

10 anni dopo la crisi finanziaria

Passare dalla moneta bancaria alla moneta intera (moneta pubblica)

La riforma di cui ha bisogno il nostro sistema monetario

A fronte della crisi finanziaria del 2008 in un primo momento sono stati denunciati vari fattori che hanno incentivato lo sviluppo degenerativo del sistema monetario, per esempio stimoli disfunzionali per gli attori quali i boni dei manager, le attività quasi occulte delle banche-ombra, i rating pilotati. Poi sono state individuate ragioni strutturali, come l'eccesso di deregolamentazione dei mercati finanziari, la mancanza di capitale proprio delle banche, l'assenza di separazione fra la gestione dei depositi dei clienti risparmiatori e degli affari propri della banca. Nel frattempo incontra sempre più attenzione l'ordinamento del sistema monetario stesso, su cui si muove l'attuale attività delle banche. Ma è nel sistema di moneta bancaria stessa, definito anche banking di riserva frazionale, che covano alcuni dei nodi principali che oggi affliggono il mondo finanziario. Una delle risposte all'attuale sistema né stabile né sicuro è il passaggio dalla moneta bancaria alla moneta intera¹⁾, cioè pubblica.

Moneta intera e moneta bancaria: le prerogative monetarie

Moneta intera è denaro a corso legale a tutti gli effetti, pubblicamente garantito. Viene emesso da parte di un organo pubblico, una banca centrale o la BCE per l'Eurozona, anche se le banche centrali non sempre sono di proprietà pubblica come è il caso in Italia. La moneta intera è composta dal denaro contante in forma di monetine e banconote in mano a famiglie, imprese, enti pubblici e tutti gli attori non-banche. Sono da considerarsi moneta intera della Banca centrale anche i depositi delle banche presso la Banca centrale utilizzati per il circuito interbancario. Non è moneta intera, invece, la moneta bancaria per il pubblico, cioè la moneta elettronica-scritturale in forma di deposito a vista presso le banche utilizzata per il traffico dei pagamenti.

Secondo il grado di sviluppo dei sistemi bancari nei vari paesi e le statistiche prese in considerazione la moneta bancaria oggi forma fra l'83% e il 97% del denaro in circolazione fra il pubblico. Pertanto la massa monetaria circolante è un composito misto fra varie "forme-denaro", ma in sostanza la sua entità è ormai prevalentemente elettronica, determinata dalla creazione di moneta elettronica operata da parte delle banche nell'attività creditizia e nella gestione degli affari propri. Nella scienza e nella prassi politica oggi spesso si assume che la Banca centrale abbia sotto controllo la creazione di denaro bancario. Ma nelle condizioni attuali del banking di riserva frazionaria sia la politica del tasso di riferimento sia la politica di controllo della massa monetaria da parte delle banche centrali e della BCE sono risultate fallimentari.²⁾

Tuttavia, il governo, insieme alla Banca centrale, detiene il monopolio di coniare monetine e di stampare banconote, un monopolio introdotto in Italia solo nel 1926, mentre nella maggior parte dei paesi europei venne istituito già nella seconda metà dell'Ottocento. Per tornare ad un sistema interamente pubblico di creazione del denaro questo monopolio

andrebbe esteso all'emissione della moneta elettronica, oggi la forma-denaro dominante. Parallelamente la moneta bancaria, in analogia alle banconote emesse da banche private ancora 100 anni fa, andrebbe progressivamente tolta dalla circolazione, un processo che tutti – per altre finalità - abbiamo ancora presente dal periodo di transizione dalla Lira all'Euro nel 2002.

Gli aggregati monetari M0 e M1 non esisterebbero più, ma soltanto un'unica massa monetaria M e un solo circuito finanziario fra le banche e il pubblico. Gli attuali depositi M2-M3 (libretti di risparmio, depositi a termine) non esisterebbero più, ma sarebbero crediti regolari (investimenti patrimoniali) dei clienti operati attraverso le banche, ben distinti dai depositi a vista a breve termine in forma di moneta intera presenti sui "conti di transazione", cioè i conti correnti di una volta. Si tratta di conti semplicemente gestiti dalle banche, che però analogamente ad una cassaforte elettronica non entrano nella proprietà delle banche e quindi non figurano nei bilanci delle banche.

