



Moneta e Credito

vol. 75 n. 297 (marzo 2022)

Note bibliografiche

Terzi A. (2021), *Il governo della moneta*, Torino: Giappichelli Editore, pp.176, ISBN: 9788892137707.

Il governo della moneta di Andrea Terzi è un libro che affronta temi di rilevanza economica e attualità in maniera approfondita, sintetizzando i principali paradigmi del dibattito economico contemporaneo, pur rimanendo accessibile anche a lettori con una modesta preparazione in economia e finanza. Il saggio si articola in sei capitoli, che affrontano nella prima parte temi generali come l'oggetto di studio dell'economia e la creazione della ricchezza in economia, gli aggregati monetari e finanziari, sino a giungere nella seconda parte a temi più specifici che riguardano da vicino i metodi e i problemi dell'economia monetaria, i concetti salienti di disoccupazione, inflazione e debito pubblico, e infine le politiche per il governo della moneta.

Un aspetto che nel libro viene trattato in maniera alquanto esemplare è quello dei tassi d'interesse, a cui è dedicato il capitolo 4. Terzi spiega come la fissazione dei tassi d'interesse sia a discrezione della banca centrale, la quale gode di un'ampia autonomia organizzativa e di manovra:

La prerogativa di autorità monetaria unica conferisce alla banca centrale il potere di fissare unilateralmente sia il tasso d'interesse sui prestiti che la remunerazione dei saldi sui depositi delle banche ad un livello che la banca centrale è libera di stabilire in funzione di ciò che ritiene più opportuno al fine di perseguire il proprio mandato (p. 80).

Terzi prosegue illustrando i tassi ufficiali, ovvero i tassi fissati amministrativamente dalla banca centrale, che a loro volta incidono, per esempio, sui tassi d'interesse negoziati tra le banche nel mercato interbancario, dove la domanda da parte delle banche "corte" di liquidità si incontra con l'offerta delle banche "lunghe" di liquidità (p. 83).

Il capitolo 5 verte sull'economia monetaria e sui contenuti di questa branca delle scienze economiche, che si occupa "della formazione e delle conseguenze dei flussi, degli stock, e dei prezzi delle attività (e passività) finanziarie" (p. 103). Come sottolinea l'autore, i ricercatori contemporanei hanno sviluppato un'ampia varietà di modelli interpretativi dei meccanismi fondamentali della macroeconomia monetaria. Per ragioni di semplicità espositiva li sintetizza in due filoni di pensiero, la cui divergenza nel contesto delle raccomandazioni in materia di politica economica è aumentata ulteriormente negli anni successivi alla Grande Recessione del 2008 (pp. 121-122). Di questi due filoni, sostiene Terzi, il primo è alquanto omogeneo e comprende i modelli che pongono al centro dell'analisi un nucleo coerente con la teoria dell'equilibrio economico generale, in cui il comportamento degli agenti razionali tende alla massimizzazione dei profitti e del proprio benessere. Il secondo filone è invece da considerarsi meno omogeneo e si concentra sui problemi legati alla sostenibilità delle posizioni finanziarie dei diversi soggetti del sistema, ma anche sui problemi legati all'instabilità monetaria e finanziaria nonché alla disoccupazione.



Il sesto capitolo si sofferma sulle politiche per il governo della moneta. Come sostiene l'economista,

le politiche macroeconomiche, sia che si esprimano in provvedimenti di politica monetaria o di politica fiscale, riguardano il governo della dimensione monetaria e finanziaria dell'economia. Esse possono essere orientate a salvaguardare la stabilità economica e finanziaria, sostenere un sentiero di crescita sostenibile con elevata occupazione e bassa inflazione, e irrobustire il sistema per prevenire episodi di instabilità (pp. 127-128).

In particolare, seguendo l'analisi tratteggiata dall'autore, la funzione della politica monetaria consiste nella fissazione di tassi d'interesse sulla valuta nazionale che a loro volta incidono sui prezzi delle attività finanziarie, soprattutto nei portafogli privati. Viceversa, la politica fiscale riguarda i flussi di pagamento tra settore privato e pubblico che scaturiscono dalla cessione di valore dai privati al pubblico e dal regolamento degli obblighi fiscali.

Come ricorda Terzi, le modalità con cui i provvedimenti di politica monetaria e quella fiscale dispiegano i propri effetti sono tornate prepotentemente al centro del dibattito a seguito della crisi finanziaria e della Grande Recessione del 2008, nonché, in tempi più recenti, a seguito della crisi pandemica iniziata nel 2020.

