

William F. Mitchell

*Dipartimento di Economia, University of
Newcastle Center of Full Employment and
Equity (CofFEE)*



Moltiplicatore monetario: un disperso ritenuto morto

Economia Per I Cittadini.It <https://www.facebook.com/economiapericittadini>

Modern Money Theory : uscita dall'Euro , piena occupazione .



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

So di aver detto precedentemente che oggi non avrei scritto un intervento, ma ho cambiato idea. Sarà solo un breve post. Stavo riflettendo sulle ripetute asserzioni dogmatiche propinate dagli economisti *mainstream* sul fatto che le banche centrali possano ancora controllare l'offerta di moneta, e che il moltiplicatore monetario sia vivo e vegeto, ma che sia scomparso per un po'.

Questo recente [intervento](#) *mainstream* è un tipico esempio di queste reiterate ed erronee asserzioni degli economisti *mainstream*, circa il modo in cui operano il sistema monetario e le istituzioni all'interno di esso. Il fatto è che il moltiplicatore monetario non è morto - posso dirlo con sicurezza, perché so che non è mai stato vivo!

La teoria *mainstream* sostiene che il moltiplicatore monetario m trasmetta le variazioni della cosiddetta base monetaria (MB - la somma delle riserve bancarie e della moneta circolante) alle variazioni dell'offerta di moneta (M). Gli studenti, poi, elaborano il tutto tramite dell'algebra strutturata in vari livelli di complessità, a seconda del loro grado di istruzione (vengono bombardati da questo *nonsense* diverse volte lungo un tipico corso di economia), derivando la m , che viene spiegata nel più semplice dei casi come l'inverso del rapporto minimo di riserve richiesto. Perciò, se la banca centrale avesse ordinato alle banche commerciali di detenere il 10 per cento dei depositi totali come riserve, il rapporto di riserve richiesto (RRR) sarebbe 0.10 e m sarebbe uguale a $1/0.10 = 10$. Ci sono anche formule più complicate quando si considera che le persone vorranno anche detenere una parte dei loro depositi sotto forma di contante. Ma queste complicazioni non aggiungono nulla alla storia.

La formula che individua l'offerta di moneta è: $M = m \times MB$. Perciò se un nuovo dollaro viene depositato in una banca, l'offerta di moneta crescerà (sarà moltiplicata) di 10 dollari (se il RRR = 0.10). Il modo in cui si sostiene che il moltiplicatore funzioni è spiegato qui di seguito - assumendo che alla banca sia richiesto di detenere il 10% di tutti i depositi sotto forma di riserve:

- Una persona deposita 100 \$ in banca.
- Per fare profitti, la banca poi presta i restanti 90 \$ ad un altro consumatore.
- Questi spende il denaro, e il destinatario dei fondi li deposita presso la propria banca.
- La banca poi presta 0.9 volte 90 \$ = 81 \$ (detenendone 0.1 sotto forma di riserve, come richiesto).
- E così via finché i prestiti divengono piccoli fino al punto di annullarsi.

Quindi, vi dovrete aspettare una relazione per lo più costante fra la base monetaria e le misure dell'offerta di moneta. Infatti, la teoria *mainstream* afferma che la banca centrale utilizza questa relazione per controllare l'offerta di moneta.



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

Nei suoi *Principi di Economia* (io ho la prima edizione), Mankiw tratta nel Capitolo 27 del “sistema monetario”. Nell'ultima edizione è il capitolo 29. In ogni caso, non imparerete proprio nulla leggendolo.

Nella sezione dedicata alla Federal Reserve (la banca centrale USA), Mankiw afferma che essa ha due “*mansioni collegate*”. La prima è di “*regolare le banche ed assicurare buona salute al sistema finanziario*”. Perciò, suppongo che su quel fronte dovrebbe sostenere la cacciata di tutti i dirigenti più anziani della Federal Reserve, visto l'enorme collasso che è avvenuto durante il loro mandato.

La seconda e “*più importante mansione*”:

è di controllare la quantità di moneta resa disponibile all'economia, che è chiamata **offerta di moneta**. Le decisioni dei policymaker inerenti all'offerta di moneta costituiscono la **politica monetaria** (il grassetto è nell'originale).

E nel caso che non abbiate indovinato, egli descrive poi il modo in cui la banca centrale svolga la sua mansione principale. Dice che:

“lo strumento principale per la Fed è costituito dalle operazioni di mercato aperto - la compravendita di titoli di Stato USA [...] Se il FOMC [Comitato Federale del mercato aperto, ndt] decide di aumentare l'offerta di moneta, la Fed crea dollari e li utilizza per comprare titoli di Stato dai privati, nei mercati azionari nazionali. Dopo l'acquisto, questi dollari sono nelle mani dei privati. Perciò, un'operazione di mercato aperto da parte della Fed aumenta l'offerta di moneta. Di contro, se il FOMC decide di ridurre l'offerta di moneta, la Fed vende ai privati dei titoli di Stato che ha in portafoglio nei mercati azionari nazionali. Dopo la vendita, i dollari che essa riceve per i titoli non sono più nelle mani dei privati. Dunque una vendita di mercato aperto di titoli da parte della Fed riduce l'offerta di moneta.”