Creare denaro in fondo è una prerogativa pubblica, mentre gestire il traffico dei pagamenti e il sistema creditizio può restare un compito del sistema bancario privato. Già oggi sotto il profilo del diritto pubblico la creazione e la messa in circolazione del denaro fa parte delle prerogative pubbliche statali. Per la sovranità di uno Stato o di un'unione di Stati tali prerogative hanno un'importanza simile alla funzione legislativa, giurisdizionale, fiscale, amministrativa dello Stato. Questo potere potrebbe essere definito "monetativo" in analogia a quello legislativo, esecutivo e giurisdizionale. Oggi questo potere non è completo perché di fatti sono le banche a creare la parte dominante del denaro in circolazione. Un tale potere pubblico "monetativo" sarebbe composto da tre elementi essenziali:

- a) la sovranità valutaria: il potere di determinare la valuta in uso relativo al territorio dello Stato o dell'unione di Stati di cui fa parte;
- b) la sovranità monetaria: il potere della creazione di denaro in detta valuta in ogni sua forma contante o non contante;
- c) il diritto al provento dalla creazione di denaro, detto anche signoraggio, che risulta dalla creazione e messa in circolazione del nuovo denaro.

Quali di questi tre elementi oggi si trovano effettivamente sotto controllo pubblico?

Un sistema monetario determinato dal denaro scritturale delle banche

Prima chiariamo una perplessità: perché il sistema bancario odierno, articolato in due cicli, non si basa sulla moneta intera della Banca centrale? La Banca centrale attraverso la riserva frazionaria minima e i tassi di riferimento non controlla la creazione di moneta da parte delle banche? Per nulla. Il sistema esistente già si avvicina al concetto del *free banking*, cioè un sistema, in cui solo le banche creano denaro a seconda dei propri interessi, fenomeno emergente anche in forma di cripto-valute. In merito alla creazione del denaro la Banca centrale già da parecchio tempo non gioca più il ruolo che originalmente le fu attribuito. I

mezzi di pagamento a corso legale (monete e banconote) nell'odierno sistema basato sulle riserve frazionarie delle banche giocano ormai un ruolo piuttosto marginale. Il sistema monetario vigente è basato sul denaro non contante, depositato presso le banche, e dal traffico dei pagamenti elettronico.

Questo denaro non contante non nasce tanto con la raccolta di denaro contante sui conti correnti dei clienti quali depositi a vista, ma con la stipulazione dei crediti bancari che avviene pro-attivamente e senza rispetto delle riserve di denaro contante disponibili nella rispettiva banca. Le banche, concedendo dei prestiti o fidi, comprando titoli e altri valori bilanciabili e pagando questi con denaro scritturale da essi creato, creano passo per passo tutta la massa monetaria elettronica circolante. Sono le banche a determinare la successiva creazione di denaro contante, mentre la Banca centrale fornisce tutta la liquidità richiesta dalle banche in cambio delle note riserve frazionarie minime.

Per creare un importo di denaro scritturale di 100 Euro, le banche nella zona euro in media hanno bisogno del 3% di moneta intera (liquidità) della Banca centrale, di cui l'1% di riserva frazionaria minima, l'1,4% di contante per i bancomat e l'0,1-0,6% di riserve supplementari per i conguagli periodici dei pagamenti interbancari. Perciò le banche centrali rifinanziano sempre i fatti monetari creati a monte dalle banche. Se non lo facessero alle condizioni correnti, il traffico dei pagamenti potrebbe subire ritardi e quindi anche l'economia potrebbe risentirne. Questo è anche uno dei motivi principali per cui le banche sistemicamente rilevanti, oggi in difficoltà, possono contare su una quasi-garanzia statale con effetti del tutto controproducenti per la gestione dei loro affari.

I costi di rifinanziamento delle banche per il denaro contante e per i depositi non contanti sono diversi. Poiché gli importi in uscita e gli importi in entrata più o meno si compensano continuamente, i saldi finali giornalieri sono relativamente ridotti. Perciò i depositi sui conti correnti e i depositi di risparmio devono essere rifinanziati solo in minima parte. Il denaro contante nei bancomat e le riserve presso la Banca centrale vanno però rifinanziate interamente al 100%. Nella misura in cui con lo sviluppo dei sistemi elettronici, degli uffici fiscali e dell'industria bancaria il denaro contante (monete e banconote) sarà man mano eliminato, le banche si saranno anche liberate dal dovere di rifinanziare al 100% il denaro contante che usano. Il denaro in forma elettronica sulle nostre carte di credito, cioè i contenitori mobili di denaro elettronico, verrebbe esclusivamente dalle banche commerciali, non dallo Stato né dalla Banca centrale.

