



John Maynard Keynes (1883-1946)

« La saggezza del mondo insegna che è cosa migliore per la reputazione fallire in modo convenzionale, anziché riuscire in modo anticonvenzionale. » **J.M.K.**

POLITICA MONETARIA E LA TRAPPOLA DI LIQUIDITA'

“Il solo rimedio davvero sicuro alla recessione è una domanda robusta da parte del consumatore, così come la debolezza della domanda è la recessione. Negli Stati Uniti, specialmente in periodi di stagnazione e recessione, i cittadini a basso reddito necessitano sia di istruzione e cure mediche, sia di maggiori consumi familiari. Tuttavia, di fronte all'aumento delle richieste di aiuto, i governi, a livello federale e locale, tendono a diminuire l'intervento sociale pro capite. [...] È una reazione che riduce ulteriormente il reddito personale e familiare, aggravando la recessione senza nessuna contropartita. Ma questo è il livello dell'attuale intelligenza economica.” **J.K.Galbraith.**

(da L'economia della truffa, Rizzoli, 2004)

Definizione di politica monetaria : “La politica monetaria è l'insieme degli strumenti, degli obiettivi e degli interventi, adottati dalla banca centrale per modificare e orientare la moneta, il credito e la finanza, al fine di raggiungere obiettivi prefissati di politica economica, di cui la politica monetaria fa parte. ”



Le decisioni di politica economica si possono, in modo molto semplificato e semplicistico, distinguere in due grandi categorie: la politica fiscale e la politica monetaria.

La politica monetaria può essere definita come l'insieme degli interventi messi in atto da una apposita autorità monetaria sul mercato della moneta e del credito al fine di contribuire e perseguire determinati obiettivi di politica economica. L'autorità monetaria è la Banca Centrale, cioè un ente pubblico (o quasi pubblico) con un mandato esplicito ed esclusivo di controllare le condizioni del mercato della moneta e del credito. La Banca Centrale è spesso definita come la “banca delle banche”, in quanto vigila, coordina e finanzia le banche commerciali, senza avere normalmente rapporti direttamente con altri clienti al di fuori delle banche commerciali. Inoltre, la Banca Centrale stampa ed emette monete e banconote (il “circolante”) e svolge anche un ruolo di garanzia dell'intero sistema monetario e creditizio. Alla Banca Centrale viene normalmente attribuito il controllo dell'offerta di moneta, cioè della quantità di moneta a disposizione degli operatori del sistema economico (anche se occorre chiarire bene a quale aggregato monetario ci si riferisce con il termine “offerta di moneta”). Gli interventi di politica monetaria modificano quindi gli aggregati monetari (direttamente o indirettamente) e provocano una successione di cambiamenti e di ripercussioni nell'intero sistema economico. Quindi, per semplificare, si può dire che la politica monetaria consiste negli interventi della Banca Centrale al fine di modificare l'offerta di moneta al fine di perseguire determinati obiettivi di politica economica.

Gli aggregati monetari

Che cos'è l'offerta di moneta? Cosa si intende per "moneta"? Solo le banconote? E i conti correnti? E le obbligazioni a breve? Ci sono forme diverse di "moneta", convenzionalmente raggruppate nei cosiddetti "aggregati monetari".

Definire che cos'è la moneta non è affatto ovvio. Soprattutto quando si parla di “offerta di moneta”, intendendo la quantità di moneta a disposizione degli operatori di un certo sistema economico in un dato istante, occorre sempre precisare quali attività si comprendono e quali invece vengono escluse. Infatti, mentre è chiaro che le banconote e le monete rientrano nella definizione di “moneta”, già per quanto riguarda assegni e conti correnti, travellers' cheque e altri strumenti finanziari le cose si complicano. Occorre quindi considerare che esistono diverse forme di moneta

con caratteristiche differenti. In particolare, ciò che varia di intensità è la liquidità, intesa come capacità di un dato strumento finanziario di essere convertito in banconote rapidamente e senza costi.

Gli economisti sono quindi soliti raggruppare la moneta e i suoi simili nei cosiddetti “aggregati monetari”, cioè degli insiemi di attività patrimoniali caratterizzati da un grado via via decrescente di liquidità. Questi aggregati vengono normalmente indicati con le sigle M1, M2 ed M3.

Ci si riferisce invece a M0 come alla cosiddetta base monetaria. Vediamo di capire meglio di cosa si tratta. Con M0, la “base monetaria”, si intende la somma di tutte le banconote e le monete metalliche (cioè tutto il circolante) esistente nel sistema economico, compreso quel circolante che è tenuto dalle banche come forma di riserva. Pertanto si dice che M0 è composto dalla somma del circolante detenuto dal pubblico più le riserve detenute dalle banche commerciali. In formule, $M0 = \text{Circolante} + \text{Riserve}$.