Ancora più recentemente, il nostro educato amico Mark Thoma ha scritto, sotto il titolo “Il controllo dell'offerta di moneta da parte della Fed”, che:

“Per controllare la quantità di moneta, la Fed prende il moltiplicatore come dato e imposta poi la base monetaria (MB) ad un livello che produce per essa la quantità desiderata di offerta di moneta (Ms).”

Nell'edizione di settembre 2008 della Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review era stato pubblicato un interessante articolo intitolato *Separare la moneta dalla politica monetaria*.

Dimostrava perché il resoconto della politica monetaria nei libri di testo mainstream di macroeconomia (come il Mankiw, ecc.), da cui la stragrande maggioranza degli studenti di economia trae la sua comprensione di come



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

operi il sistema monetario, sia totalmente fallace. Questa è la roba che anche Mark Thoma spara nello spazio come qualche sorta di verità.

L'articolo della FRBNY afferma chiaramente che:

“Nelle recenti decadi, tuttavia, le banche centrali hanno abbandonato l'obiettivo direttamente legato alle misure inerenti all'offerta di moneta. Il primo obiettivo della politica monetaria è divenuto invece il valore di un tasso d'interesse a breve termine. Negli Stati Uniti, ad esempio, il FOMC annuncia un tasso che esso vuole far prevalere nel mercato fondiario federale, dove vengono concessi prestiti overnight fra banche commerciali. Poi vengono utilizzati gli strumenti di politica monetaria per guidare il tasso d'interesse di mercato verso il target prescelto.”

Questa pratica non è confinata agli USA. Tutte le banche centrali operano in questo modo ed ho mostrato in altri interventi che le banche centrali non possono controllare l' "offerta di moneta". Comunque, la FRBNY cerca di costruire un ponte fra le due prospettive affermando che "la quantità di moneta e la politica monetaria restano fundamentalmente connesse".

Come costruiscono quest'argomentazione?

Essi sostengono che, poiché le banche commerciali detengono somme "sotto forma di riserve presso la banca centrale" e richiedono "di contro riserve ... [fino al raggiungimento del, ndt] tasso d'interesse a breve termine", che è il "costo opportunità delle detenzioni di riserve"; allora la banca centrale può "manipolare l'offerta di riserve" scambiando "riserve con titoli" (operazioni di mercato aperto) al fine di assicurare che "il valore marginale di un'unità di riserve per il settore bancario eguagli il tasso d'interesse obiettivo".

Ciò consente al mercato interbancario (dei fondi overnight) di compensarsi e mantenere stabile il tasso d'interesse deciso dai *policy maker*.

La FRBNY sostiene che "in altre parole, la quantità di moneta (specialmente le riserve) viene stabilita dalla banca centrale al fine di raggiungere il suo tasso d'interesse obiettivo". Questo è, in realtà, un linguaggio largamente approssimativo. È chiaro che il livello di riserve presente nel sistema sia stabilito dalla banca centrale per mantenere il tasso obiettivo. Ma utilizzare una terminologia come "quantità di moneta" è fuorviante e non corrisponde al concetto di "offerta di moneta" cui gli adepti di Friedman e Mankiw si riferivano.

Essi si riferivano in realtà ad una stretta relazione fra la base monetaria e la *broad money*¹ così come descritto dal modello del moltiplicatore monetario.

1 *Broad money* è il termine inglese con cui si designa un particolare livello di classificazione dei cosiddetti aggregati monetari, i quali formano un sistema di classificazione dei vari tipi di "moneta" presenti nel sistema. L'aggregato M1 è stato definito come l'insieme delle banconote e monete in circolazione e dei depositi a vista. M2



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

Tuttavia, quella costruzione delle dinamiche bancarie è falsa. Non vi è, nella realtà, alcuna relazione univoca fra riserve bancarie e lo “stock di moneta”, simile a quella immaginata dall'erroneo modello del moltiplicatore monetario nei libri di testo di macroeconomia.

Noterete che nella Modern Money Theory (MMT) l'offerta di moneta viene discussa molto poco. In un mondo a moneta endogena, c'è davvero poco significato nel concetto aggregato di “offerta di moneta”.

