La politica monetaria com'è e come viene raccontata: il nuovo libro di Sergio Cesaratto

Teodoro Dario Togati - 03/11/2021 [social and political notes]

Il nuovo libro di Sergio Cesaratto (Sei Lezioni sulla Moneta, Diarkos, Reggio Emilia, 2021, € 20) è senza dubbio assai stimolante e rappresenta un vero *tour de force*, per la notevole quantità di informazioni e spunti di analisi che offre. Ha almeno tre pregi evidenti.

Il primo è che il libro centra quella che appare come la sua principale *mission*: riesce a catturare l'attenzione anche del giovane lettore – che probabilmente si perderebbe davanti al ricchissimo materiale proposto -- per via dei continui rimandi all'attualità e lo stile divulgativo che definirei coinvolgente, brillante, 'militante' e provocatorio, molto lontano dall'analisi 'tecnica', paludata dei tradizionali manuali di economia monetaria. In particolare, facendo tesoro anche della precedente fortunata esperienza editoriale dell'autore (mi riferisco al libro *Sei lezioni di economia*, tradotto di recente anche in inglese), il libro introduce il giovane lettore ad interpretazioni alternative di 'fatti monetari', apparentemente tecnici e 'oggettivi'. Questo risultato è assai notevole nell'attuale contesto di omologazione culturale e didattica (alludo ad esempio al fatto che l'economia viene studiata attraverso gli stessi manuali in tutto il mondo), che fatalmente toglie spazio al sapere critico.

Il secondo pregio del libro è quello di costituire un contributo 'stratificato' che, come il *Nome della Rosa* di Umberto Eco, mescola un registro 'alto' e uno 'basso', ricerca e divulgazione, 'gioca', non avendo paura di sovrapporli, con vari livelli di analisi. Il primo livello è quello descrittivo che spiega il 'vero' funzionamento 'gerarchico' di una moderna economia monetaria rappresentato come un 'fatto'. Il secondo livello è quello storico-critico o interpretativo che si nutre del continuo riferimento all'analisi teorica degli economisti classici (Smith, Ricardo e Marx), di Sraffa e Keynes, che appare ancora necessaria per capire l'economia complessa di oggi. Il terzo livello è quello dell'analisi dei dibattiti contemporanei, come ad esempio quelli relativi alla cosiddetta *Modern Monetary Theory* e alle monete digitali, molto utile per comprendere lo stato dell'arte o, se vogliamo, i 'cantieri aperti' soprattutto in ambiti teorici eterodossi.

Infine, il libro è pregevole anche perchè, grazie ad un lavoro di analisi certosino basato sulle scritture contabili, esso riesce a 'svelare' i lati misteriosi della moneta (su cui si fonda il potere dei banchieri centrali e delle banche) non solo agli studenti, ma anche agli addetti ai lavori 'macroeconomici' più smaliziati. In particolare, il libro certamente aiuta ad abbattere le barriere tra *white collar* e *blue collar* nel campo della teoria monetaria facendo riferimento ad autori, come Borio e Bindseil, profondi conoscitori dei meccanismi reali, il che non è poco, specialmente per quei macroeconomisti di formazione Keynesiana che sono abituati alla logica un po' astratta della *Teoria Generale* di Keynes, secondo cui i 'monetary details' non sono così essenziali per la comprensione dell'economia contemporanea e quindi 'fall into the background'.

Concludo con un paio di osservazioni critiche su alcuni contenuti del libro, che in realtà ne esaltano ulteriormente la capacità di rappresentare i 'cantieri aperti 'delle teorie monetarie e macroeconomiche eterodosse. In primo luogo, da una sua lettura approfondita emerge una tensione non risolta tra la teoria della preferenza per la liquidità di Keynes e le varie versioni post-Keynesiane della teoria della moneta endogena. E' da sottolineare tuttavia che questo è un limite che l'autore condivide non solo con lo stesso Keynes -- il quale, nella *Teoria Generale,* sembra condividere l'ipotesi che l'offerta di moneta sia esogena e non ha mai spiegato come questa ipotesi sia compatibile con il funzionamento di una moderna economia monetaria, che si fonda invece sulla creazione di moneta endogena da parte del sistema bancario -- ma anche con tutta la letteratura eterodossa, nella quale continua a mancare un paradigma unificante di una 'teoria monetaria della produzione', come già lamentava il noto economista post-Keynesiano Luigi Pasinetti più di vent'anni fa**.**