A questo proposito l'autore illustra al lettore gli elementi chiave di due prospettive, che sono ben distinte tra loro e necessitano di un approfondimento. Nei modelli riconducibili alla tradizione "monetarista", la politica monetaria è il principale motore della domanda aggregata. In base a questo filone di pensiero, nel lungo periodo il sistema tenderebbe verso un sentiero naturale in cui "l'equilibrio tra domanda e offerta di moneta si ristabilisce quando il livello dei prezzi è salito in maniera sufficiente da riportare il valore reale dell'offerta di moneta al livello della domanda dei saldi reali [...]" (p. 131). Sull'altro fronte, in base ai modelli della tradizione "keynesiana", governare la domanda aggregata significa mantenere il flusso di spesa allineato alle capacità produttive del sistema economico, bilanciando con ciò le fluttuazioni della spesa del settore privato. In base a questa seconda prospettiva, "la politica monetaria può dunque influenzare la domanda per investimenti manovrando opportunamente il tasso d'interesse e quindi il costo del credito" (p. 132).

Nel metterle a confronto, Terzi osserva come le due suddette scuole di pensiero giungano a ricette di politica monetaria tra loro diverse. Per esempio, nei modelli "monetaristi" l'economia di mercato tende a convergere verso un equilibrio al quale corrisponde un tasso di disoccupazione "naturale", che è sintomo delle rigidità e imperfezioni nel livello di competitività nei mercati del prodotto e del lavoro. Viceversa, i modelli "keynesiani" ammettono la possibilità di fluttuazioni cicliche dovute a shock relativi alle condizioni sul lato della domanda, che possono derivare da un peggioramento delle aspettative con conseguente calo della domanda aggregata o del prodotto. Di conseguenza, la disoccupazione è destinata a persistere sino a quando non è possibile ristabilire un maggiore livello di domanda aggregata. In questo senso diventa anche più che accettabile un intervento anti-ciclico della politica monetaria, la quale – come osserva Terzi – può incentivare (o disincentivare) gli investimenti e, quindi, il prodotto e l'occupazione.

Per quanto riguarda l'ultima parte del saggio, merita una menzione a sé stante l'analisi proposta da Terzi nel paragrafo "Debito pubblico, banca centrale e inflazione" riguardo al tema del debito pubblico. Nel dibattito economico attuale si possono distinguere due posizioni contrapposte in tema di sostenibilità del debito, ovvero: la visione del vincolo di bilancio, legata al modello di equilibrio economico generale, e la visione della finanza funzionale, riconducibile

ai modelli di economia monetaria postkeynesiana. Terzi osserva come ciascuna posizione rimandi a un diverso contesto teorico, che incide sulle diverse politiche da perseguire.

La visione del vincolo di bilancio pone in primo piano due nodi problematici concernenti la formazione di un crescente volume di debito pubblico: il primo riguarda il cosiddetto effetto del “*crowding out*”, ovvero l’effetto di spiazzamento finanziario, mentre il secondo emerge nel momento in cui il settore pubblico non è in grado di rifinanziare il debito sul mercato. Ad ogni modo, da questa prospettiva “la dimensione del debito pubblico rappresenta un vincolo alla politica fiscale espansiva” (p. 155).

Nella seconda visione – quella cioè della finanza funzionale, riproposta anche dalla “*Modern Monetary Theory*” – la politica fiscale deve conformarsi unicamente all’obiettivo di stabilizzare la domanda a un livello che sia compatibile con la piena occupazione nonché con la stabilità dei prezzi. Da questo punto di vista, a differenza di quanto previsto dalla visione del vincolo di bilancio, la politica fiscale non è più soggetta a vincoli di tipo finanziario. Citando l’autore, la banca centrale può infatti “sempre garantire il finanziamento della spesa pubblica, direttamente o indirettamente, stabilizzando, se necessario, il prezzo del debito pubblico” (p. 155). In altri termini, un intervento con il quale la banca centrale monetizza il debito pubblico non può essere inflazionistico (del resto, come puntualizzato dall’autore in una nota a piè di pagina, “all’indomani della Grande Recessione, gli acquisti massicci di titoli pubblici da parte di diverse banche centrali non ha generato inflazione”, p. 156).

È proprio a questa seconda visione che Andrea Terzi dedica le pagine finali del libro, spiegando come la finanza funzionale giunga a due conclusioni molto rilevanti: da un lato la sostenibilità finanziaria del debito pubblico è assicurata dalla banca centrale; dall’altro lato la sostenibilità della politica fiscale richiede che l’entità del disavanzo pubblico non sia tale da generare un aumento della domanda nominale in grado di produrre effetti inflazionistici. Muovendo da ciò, conclude il l’autore, la priorità della politica fiscale dovrebbe essere quella della piena occupazione e della garanzia di stabilità dei prezzi. Ne consegue la seguente proposta: “Una specifica proposta, alternativa a quella di creare disoccupazione come strumento per prevenire l’inflazione, è quella di affidare al settore pubblico la funzione di datore di lavoro in ultima istanza” (p. 157). Ciò permetterebbe alle persone giovani o meno giovani che non trovano un’adeguata occupazione sul mercato di rimanere comunque legate al mondo del lavoro, svolgendo per esempio mansioni di utilità sociale in attesa di poter (ri)entrare nel settore privato.

Mitja Stefancic
ricercatore indipendente,
email: mitja.s@hotmail.it