Le banche centrali ancora pubblicano effettivamente i dati circa le varie misure di “moneta”. La Reserve Bank of Australia, ad esempio, fornisce i seguenti dati per:

- La moneta circolante – Banconote e monete detenute dal settore privato non-bancario
- I depositi bancari correnti (che escludono i depositi interbancari del governo australiano e dei governi di Stato).
- La misura di M1 – La moneta circolante più i depositi bancari correnti del settore privato non-bancario.
- La misura di M3 – M1 sommato a tutte i depositi presso le *Australian Deposit-taking Institutions*² detenuti da privati non-ADI.
- *Broad money* – l'aggregato M3 sommato a quei prestiti elargiti dagli istituti finanziari in favore del settore privato che non si trasformano in depositi, al netto delle somme in denaro e in depositi bancari detenuti dai residenti in valuta estera e dai fondi di gestione dei risparmi³.
- Base monetaria – possedimenti del settore privato in monete e banconote, sommate alle riserve bancarie (depositi delle banche presso la Banca Centrale ed altre passività della Banca Centrale nei confronti del settore privato non-bancario).

La Federal Reserve USA non pubblica più le serie temporali dell'aggregato M3. Negli USA, M2 è definito come M1 a cui si sommano i libretti di risparmio, depositi a breve termine, fondi comuni d'investimento ed altre componenti minori.

Per certi versi, l'idea che la banca centrale controlli l'offerta di moneta è un residuo dei sistemi di *moneta-merce*, dove la banca centrale poteva chiaramente controllare l'ammontare di oro, ad esempio. Ma in un sistema di *moneta-credito*, questa capacità di controllare l'ammontare di “moneta” è neutralizzata dalla domanda di credito.

comprende M1, i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi. M3, ovvero proprio la *broad money*, include, oltre a M2, i pronti contro termine, le quote e le partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza fino a due anni (cfr. <http://www.ecb.eu>)

2 Sono tutte le imprese australiane autorizzate a gestire depositi di clienti (Banking Act 1959): la definizione include banche, istituti di credito cooperativo, ed altri istituti finanziari. Cfr. http://en.wikipedia.org/wiki/Authorised_Deposit-Taking_Institution

3 *Cash management trusts* nell'originale, ndt



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

La teoria della moneta endogena è centrale per l'analisi delle transazioni orizzontali in MMT. Quando parliamo di moneta endogena, ci riferiamo agli effetti creati dopo che gli agenti di mercato rispondono alle proprie aspettative e alle impostazioni politiche della banca centrale, e prendono decisioni circa le attività liquide che intendono detenere (depositi) e le nuove attività liquide che cercheranno di reperire (prestiti).

L'idea essenziale è che l' "offerta di moneta" in un'economia "imprenditoriale" sia determinata dalla domanda - come si espande la domanda di credito, così fa l'offerta di moneta. Non appena il credito viene ripagato, l'offerta di moneta si contrae. Questi flussi sono in corso costantemente, e la misura istantanea di quell'ammontare che decidiamo di chiamare offerta di moneta, diciamo M3, è solo un riflesso arbitrario del circuito creditizio. Potete leggere il mio blog - *Understanding central bank operations* - per ulteriori discussioni su questo punto (<http://economiepericittadini.it/article156> per il blog, tradotto da EPIC, "Comprendere le operazioni della Banca Centrale")

Quindi, l'offerta di moneta è determinata in maniera endogena dal livello del PIL, e ciò significa che esso è un concetto dinamico (piuttosto che statico).

Chiaramente, le banche centrali non determinano il volume dei depositi detenuti ogni giorno. Questo emerge dalle decisioni delle banche commerciali di elargire prestiti. La banca centrale può determinare il prezzo della "moneta" impostando il tasso d'interesse sulle riserve bancarie.

Di conseguenza espandere la base monetaria (riserve bancarie), come ho sostenuto in questi interventi - *Building bank reserves will not expand credit* e *Building bank reserves is not inflationary* - non conduce ad un'espansione del credito.

Il seguente grafico utilizza i dati della Federal Reserve USA per le *Misurazioni dello Stock di Moneta* e riporta il rapporto fra M1 e la base monetaria a partire dal 1959. M1 è la somma di moneta circolante, assegni, depositi a vista ed altre forme di depositi e assegni.

Il rapporto, che costituisce l'ipotetico "moltiplicatore" è chiaramente non costante. (Fig. 1)



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

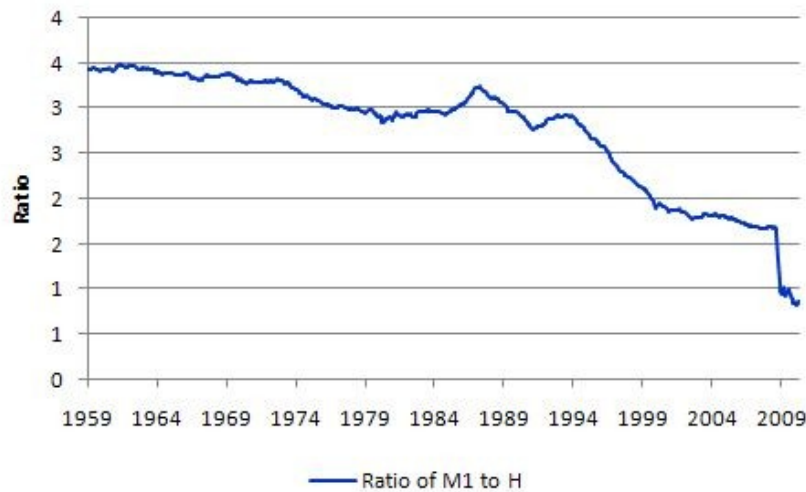


Fig. 1: L'andamento del rapporto fra M1 e la base monetaria (H). Fonte: FED

L'andamento di questo rapporto ha condotto i nostri scrittori preferiti di libri di macroeconomia a scrivere, nel gennaio 2009, che il moltiplicatore monetario fosse scomparso⁴. Ovviamente, [Greg Mankiw, *ndt*] non ha compreso che esso non è mai esistito.