Avanzo qui brevemente una possibile ipotesi esplicativa, che viene stimolata dalla lettura del libro. Ritengo che questa

tensione sia dovuta al fatto che molto spesso nella letteratura eterodossa si tende a porre una contrapposizione troppo netta tra moneta esogena e moneta endogena, soprattutto a causa del mancato approfondimento del legame tra fiducia, convenzioni e ruolo della Banca centrale, già sottolineato da Keynes con la sua teoria della preferenza per la liquidità. Questo è un limite al quale nemmeno questo libro sembra sfuggire. In particolare, mentre correttamente enfatizza il processo di creazione endogena della moneta basato sul ruolo del sistema bancario e sull'azione delle Banche centrale che -- invece di controllare gli aggregati monetari -- fissa il tasso d'interesse a breve termine accomodando il fabbisogno di riserve espresso dalle banche, il libro non sottolinea tuttavia a sufficienza che questa endogenizzazione può essere soltanto parziale. Esiste infatti, a mio parere, un irriducibile elemento di 'esogeneità' nell'offerta di moneta, connesso alla natura convenzionale della moneta (specialmente quella contemporanea, del tutto priva di rapporti con metalli preziosi) e molto diverso da quello, puramente quantitativo, sottolineato dai monetaristi: ossia il fatto che la Banca centrale rappresenta la vera ancora di stabilità della moneta e dell' intero sistema finanziario, ruolo assai delicato che la porta a sostenere la fiducia degli agenti economici nella moneta stessa attraverso il controllo dell'inflazione e l'attenta gestione delle loro aspettative di tassi d'interesse. A questo proposito, il libro -- pur facendo in vari punti riferimenti molto apprezzabili alla questione della fiducia degli operatori (ad es. tra banche) -- tende a dimenticare che la Banca centrale non è un dominus assoluto dei mercati finanziari: fissa il tasso a breve ma non controlla il tasso a lunga, il cosiddetto tasso 'normale' di natura convenzionale, influenzato dalle mutevoli aspettative degli speculatori circa i tassi d'interessi futuri; essa può solo cercare di influenzarlo interagendo con gli speculatori, attraverso i vari effetti annuncio e politiche di *forward guidance*. Il fatto che la Banca centrale debba sempre fare i conti con il tasso normale d'interesse diventa evidente soprattutto nelle fasi di crisi, in cui essa è spesso costrette a 'sfidare' il tasso normale prevalente sui mercati, quando questo rischia di minarne la stabilità. Come lo stesso libro ben racconta, l'esempio tipico di questa situazione è la famosa affermazione di Mario Draghi del 2012, che la Banca Centrale Europea avrebbe fatto 'whatever it takes' per salvare l'euro, a fronte di tassi normali e spread in pericolosa crescita.

Accenno brevemente anche al secondo punto critico, relativo al fatto che nel libro si dice che l'impegno anti-inflazionistico della Banca Centrale può essere discutibile. Ritengo invece che l'obiettivo di mantenere costante il valore della moneta sia imprescindibile quando la moneta è fiduciaria. Non è di per sé un obiettivo ortodosso, ma legato alla natura convenzionale della moneta. Perché questa venga accettata dagli agenti il suo valore deve essere stabile, altrimenti si finisce a Weimar o nella dollarizzazione. L'instabilità del valore del Bitcoin spiega come mai questa non sia vera moneta, come anche si nota nel libro. L'errore sta nel considerare il controllo dell'inflazione come obiettivo unico della Banca Centrale (il caso della BCE) anziché associato al tasso di disoccupazione (come nel caso della FED con il suo mandato duale).