In questo contesto di sistema monetario a "moneta bancaria" cosa è rimasto della sovranità statale della moneta? Praticamente è rimasta solo la sovranità valutaria (euro, dollari, yen, yuan, sterlina ecc.), che nel caso dell'euro è una sovranità condivisa fra 19 Stati membri dell'Unione monetaria europea. Se i governi e le Banche centrali dovessero assistere passivamente all'ulteriore sviluppo di cripto-valute private come per es. i *bitcoin*, potrebbero perfino perdere anche la sovranità valutaria. La sovranità monetaria sembra essere passata quasi completamente nelle mani delle banche, quindi privatizzata in forma strisciante. Questo non può che ripercuotersi pesantemente sul provento della creazione di moneta,

definito anche signoraggio. Il signoraggio originale è composto dal signoraggio dell'emissione di moneta di conio (molto basso, statale), dall'emissione delle banconote (Banca centrale, parte dei proventi versati annualmente al Tesoro) della gestione delle riserve valutarie nazionali da parte della Banca centrale, e infine dal signoraggio degli interessi derivante dal rifinanziamento residuale delle banche.

A fronte del signoraggio primario dello Stato sta quello secondario, cioè quello percepito dalle banche commerciali per la creazione e messa in circolazione di denaro elettronico-scritturale. L'entità del signoraggio originario, percepito dalla Banca centrale o direttamente dallo Stato, è piuttosto modesto rispetto al signoraggio secondario percepito dalle banche. Le banche devono rifinanziare i loro affari solo a circa il 3%, mentre tutti gli altri attori compresi gli enti pubblici devono finanziarsi al 100% in moneta a corso legale. Questo lo fanno o presso le banche oppure sul mercato finanziario secondario. Perciò il settore bancario di fatto in larga misura si è accaparrato non solo la funzione della creazione del denaro, ma anche il relativo provento, cioè il privilegio una volta pubblico del signoraggio.

Disfunzioni del sistema monetario bancario

Nell'attuale sistema monetario non si cerca più di tenere sotto controllo la massa monetaria. La creazione di denaro elettronico delle banche di fatto si trova fuori controllo pubblico. Negli ultimi decenni questo sviluppo è risultato in una crescita della massa monetaria circolante (M1) eccessiva rispetto la crescita della produttività e dei redditi reali. La crescita della massa monetaria dagli anni 1990 ha superato di gran lunga la crescita del PIL nominale. Ciò significa inflazione, ormai non tanto dei prezzi dei beni e servizi reali, ma ultimamente soprattutto sui mercati patrimoniali (*asset inflation*).

L'inflazione era particolarmente pronunciata negli anni 1980 specie in Italia, poi si è trasferita soprattutto sui beni patrimoniali. Questa *asset inflation* comporta la nascita di bolle di credito e debito primario e secondario. Di tal modo i cicli congiunturali sui mercati finanziari vengono accentuati provocando eccessi di investimenti e indebitamento. In presenza della quasi totale liberalizzazione dei mercati finanziari internazionali, ciò si esprime in crisi bancarie, valutarie e del debito in varie piazze finanziarie del mondo. Tali crisi in termini di frequenza e gravità dagli anni 1970 si sono accentuate, con effetti negativi su tutta l'economia delle nazioni interessate o di interi continenti. Tra il 1970 e il 2007 si sono registrate 425 crisi monetarie sistemiche, di cui 145 crisi settoriali di banche e 208 crolli di monete nazionali. In tali situazioni il denaro scritturale bancario si rivela come denaro poco sicuro, solo in piccola parte "assicurato" dalle garanzie pubbliche dei depositi bancari da parte degli Stati. Nel contempo i governi si vedono continuamente costretti ad intervenire per salvare banche ed altri istituti finanziari in sofferenza, a spese di altri compiti pubblici essenziali e dei contribuenti. Inoltre la continua crescita disproporzionale dei patrimoni finanziari nei confronti del PIL reale crea una forte tendenza di distribuzione dei redditi a favore dei redditi di capitale e a scapito dei redditi da lavoro.