Il grafico successivo mostra la relazione fra la base monetaria, M1 e M2 da gennaio 1959 fino a maggio 2010 (Fig. 2). La stretta cuspidè la base (riserve bancarie); quello che le è accaduto nel dicembre 2008 a seguito di un massiccio intervento della Federal Reserve è chiaro e determina l'andamento delle altre serie (idealmente dollaro per dollaro).

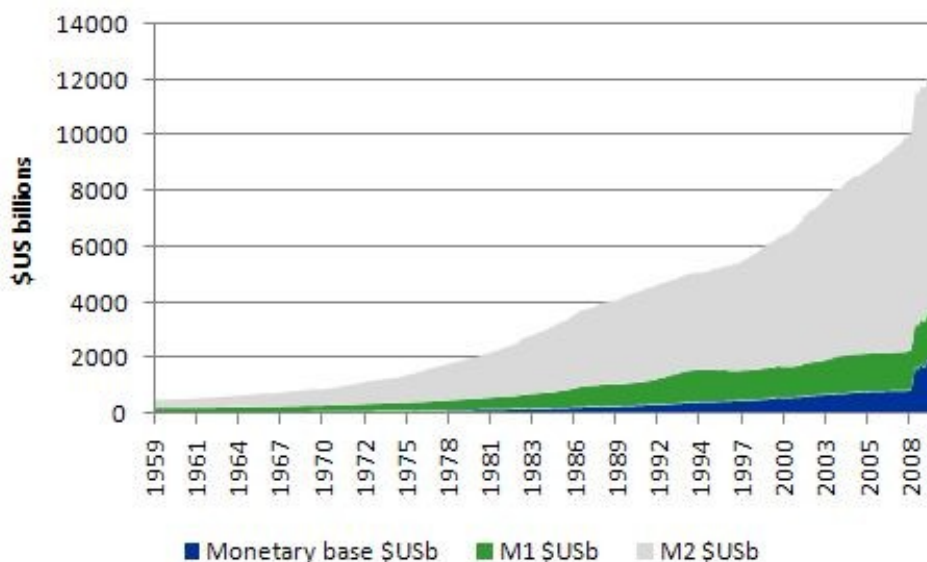


Fig. 2: Relazione fra la base monetaria (in blu), M1 (in verde) ed M2 (in grigio)

4 Cfr. <http://gregmankiw.blogspot.com/2009/01/disappearing-money-multiplier.html>



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

Per osservare l'andamento recente in maniera più chiara, questo grafico è incentrato sul campione gennaio 2007 - maggio 2010 (Fig. 3).

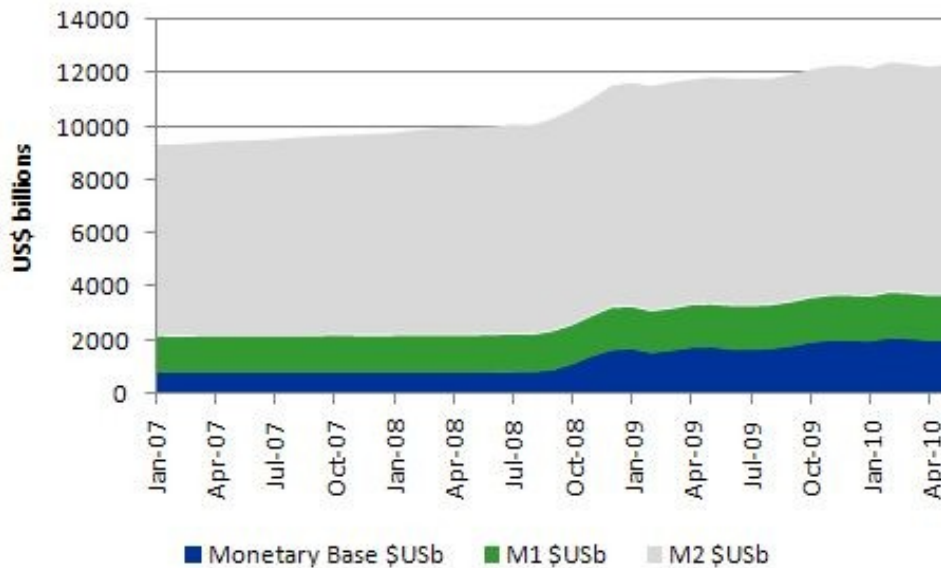


Fig. 3: Andamento di base monetaria (in blu), M1 (in verde) ed M2 (in grigio).