Con M1 si intende invece la somma di tutto il circolante (monete e banconote) più i depositi a vista, cioè i depositi bancari pagabili su richiesta (es. conti correnti). M1 è l’aggregato più liquido (escluso ovviamente M0), cioè quello comprendente quelle forme di attività immediatamente “spendibili” (si pensi ad esempio alla possibilità di pagare con carta bancomat un acquisto al supermercato). I depositi a vista hanno tre principali caratteristiche: possono essere rapidamente convertiti in contante dalla banca emittente; possono essere trasferiti con assegni o bonifici; pagano un tasso di interesse prossimo a zero. Quindi, $M1 = \text{Circolante} + \text{Depositi a vista}$.

Nella definizione di M2, invece, rientrano anche delle attività che sono meno liquide dei conti correnti. M2, infatti, è composto da M1 (cioè circolante più depositi a vista) più i depositi a risparmio a breve termine (fino a 2 anni). Si comprende già che questo aggregato, più ampio di M1, è anche meno “liquido”. $M2 = M1 + \text{depositi a breve}$.

Infine, il terzo aggregato, M3 si caratterizza per l’aggiungere ad M2 tutta una serie di attività finanziarie ancora meno liquide, come ad esempio alcune operazioni di pronti contro termine, obbligazioni con scadenza originaria inferiore a 2 anni e i titoli del mercato monetario.

Normalmente la Banca Centrale, con gli interventi di politica monetaria modifica soprattutto M0 (base monetaria), provocando una successione di cambiamenti (cfr. il cosiddetto moltiplicatore dei depositi) anche negli altri aggregati monetari.

La Banca Centrale si pone un obiettivo finale (mission) che può raggiungere e perseguire attraverso due principali modalità.

Quali obiettivi si pone la Banca Centrale? In linea di principio la Banca Centrale potrebbe porsi una molteplicità piuttosto ampia (e talora molto ambiziosa) di obiettivi di politica economica:

dall’elevata occupazione alla stabilità dei prezzi, dall’equità redistributiva alla crescita sostenibile, dalla stabilità del tasso di cambio all’equilibrio nei conti con l’estero. Il problema di fondo è che tutti questi obiettivi (molti dei quali possono risultare incompatibili tra di loro) non competono (e non devono competere) tutti interamente alla Banca Centrale. Occorre in altre parole che la Banca Centrale abbia un unico obiettivo chiaro, preciso e definito da perseguire (cioè una mission).

Normalmente, nei tempi attuali, quasi tutte le Banche Centrali si sono scelte (ed hanno per statuto) l’obiettivo ultimo e finale di perseguire la stabilità dei prezzi. Tuttavia, le modalità con cui la Banca Centrale persegue questo unico e preciso obiettivo finale possono variare in modo impressionante.

Normalmente si è soliti distinguere tra due grandi strategie di azione della Banca Centrale: una diretta ed una indiretta.

Nella strategia diretta la Banca Centrale persegue direttamente ed in modo non-mediato l’obiettivo finale della stabilità dei prezzi (normalmente ci si riferisce a questo metodo come “inflation targeting”). Nel modo indiretto, invece, la Banca Centrale adotta una serie di obiettivi intermedi (o steps) attraverso i quali persegue, in via appunto indiretta, l’obiettivo finale. Infatti, perseguire la stabilità dei prezzi è tanto facile a dirsi quanto difficile da attuarsi. Nel primo caso (metodo diretto) la Banca Centrale si riserva di adottare ogni misura ritenga necessaria per raggiungere il suo obiettivo finale. Nel secondo caso, invece, l’autorità monetaria definisce degli obiettivi e delle variabili più facilmente controllabili sulle quali agire per influenzare l’andamento dei prezzi (ad esempio gli aggregati monetari, il tasso di cambio, i tassi di interesse, ecc...).

Nel metodo diretto, invece, saltano gli obiettivi intermedi, cioè la Banca Centrale adotta qualunque strumento a sua disposizione per intervenire laddove lo ritenga necessario al fine di perseguire la stabilità dei prezzi.