I seguaci della teoria monetaria del “free banking” sono convinti che i mercati finanziari e dei capitali non possano sbagliare a condizione di poter operare in libertà. Questi mercati finanziari però sono tutt’altro che intelligenti. Inoltre la moneta elettronica moderna è anche priva di ogni ancoraggio ad una risorsa scarsa. Se delle imprese private – le banche - sono dotate del privilegio di poter creare moneta scritturale, di poter metterla in circolazione e investirla in forme redditizie con limiti economici quasi inesistenti (riserva frazionaria, capitale proprio molto basso, rifinanziamento a tassi di riferimento estremamente bassi ecc.), queste imprese ne faranno un affare perché è la logica del sistema. Approfitteranno di questo regime perfino in eccesso sapendo che gli effetti negativi in un momento successivo andranno a colpire la collettività e sapendo che loro stessi saranno garantite dal fallimento grazie all’intervento del governo.

Il passaggio dalla moneta bancaria alla moneta intera

Per riacquistare il controllo sulla massa monetaria, in un sistema di moneta intera oggi si dovrebbe fare la stessa operazione come quella svolta nei confronti delle banche riguardo alle banconote private nel secolo XIX (in Italia negli anni 1920). Le banconote bancarie vennero tirate fuori circolazione e sostituite con banconote esclusivamente emesse dalla Banca centrale. In questo senso la moneta scritturale-elettronica delle banche verrebbe completamente sostituita con moneta intera della Banca centrale, sia il denaro cartaceo sia quello elettronico sarebbero moneta interamente a corso legale della Banca centrale, al pari dell’odierno contante e delle riserve monetarie del circuito interbancario. La Banca centrale riacquisterebbe la sovranità monetaria completa, comprensiva della creazione di moneta, delle banconote e dei depositi a vista in forma di denaro elettronico.

Il passaggio dalla moneta bancaria alla moneta intera restituirebbe il monopolio di emissione di denaro alla Banca centrale e ricostituirebbe un unico circuito monetario per tutti gli attori economici. Questo non significa per nulla la nazionalizzazione delle banche, bensì la ricostituzione del carattere pubblico del sistema monetario e della creazione del denaro, lasciando alle banche le loro funzioni di intermediatori di credito e gestori di servizi finanziari. Le banche semplicemente perderebbero le prerogative di cui oggi godono all’interno del sistema creditizio e del traffico di pagamenti elettronico. La creazione del denaro sarebbe di nuovo chiaramente separato dalla funzione di intermediazione del credito e dei servizi finanziari. Quindi anche il provento dalla creazione del denaro (signoraggio) verrebbe interamente percepito dall’ente pubblico a vantaggio del bilancio statale. Questo consentirebbe di ridurre l’attuale livello insostenibile di indebitamento pubblico ad un livello più modesto, per ridurre il relativo peso per la spesa in interessi a scapito dei contribuenti.

In un sistema di moneta intera la maggior parte dell’incremento della massa monetaria a medio termine verrebbe messo in circolazione attraverso la spesa pubblica. Sarebbe pensabile anche emettere denaro attraverso dei “dividendi pubblici” a favore di ogni cittadino. Ciò non significa un finanziamento diretto dello Stato da parte della banca

centrale, oggi vietato, quindi la moneta intera non comporta nessuna commistione fra funzioni monetarie e fiscali. Al Tesoro viene accreditato nient'altro che il provento della Banca centrale realizzato con il signoraggio originario nell'ambito delle sue funzioni e compiti pubblici, alla pari di quella parte dei suoi utili che già oggi la Banca centrale versa ogni anno allo Stato.

Una parte minore dell'incremento della massa monetaria può prevenire – come è il caso oggi – dai prestiti a breve termine a titolo di rifinanziamento delle banche concessi dalla Banca centrale. Sia questo sia gli altri strumenti classici di mercato aperto consentono alla Banca centrale di intervenire in maniera flessibile secondo le rispettive necessità.

Nel sistema della moneta intera, sviluppato da Joseph Huber e James Robertson attorno al 2000 (www.internationalmonetaryreform.org), i due circuiti monetari vengono integrati in uno solo lasciandosi alle spalle il sistema delle riserve frazionarie presso la Banca centrale. I clienti si troverebbero nel possesso individuale garantito di un conto corrente (conto di transazione) presso la Banca centrale, come se ne fossero i titolari. Questi importi non entrerebbero nei bilanci delle banche. Dopo l'estrazione della vecchia moneta bancaria (elettronica) dalla circolazione, in ogni bilancio sia delle banche sia degli attori economici figurerebbe solo moneta intera (pubblica, perché creata e garantita dalla Banca centrale) come attivo liquido al pari delle banconote. A differenza della situazione attuale, la moneta intera non entrerebbe più in circolazione come un debito, ma come valore positivo (per cui nel mondo anglosassone definito "positive money").

