastro finanziario?

Sì, lo racconto dettagliatamente nel mio libro ***Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy***.
L'Italia del 1991-92 si trovava in una situazione disastrosa: i tassi di interesse avevano superato il 12% e così pure l'inflazione. Il rapporto debito/PIL superava il 120% e i tassi di interesse che pagava sui BTP erano il triplo del suo tasso di crescita (l'Italia cresceva ad un 6-7% nominale come PIL, inflazione inclusa).
Il default era stato previsto da tutti, ad esempio dall'economista Rudi Dornbusch di Harvard, autore del testo di economia base di ogni corso universitario all'epoca, che in un apposito rapporto analizzò e descrisse le cause per cui **la bancarotta italiana era inevitabile**.
Questa situazione attrasse la mia attenzione di speculatore, perché c'era la possibilità di fare molti soldi senza alcuna fatica: gli investitori internazionali potevano comprare BTP, che pagavano un 14%, prendendo a prestito lire per rimborsarli al 12%, sulla stessa durata temporale. Questo era quello che in gergo si definisce un "pasto gratis", un modo sicuro di fare soldi.
Bisognava però essere certi che lo Stato italiano non avrebbe fatto default.

Lo stesso problema si ripresenta oggi, e per questo il motivo quasi nessuno compra i titoli italiani: con la differenza che oggi il problema default è reale, allora invece no, come compresi all'improvviso dopo averci molto pensato su.
Sapevo infatti che nessuna nazione aveva mai fatto default nella sua valuta in una situazione di tassi di cambio flessibili e che i default accadono solo con il *gold standard*, con tassi di cambio fissi e con indebitamento in valuta straniera.
L'Italia non si trovava in nessuna di queste condizioni, e quindi non poteva, tecnicamente, fare default.
Ma perché, mi domandai, era così? La risposta corrente era: "perché possono sempre emettere moneta". Questa è una risposta corretta, ma nessuno Stato in realtà, neppure allora, "stampava moneta" nel senso tradizionale del termine, per cui ci doveva essere una ragione più seria.
Poi ebbi l'illuminazione: se negli Usa compriamo dei bonds dalla Fed o dal Tesoro, funzionalmente non c'è differenza: inviamo un bonifico nello stesso posto (alla Fed) e otteniamo in cambio la stessa cosa, per cui deve essere lo stesso: ho un conto in titoli anziché un conto corrente, ma non fa alcuna differenza.
La differenza sta dalla parte del governo, cioè nel come viene contabilizzata l'operazione: il Tesoro vende i bond per finanziare la spesa pubblica, mentre la Fed li vende per ridurre le riserve nel sistema bancario e mantenere il tasso di interesse interbancario al livello che desidera. **In ogni caso, con una moneta sovrana, non si tratta mai di procurarsi il denaro necessario per finanziare la spesa pubblica** (oggi purtroppo, con l'euro non sovrano, sì).
Quindi il *vero* obiettivo, consapevole o più spesso inconsapevole, per cui si emettevano i bond, era quello di **sostenere i tassi di interesse bancari**, farli salire, non quello di avere soldi da spendere: questo perché, con la moneta odierna, il governo deve ***prima*** spendere, e ***poi*** incassare (con le tasse); e questo è ovvio: lo Stato sovrano è l'unico a poter emettere moneta, non c'è nessun altro che possa finanziarlo! Quindi, lo Stato prende a prestito la sua stessa moneta ***dopo*** averla distribuita.
Compreso dunque che era **solo un trucco per ridurre o aumentare le riserve bancarie**, ruppi gli indugi e **mi recai in Italia nel 1992**.
Chiesi un colloquio con **Luigi Spaventa**, all'epoca coordinatore del Consiglio degli esperti presso la Direzione generale del Tesoro (poi, nel 1993, sarebbe stato promosso Ministro del Bilancio e della Programmazione Economica). Durante questo colloquio gli chiesi, per metterlo alla prova: "Professor Spaventa, ma perché l'Italia emette titoli di Stato: per avere delle lire da spendere o perché, se si spendessero le lire senza emettere i bond, i tassi interbancari della lira scenderebbero a zero?".
Spaventa, sorpreso, tacque per un minuto, e poi disse: "No, non a zero: il tasso interbancario scenderebbe a 0,5%" (questo perché lo 0,5 è il tasso minimo, quello che si paga sulle riserve bancarie tenute presso il Tesoro).
Ed io pensai: ecco finalmente uno che capisce come funziona il sistema monetario!
Questa mia domanda causò un'illuminazione anche al Professor Spaventa: saltò su dalla sedia tutto felice esclamando: "Ci stanno rendendo prociclici[1]!" ed incominciò a dirne di tutti i colori contro il Fondo Monetario Internazionale. Poi chiamò tutti i suoi collaboratori, ci offrì dei cappuccini e l'incontro si trasformò in un party di due ore circa.
Risultato: nessuna misura straordinaria richiesta dal FMI fu presa dall'Italia e non ci fu nessuna crisi.

[1] La prociclicità consiste nel timore che un sistema di requisiti patrimoniali relativi al rischio di credito possa accentuare le fluttuazioni del ciclo economico, aggravando in particolare le fasi recessive. In altre parole, quando il sistema economico attraversa una fase recessiva, le condizioni economico-finanziarie delle imprese tendono a deteriorarsi.
In parole molto povere, l'atteggiamento prociclico è quello di chi rema sempre nella direzione sbagliata.

Questo a dimostrazione del fatto che **gli Stati non sono mai insolventi e non possono mai fare default quando hanno una valuta sovrana a tasso fluttuante**.

A questo punto Paolo Barnard propone ai presenti una breve pausa, durante la quale alcuni incaricati passeranno a raccogliere le domande del pubblico, formulate per iscritto, che costituiranno l'oggetto della seconda parte dell'incontro.