Politica monetaria (Obiettivi e strategie Banca Centrale Europea)

Fonte: [Banca D'Italia](#)

L'Eurosistema è responsabile della politica monetaria unica nell'area dell'euro. L'obiettivo primario della politica monetaria dell'Eurosistema è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Fatto salvo questo obiettivo, l'Eurosistema sostiene le politiche economiche al fine di contribuire, tra l'altro, alla realizzazione di un elevato livello di occupazione e di una crescita sostenibile e non inflazionistica. Tra gli altri compiti, contribuisce anche a preservare la stabilità finanziaria nell'area. Le decisioni di politica monetaria vengono adottate dal Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE) e consistono principalmente nella determinazione del livello dei tassi di interesse di riferimento. L'obiettivo della stabilità dei prezzi è stato specificato quantitativamente dalla BCE in termini di tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro: questo dovrà essere mantenuto su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo. Il riferimento al medio periodo tiene conto innanzitutto del ritardo nei meccanismi di trasmissione della politica monetaria: interventi a più breve termine per contrastare, ad esempio, shock di breve periodo ai prezzi internazionali delle materie prime, comporterebbero il rischio di generare nell'economia volatilità aggiuntiva. Un orientamento rivolto agli sviluppi futuri si rende necessario anche in considerazione dell'impatto delle aspettative di inflazione sull'inflazione effettiva: la politica monetaria unica intende ancorare saldamente le attese di inflazione a livelli compatibili con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. La specificazione in termini quantitativi dell'obiettivo di inflazione concorre a costituire un ulteriore elemento caratterizzante della strategia di politica monetaria della BCE: essa accresce infatti la trasparenza della politica monetaria e la comprensibilità del quadro di riferimento, fornendo un parametro chiaro e misurabile rispetto al quale rendere conto al pubblico del proprio operato. Si sostiene così la credibilità delle proprie politiche, presupposto necessario per influire sulle aspettative degli operatori economici. La BCE basa le proprie decisioni di politica monetaria su due approcci analitici complementari (cosiddetti "due pilastri"): l'analisi economica e quella monetaria. L'analisi economica approfondisce le determinanti di breve-medio periodo dell'inflazione, concentrandosi sulle variabili reali e tenendo conto che, su tali orizzonti temporali, la dinamica dei prezzi è influenzata dall'interazione fra la domanda e l'offerta di beni, servizi e fattori di produzione. In questo ambito, si tiene conto anche delle previsioni macroeconomiche elaborate ogni tre mesi, in alternanza, dagli esperti dell'Eurosistema e da quelli della BCE. L'analisi monetaria, alla luce della relazione di lungo periodo fra moneta e dinamica dei prezzi, fornisce principalmente un riscontro di medio-lungo termine delle indicazioni di breve-medio periodo provenienti dall'analisi economica. Ampia attenzione è infine rivolta dalla BCE alla comunicazione delle proprie valutazioni, attraverso dichiarazioni ufficiali o pubblicazioni periodiche, quali il Bollettino mensile e il Rapporto annuale.

Attuazione della politica monetaria

L'attuazione della politica monetaria è affidata al Comitato esecutivo della BCE secondo le decisioni e gli indirizzi stabiliti dal Consiglio direttivo. Per il raggiungimento dei propri obiettivi, l'Eurosistema ha a disposizione un insieme di strumenti di politica monetaria: conduce operazioni di mercato aperto, offre operazioni attivabili su iniziativa delle controparti e impone agli istituti di credito di detenere riserve obbligatorie sui conti presso l'Eurosistema. In virtù dei principi di decentramento operativo e sussidiarietà stabiliti a livello europeo, le operazioni di politica monetaria sono condotte dalle banche centrali nazionali dell'Eurosistema sulla base delle istruzioni ricevute dal Comitato esecutivo e secondo procedure uniformi.

Politica monetaria è inflazione.

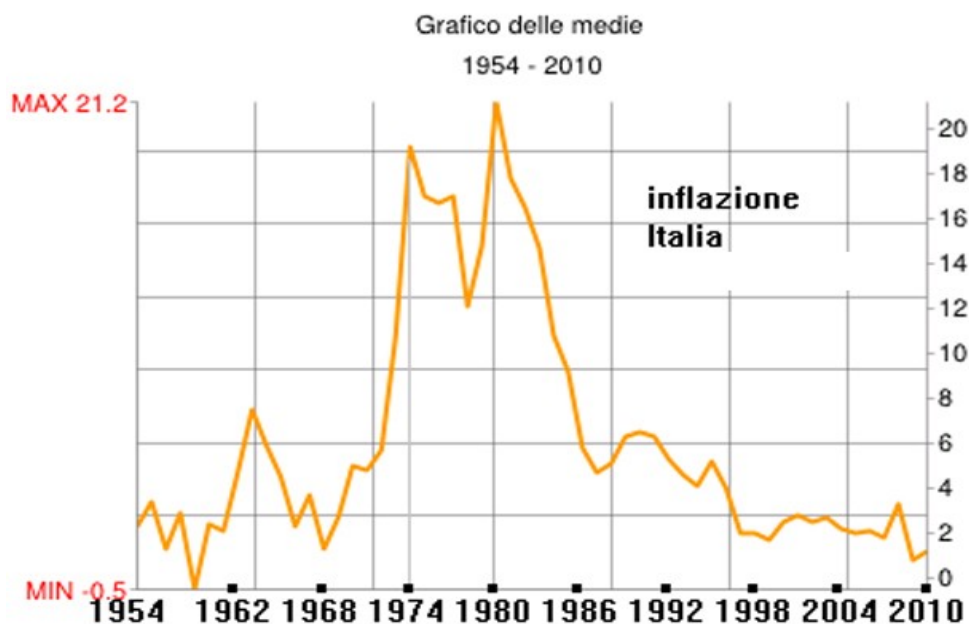
La prima leva sulla liquidità è fatta aumentando o diminuendo il tasso di sconto.