Il ruolo delle banche centrali

In riguardo alle Banche centrali oggi è più che evidente che funzionano come banche delle banche, in particolare come prestatori di riserve di ultima istanza. Le Banche centrali nel corso del XX secolo hanno perso la loro funzione di creatori pro-attivi di denaro di prima istanza. Non fungono più da "Banca dello Stato", benché talvolta gestissero ancora il servizio del Tesoro pubblico. Nemmeno si consente la concessione di crediti liquidi allo Stato, cioè l'anticipo di cassa agli enti pubblici. Infatti, il finanziamento monetario dello Stato all'interno dell'UE è stato ufficialmente vietato con l'art. 123, comma 1, del Trattato di Lisbona. Questa attività invece è consentita alle banche che possono concedere prestiti allo Stato creando denaro in misura quasi illimitata e non limitata nel tempo, sempre ai tassi di mercato. A breve termine ci sono alcune restrizioni, ma il finanziamento dello Stato da parte delle banche tramite l'acquisto di una massa enorme di titoli di Stato sul mercato secondario è un dato oggi incontestabile.

A differenza della situazione attuale in un regime di moneta intera esiste una chiara divisione dei ruoli, una specie di divisione dei poteri: da una parte le funzioni monetarie della creazione del denaro e della politica monetaria che rientrano nei compiti istituzionali della Banca centrale, dall'altra parte la funzione di gestione del traffico di pagamento e del credito

effettuato dalle banche e da altri istituti finanziari, e infine le funzioni fiscali riservate allo Stato. A differenza del regime attuale le banche sarebbero private delle funzioni monetarie della creazione del denaro, ma non dei loro altri affari tradizionali. La Banca centrale da parte sua dovrebbe astenersi da interventi negli affari bancari e nei mercati finanziari a prescindere dalle tradizionali operazioni di mercato aperto (OMA).

Le Banche centrali oggi non pretendono più di controllare la massa monetaria, bensì la BCE oggi è passata a stabilire un obiettivo in termini di inflazione dei prezzi al consumo (di regola il 2%). A questo traguardo cerca di avvicinarsi fissando i tassi di interesse di riferimento e di influenzare gli interessi sul mercato interbancario. In teoria, dunque, la Banca centrale avrebbe il potere di controllare il volume monetario agendo sul rubinetto delle riserve. Invece, oggi, la BCE - come altre banche centrali - si concentra unicamente sul tasso ufficiale di riferimento (TUR) a breve termine, mentre la domanda di riserve proveniente dalle banche commerciali viene immediatamente soddisfatta. Quindi il tasso di riferimento non incide più sulla creazione di denaro scritturale, perché in presenza di una riserva minima bassa - oggi pari allo 0,25% - esso modifica in misura assai marginale i costi di rifinanziamento e i margini di profitto delle banche. In tal modo le Banche centrali, invece di pilotare lo sviluppo della base monetaria in circolazione, reagiscono ai mercati e al comportamento delle banche soddisfacendo ogni loro domanda di rifinanziamento.

In un regime di moneta intera la Banca centrale riacquisterebbe un controllo completo sulla massa monetaria e di conseguenza la capacità di fare una politica monetaria efficace. Una politica mirata sul controllo della quantità del circolante dovrà evitare sia l'inflazione dei prezzi di consumo sia l'*asset inflation*. Perciò dovrà consentire con un certo anticipo una crescita della massa monetaria, dovrà incrementare il circolante, in rapporto diretto al potenziale di crescita dell'economia con pieno utilizzo delle sue capacità produttive. Anche con l'aiuto di altri strumenti di politica monetaria dovrà poi continuamente "aggiustare il tiro" a seconda dell'effettivo andamento dello sviluppo economico.³⁾

Vantaggi e limiti di un regime a moneta intera

La moneta intera potrebbe in larga misura arginare i problemi derivanti dal presente regime di moneta scritturale bancaria. La moneta intera (pubblica) sarebbe moneta assolutamente sicura. In una crisi delle banche questa moneta pubblica non potrebbe vanificarsi come la moneta bancaria. Poiché la massa monetaria si trova sotto pieno controllo pubblico si potrà prevenire un'inflazione o una deflazione causata da fattori monetari, e si potrà evitare la formazione di bolle estreme e a crisi finanziarie gravi.