E infine, ecco gli scostamenti nella base (Fig. 4) monetaria nello stesso periodo (gennaio 2007 - maggio 2010).



Fig. 3: Scostamenti nella base monetaria (in blu).

Ovviamente, in mancanza del lenzuolo di sicurezza fornito dal moltiplicatore monetario (cos'altro scrivereste sulla lavagna?), il nostro amico Mark Thoma ha offerto la seguente spiegazione per rassicurarci:

“Il moltiplicatore crolla quando le riserve in eccesso aumentano, e l'incremento drammatico delle riserve in eccesso durante la crisi ha



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

causato il crollo sostanziale del moltiplicatore. Il risultato è che la quantità di moneta effettivamente circolante nell'economia, $m \times MB$, è rimasta relativamente costante."

Perciò per tutti voi dipendenti, a cui serve sapere che "c'è" un moltiplicatore monetario, Mark assicura che la sua assenza è solo temporanea e tornerà intorno alle 2, prima che ci sentiamo troppo a disagio. Mettetevi soltanto in una posizione meditativa, e il vostro mantra reciterà "*m tornerà*".

Il problema delle spiegazioni attuali circa la "scomparsa" del moltiplicatore monetario è che esse sono semplicemente create ad arte. Queste finte difese di una teoria fallace mi fanno ricordare il messaggio che David M. Gordon (nel suo grande libro del 1972 - *Theories of poverty and underemployment*, Lexington, Mass: Heath, Lexington Books) esponeva in relazione alla teoria neoclassica del capitale umano. La mia copia del libro è in un altro ufficio al momento, per cui non posso citare da esso. Ma il messaggio lanciato da Gordon è quello di una continua risposta *ad hoc* alle anomalie, da parte degli economisti *mainstream*.

Quindi ogni volta che il paradigma *mainstream* viene confrontato con prove empiriche che sembrano rigettare le sue previsioni di base, esso crea un'eccezione come risposta all'anomalia e continua così, come se nulla fosse accaduto.

Questo è particolarmente evidente osservando la maniera in cui si è evoluta la letteratura sul NAIRU⁵. La letteratura sul NAIRU ha avuto inizio (verso la metà degli anni '70) con l'idea che il NAIRU fosse costante e invariante al susseguirsi dei cicli economici, nonostante le sfide precoci lanciate dalle teorie dell'isteresi.

Un mio lavoro giovanile (al periodo del mio PhD) era parte di queste sfide. Influenzati da questa letteratura, i governi hanno imposto la deflazione alle proprie economie, facendo schizzare verso l'alto la disoccupazione.

Test empirici (econometrici) hanno riscontrato molto presto che le stime del NAIRU fossero tutt'altro che costanti, e sembravano variare con il ciclo - ovvero, aumentavano quando cresceva la disoccupazione. Costretti a fronteggiare critiche crescenti, i teorici del NAIRU si sono spostati progressivamente su una posizione secondo cui variazioni temporali nello stato corrente sono ammesse, ma queste variazioni non sono apparentemente dovute allo stato della domanda - i cosiddetti TV-NAIRUs.

Questa fase intermedia ha generato un periodo frenetico di misurazioni operate tramite una serie di metodologie tecniche, incluse le rappresentazioni in spazio

⁵ *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, in italiano letteralmente significa "tasso di disoccupazione che non accelera l'inflazione".



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

di stato⁶ (filtro di Kalman); metodi di estrapolazione monovariabile (filtri e *smoothing*⁷), e le funzioni *spline*⁸

Così come il concetto originale, questi tentativi di modellare la variazione temporale sono stati basati su fondamenta teoretiche instabili. La teoria che ha generato il NAIRU, per prima cosa, non fornisce linee guida circa l'evoluzione dello stesso. Presumibilmente, lo sviluppo di fattori strutturali non specificati ha giocato un qualche ruolo, se dobbiamo credere all'idea originale (fallace).

In questo vuoto teoretico, gli econometristi hanno ritenuto che una lenta evoluzione fosse plausibile, ma questi NAIRU a lenta trasformazione hanno pochissimi legami con gli effettivi fattori economici. L'extrapolazione ed i processi di *smoothing* sono particolarmente distruttivi in questo caso. Alcuni autori hanno la temerarietà di applicare semplicemente un filtro di *smoothing* alle serie storiche effettive ed asserire poi che ciò mostri l'esistenza del NAIRU.