Tuttavia la moneta intera non bloccherà il necessario sviluppo strutturale e ciclico dell'economia. La massa monetaria crescerà in forma proporzionale alla crescita del PIL e con una crescita puramente proporzionale dei patrimoni finanziari. Perciò si potrà evitare l'aumento eccessivo e disfunzionale dei redditi da capitale rispetto i redditi da lavoro, almeno nella misura in cui prodotti dal sistema monetario. Non per ultimo il provento della creazione del denaro potrà contribuire a garantire il pareggio dei bilanci pubblici e di evitare

l'eccessivo ricorso all'indebitamento pubblico. Infine un regime di moneta intera consentirà anche di mantenere gli aspetti positivi del sistema monetario, cioè l'efficienza del traffico di pagamento, la trasformazione delle scadenze nei prestiti, la piena convertibilità della valuta nei flussi monetari internazionali e non per ultimo una politica monetaria flessibile che potrà evitare gli eccessi di creazione di denaro o anche le mancanze di alimentazione creditizia dell'economia (imprese, famiglie, enti pubblici).

Comunque il passaggio da un regime di moneta scritturale-bancaria a un sistema di moneta intera non è un toccasana generale per tutti i mali dei mercati finanziari. La riforma della creazione del denaro non ci esime dall'avviamento di altre riforme del sistema finanziario: la completa trasparenza dei bilanci delle banche (banche ombra), un divieto di vari prodotti finanziari fin troppo rischiosi e di pratiche di commercio selvaggio, la sotto-capitalizzazione delle banche, la separazione delle singole funzioni delle banche, la separazione degli affari per conto proprio delle banche dagli affari per conto dei loro clienti. L'introduzione della moneta intera non è un'utopia lontana, ma ne voteranno gli svizzeri in referendum popolare federale il 10 giugno 2018, un popolo che se ne intende di banche e denaro, come sappiamo.

Thomas Benedikter (autore di "Moneta intera – La creazione del denaro in mano pubblica", ARCA edizioni 2018, ISBN 978-88-88203-70-6)

Note

- 1) Il termine "moneta intera" è stato coniato dagli attivisti e teorici della campagna svizzera per l'introduzione di questo sistema, definito "Vollgeld" in tedesco e "positive money" in inglese (cfr. www.vollgeld.ch, anche in lingua italiana) nonché www.positivemoney.org.uk e www.internationalmoneyreform.org
- 2) Sotto il profilo storico-scientifico l'approccio della moneta intera si ricollega alla cosiddetta "currency school" della prima metà dell'Ottocento, da sempre in contrapposizione con la *banking school*. Il perno della dottrina currency è il controllo della quantità del denaro e della concessione di prestiti bancari, in altre parole separando le funzioni monetari sistemiche della creazione e messa in circolazione del denaro da parte della Banca centrale dall'economia finanziaria (banche commerciali, altri istituti finanziari). In un sistema di moneta intera le banche possono tranquillamente essere imprese private, attive nell'intermediazione di crediti, ma non sono più titolari del privilegio illegittimo e disfunzionale di poter creare essi stessi il denaro con cui operano nel proprio interesse sui mercati finanziari liberalizzati.
La dottrina currency storica ha creato una consapevolezza che un denaro informazionale (scritturale-elettronico) moderno ha bisogno di un controvalore legato a qualche indicatore scarso e controllabile dalla mano pubblica. Partendo dalla teoria quantitativa del denaro si riusciva a trovare la risposta giusta alla problematica dell'inflazione, dell'inflazione dei prezzi dei beni patrimoniali, della formazione di bolle finanziarie e del continuo ripetersi di crisi sui mercati finanziari. Non riconoscevano però il problema complementare della deflazione e quindi favorivano l'introduzione dello standard aureo, all'inizio in Inghilterra, per dotare il denaro di un ancoraggio ad una materia prima rara e preziosa. Lo standard aureo è un concetto erroneo in nuce.
- 3) In un regime di moneta intera le Banche centrali nell'esercizio del loro incarico istituzionale dovranno essere indipendenti a perseguire una politica monetaria discrezionale e flessibile non legata meccanicamente a regole prestabilite. La ragione sta nella necessità di far crescere la massa monetaria di pari passo con la crescita economica, con l'emissione di moneta fresca leggermente anticipata. La crescita e lo sviluppo economico rispetto la creazione di liquidità seguono cicli di diverso tipo, talvolta sfasati, e non solo determinati da fattori monetari. Ai fattori monetari comunque compete sempre una funzione fondamentale. Il potenziale di crescita di un'economia è un obiettivo flessibile.