La maggior parte dei risultati di ricerca ha asserito con sicurezza che il NAIRU è cambiato nel corso nel tempo, ma pochissimi autori hanno osato pubblicare gli intervalli certi che racchiudono i punti da loro stimati (Staiger, Stock e Watson, 1997, erano eccezioni). I dati sono illuminanti. Qualche modello fornisce intervalli con un margine di sicurezza del 95%, che variano dal 2,9% al 8,3% [*ci si riferisce al tasso di disoccupazione misurato di volta in volta, ndt*] e quindi rendono la banda di oscillazione del NAIRU troppo larga per essere rilevante.

Trattiamo questi sviluppi nel mio recente libro scritto con Joan Muysken - *Full Employment Abandoned*.

Il punto è che la risposta all'anomalia è stata confezionata *ad hoc* e non poteva essere guidata dalla teoria. La teoria di base falliva, e quindi sono stati aggiunti diversi strati di crema⁹.

Stiamo riscontrando questo modo di argomentare *ad hoc* quando si tratta di difendere il moltiplicatore monetario. Il titolo di coda di tutta la storia è che non esiste nulla, in quella teoria, che vi descriva cosa sta accadendo in questo momento. La ragione è che la teoria è semplicemente inapplicabile.

6 Modello matematico di un sistema fisico costituito da un insieme di ingressi, uscite e variabili di stato legate da equazioni differenziali del primo ordine. Cfr. http://it.wikipedia.org/wiki/Spazio_di_stato

7 Consiste nell'applicazione di una funzione di filtro il cui scopo è evidenziare i pattern significativi di un insieme.

8 Funzione matematica costituita da un insieme di polinomi raccordati tra loro, il cui scopo è interpolare in un intervallo un insieme di punti (detti *nodi* della *spline*), in modo da essere continua (almeno fino ad un dato ordine di derivate) in ogni punto dell'intervallo. Cfr. http://it.wikipedia.org/wiki/Funzione_spline

9 *Layers of fudges* nell'originale, ndt



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

Anche la Federal Reserve lo ammette, in maniera riluttante. In un *paper* di luglio 2009, essa risponde alla propria domanda - *Perché le banche detengono così tante riserve in eccesso?*¹⁰ - in questo modo:

“Il livello totale di riserve nel sistema bancario è determinato quasi interamente dalle azioni della banca centrale e non è intaccato dalle decisioni circa i prestiti prese dalle banche private. Gli stimoli di liquidità forniti dalla Federal Reserve come risposta alla crisi hanno creato una grande quantità di riserve. Mentre le variazioni nell'andamento dei prestiti possono portare a piccole modifiche nel livello di riserve richieste, la stragrande maggioranza delle riserve di nuova creazione finiranno per essere detenute come riserve in eccesso, quasi come se non importasse la reazione delle banche. In altri termini, la quantità di riserve in eccesso descritta nella Figura 1 riflette l'entità delle iniziative di politica economica della Federal Reserve, ma dice poco e niente riguardo il loro effetto sulla capacità di prestito o sull'economia, più in generale.

Questa conclusione può sembrare strana, in prima battuta, ai lettori che hanno familiarità con le presentazioni da libro di testo del moltiplicatore monetario [...] qui discutiamo la visione tradizionale del moltiplicatore monetario e perché essa sia inapplicabile nella congiuntura attuale.”

La loro conclusione è basata sulla decisione della banca centrale di pagare un tasso d'interesse obiettivo sulle riserve in eccesso. In realtà, l'inapplicabilità del moltiplicatore monetario non dipende dal fatto che la banca centrale abbia un tasso di supporto in azione.

Perché questo?

Come ho indicato più volte, la rappresentazione del processo di riserva frazionaria e del moltiplicatore monetario nei libri di testo come il Mankiw è un esempio dell'incomprensione delle operazioni bancarie da parte del *mainstream*. Potete leggere il mio intervento - *Il moltiplicatore monetario ed altri miti* - per ulteriori discussioni su questo punto.

L'idea che la base monetaria (la somma delle riserve bancarie e della moneta) porti ad una variazione nell'offerta di moneta tramite qualche multiplo non è una valida rappresentazione del modo in cui opera il sistema monetario, anche se essa appare in tutti i libri di testo *mainstream* di macroeconomia ed è ficcata senza pietà nelle gole di studenti ignari.

Il mito del moltiplicatore monetario porta gli studenti a ritenere che come la banca centrale può controllare la base monetaria, così essa può controllare l'offerta di moneta. Inoltre, considerato che l'inflazione viene ritenuta il risultato di un'offerta di moneta che cresce troppo velocemente, la colpa viene poi rispedita a casa al “governo” (la banca centrale in questo caso).

¹⁰ *Why Are Banks Holding So Much Excess Reserves* è il titolo originale dell'articolo (http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr380.pdf)



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

La realtà è che la banca centrale non ha la capacità di controllare l'offerta di moneta. Nel mondo in cui viviamo, i prestiti bancari creano i depositi, e vengono effettuati senza riferimenti alle posizioni in riserve delle banche. La banca assicura in seguito che le sue posizioni in riserve aderiscano ai requisiti legali, come un processo separato, sapendo che essa può sempre ottenere le riserve dalla banca centrale.

L'unico modo in cui la banca centrale può influenzare la creazione del credito, in quest'assetto, è attraverso il prezzo delle riserve che essa fornisce su richiesta alle banche commerciali. La visione *mainstream* è basata sull'erronea credenza secondo cui le banche hanno bisogno di riserve prima che esse possano prestare, e che il *quantitative easing*¹¹ fornisca queste riserve. Questa è perlopiù una cattiva rappresentazione della maniera in cui il sistema bancario effettivamente opera. Ma la posizione *mainstream* asserisce (erroneamente) che le banche prestino solo avendo precedentemente delle riserve a disposizione.

L'illusione è che una banca sia un'istituto che accetta depositi per accumulare riserve, per poi prestarle nuovamente ad un dato margine, al fine di incamerare profitti. La concettualizzazione suggerisce che se essa non ha un ammontare adeguato di riserve, allora non può prestare. Quindi, la presupposizione è che il *quantitative easing* aiuterà il credito, poiché incrementa le riserve bancarie.

Ma le banche non operano così. Il prestito bancario non è vincolato dalle riserve. Le banche prestano ad ogni cliente meritevole di credito che possano trovare, e solo dopo si preoccupano della loro posizione in riserve. Se si trovano a corto di riserve (i loro conti di riserve devono avere bilancio positivo ogni giorno, e in alcuni Paesi le banche centrali richiedono che siano mantenute determinate percentuali), allora esse si indebitano fra loro nel mercato interbancario oppure, in ultima istanza, prendono in prestito fondi dalla banca centrale tramite la cosiddetta *discount window*¹². Sono riluttanti ad utilizzare la seconda forma, poiché essa porta con sé una penalità (costi per interessi più elevati).

Il punto è che accumulare riserve bancarie non aumenterà la capacità delle banche di concedere fondi in prestito. I prestiti creano i depositi, che a loro

11 Il termine anglosassone *quantitative easing* si traduce in italiano con “alleggerimento quantitativo” o facilitazione quantitativa e designa una delle modalità con cui avviene la creazione di moneta da parte della banca centrale e la sua iniezione, con operazioni di mercato aperto, nel sistema finanziario ed economico. (cfr. http://it.wikipedia.org/wiki/Alleggerimento_quantitativo)

12 Termine non traducibile in maniera univoca. Indica uno strumento di politica monetaria adottato dagli istituti di credito per indebitarsi verso la banca centrale, solitamente a breve termine, per tamponare le temporanee carenze di liquidità causate da disfunzioni esterne o interne all'attività bancaria. All'interno del SEBC (Sistema Europeo delle Banche Centrali) il meccanismo viene chiamato *Standing Facilities* (cfr. http://en.wikipedia.org/wiki/Discount_window)



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

volta generano le riserve.

La ragione per cui le banche commerciali in questo momento non stanno facendo molto credito è che non sono convinte che vi siano clienti meritevoli di credito alla loro porta. Nel clima attuale, la valutazione di cosa sia affidabile dal punto di vista creditizio è divenuta molto rigida, in confronto ai giorni rilassati in cui si avvicinava il picco del *boom*.

I teorici della MMT considerano il processo di creazione del credito da parte delle banche come una “leva finanziaria della *base monetaria*¹³”. L'unico modo in cui potete capire perché tutta quest'attività di leva finanziaria (presiti, restituzioni ecc.) può aver luogo è considerando il ruolo iniziale del Governo - ovvero, il centro della teoria macroeconomica.

Le banche, chiaramente, espandono l'offerta di moneta in maniera endogena - ovvero, senza che la banca centrale abbia la capacità di controllarla. Ma tutta quest'attività corrisponde ad una leva finanziaria della **base monetaria** [o **moneta ad alto potenziale**, *ndt*] creata dall'interazione fra i settori governativo e non-governativo.

La moneta ad alto potenziale, o base monetaria, è la somma della moneta emessa dallo Stato (banconote e monete) e delle riserve bancarie (che sono passività della banca centrale). La base monetaria è un Io-Ti-Devo del governo sovrano - esso promette di pagarvi 10 \$A per ogni 10 \$A che gli date! Tutta la spesa pubblica implica lo stesso processo - i conti di riserve che le banche commerciali detengono presso la banca centrale vengono accreditati con moneta ad alto potenziale (viene creato un Io-Ti-Devo). Ecco perché le affermazioni sullo “stampare moneta” sono così ignoranti.

Avviene il contrario quando vengono pagate le tasse - le riserve vengono addebitate in moneta ad alto potenziale e gli *asset* vengono ritirati dal sistema (viene distrutto un Io-Ti-Devo). Tenetelo a mente.

La base monetaria entra nell'economia per mezzo delle cosiddette *transazioni verticali*. Potete riferirvi a *Deficit spending 101 - Part 1*; *Deficit spending 101 - Part 2* e *Deficit spending 101 - Part 3* per i dettagli e i grafici di supporto.

Quindi, la base monetaria entra nel sistema attraverso la spesa pubblica e vi esce tramite la tassazione. Quando il governo si trova in un deficit di bilancio, entrano *asset* finanziari al netto (moneta ad alto potenziale) nel sistema bancario. La politica fiscale, pertanto, influenza l'offerta di base monetaria.

Anche la banca centrale crea e distrugge base monetaria, tramite le sue trattative con le banche commerciali che sono designate per assicurare che le

13 Nell'originale è *high powered money* (HPM). Altra traduzione corretta dell'espressione potrebbe essere *moneta ad alto potenziale*.



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

posizioni in riserve siano commisurate al tasso d'interesse obiettivo desiderato dalla banca centrale. Anche loro creano e distruggono base monetaria in altri modi, incluse le transazioni con l'estero e le vendite d'oro.

Possiamo pensare alla somma cumulata delle transazioni verticali come a un qualcosa che viene riflesso, in senso contabile, nell'ammontare di ricchezza posseduta dal settore non-governativo. Quando il governo si trova in deficit, c'è un ammontare di ricchezza (in \$A) nel settore non-governativo e viceversa. I surplus di bilancio costringono il settore privato a “diminuire” la ricchezza che avevano accumulato grazie ai deficit precedenti.

Una volta che abbiamo compreso le transazioni fra il settore governativo e quello non-governativo, allora possiamo considerare il processo di creazione del credito non-governativo. Tuttavia il punto fondamentale è che tutte le transazioni al livello non-governativo si compensano - esse si “sommano a zero”. Per ogni attività che viene creata, vi è una corrispondente passività - dollaro per dollaro. Quindi, l'espansione del credito si somma sempre a zero! In alcuni precedenti interventi, avevo chiamato il processo di creazione del credito come livello “orizzontale” di analisi, per distinguerlo dalle transazioni verticali che segnano il rapporto fra i settori governativo e non-governativo.

Le transazioni verticali introducono la moneta nell'economia, mentre le transazioni orizzontali fanno “leva finanziaria” di questa componente verticale. Le imprese capitalistiche private (banche incluse) tentano di fare profitti incamerando delle cosiddette posizioni attive attraverso la creazione di passività, denominate nell'unità di conto che definisce la base monetaria (per noi il \$A). Quindi per le banche, queste attività - la cosiddetta creazione del credito - è una leva finanziaria della base monetaria create dalle transazioni verticali, perché quando una banca emette una passività, questa può essere prontamente scambiata su richiesta con della base monetaria.

Quando una banca concede un prestito denominato in \$A, essa crea simultaneamente un egual deposito denominato in \$A. Perciò, essa compra un'attività (l'Io-Ti-Devo del richiedente) e crea un deposito (passività bancaria).

Per il richiedente, l'Io-Ti-Devo è una passività ed il deposito è un'attività (denaro). La banca fa questo con l'aspettativa che il richiedente domanderà moneta ad alto potenziale (ritirerà il deposito) e la spenderà. L'atto della spesa, quindi, movimentata le riserve fra più banche. Queste passività bancarie (depositi) diventano “moneta” all'interno del settore non-governativo. Ma potete vedere come nulla di netto sia stato creato.

Solo le transazioni verticali creano/distruggono attività che non hanno passività corrispondenti.

Ma cosa dà il primato alla moneta di conto scelta dal governo? Perché tutte le banche ed i clienti la domandano? La risposta è che la moneta dello Stato (nel nostro caso i dollari australiani) è domandata poiché è la sola di cui il governo



Moltiplicatore Monetario: un disperso ritenuto morto

accetta l'utilizzo per il pagamento delle tasse. Pertanto la passività fiscale può essere estinta solo impossessandosi dell'Io-Ti-Devo dei governi. In più, l'unico modo in cui possiamo detenere quell'unità di conto è offrire beni e servizi al governo in cambio della sua spesa. La spesa pubblica fornisce i fondi che ci consentono di pagare le nostre tasse! Questo è il contrario di quanto pensa la maggior parte delle persone.

Questo processo è la maniera in cui il governo si assicura di poter ottenere risorse private in quantità sufficienti per condurre le politiche del proprio mandato socio-economico. Esso acquista lavoro ed altre risorse, e crea infrastrutture pubbliche e servizi. Noi siamo pronti ad offrire i nostri beni e servizi in cambio della spesa, poiché possiamo acquistare dei dollari australiani.

Perciò l'attività di creazione di moneta da parte dei privati, che è centrale in molti modelli progressisti, non centra il punto essenziale - che l'attività di creazione di credito è una leva finanziaria di base monetaria - e che è accettata per estinguere delle passività private (ripagare prestiti) solo in quanto è l'unico mezzo per estinguere le proprie passività fiscali verso lo Stato.

*Tratto da “**Money multiplier - missing feared dead**” di Bill Mitchell*
(<http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=10733>)