(leva inversa: se aumenta il tasso diminuisce la liquidità e viceversa).

Da sempre viene criticato questo sistema che è in uso in tutti i paesi del mondo per questi 2 motivi:

- 1) aumentando il debito pubblico si fa una tassa automatica per i cittadini, perchè essi dovranno ripagarne la somma (che adesso in Italia corrisponde a 32.000 euro pro-capite) con gli interessi;
- 2) immettendo liquidità nel sistema si aumenta l'inflazione che è una tassa occulta per i cittadini, in quanto gli stipendi e i contratti di lavoro rimangono sempre un pò indietro rispetto al costo della vita.

Per evitare questa “tassa occulta” l’inflazione dovrebbe essere pari a zero.



L'esperienza Italiana per contrastare il deterioramento dei salari a causa dell'inflazione.

Negli anni '70 il fenomeno era così grave (inflazione a 2 cifre) che era stato inventato un sistema di aumento degli stipendi in tempo reale monitorato dall'Istat e svincolato dai contratti: la scala mobile. Tra il 1984 e il 1985: a marzo dell'84 il governo varò un decreto per il taglio di tre punti percentuali della scala mobile, ossia il meccanismo di adeguamento dei salari all'inflazione; il 9-10 giugno dell'anno seguente ci fu il referendum promosso dal PCI per l'abrogazione del decreto: vinse il no con il 54,3%. Nel 1992, un accordo tra governo e sindacati sancì il definitivo abbandono della scala mobile .

La trappola di liquidità.

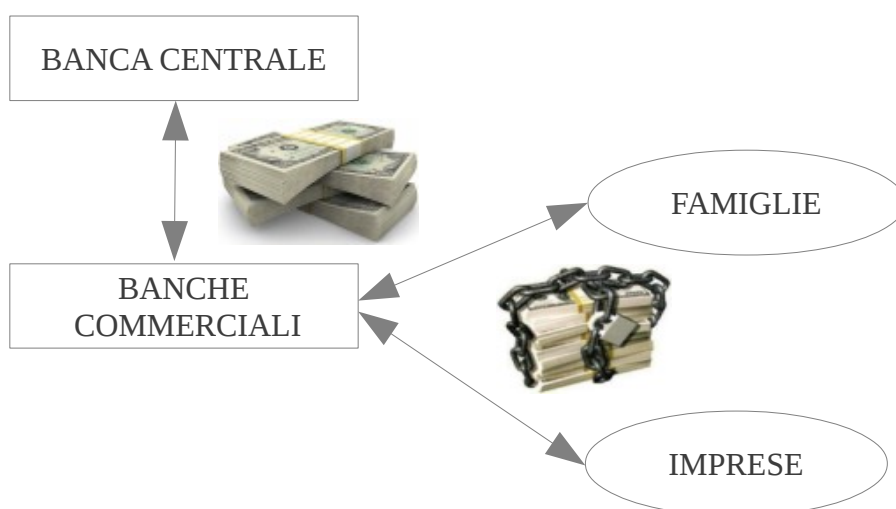
La trappola della liquidità è il termine coniato negli anni 30 dal famoso economista John Maynard Keynes (1883-1946). uno dei padri dell'economia moderna, utilizzava la curva della preferenza per la liquidità proprio per dimostrare l'inefficacia della politica monetaria nelle situazioni in cui il mercato si dimostra poco reattivo alle variazioni del tasso d'interesse. La trappola è una situazione in cui la politica monetaria non riesce più ad esercitare alcuna influenza sulla domanda, e dunque sull'economia. «È possibile portare un cammello all'abbeveratoio, ma non lo si può costringere a bere». Una delle massime più celebri degli economisti keynesiani negli anni trenta era utilizzata per fotografare la cosiddetta trappola della liquidità. Durante la Grande Depressione del '29, in America, il tasso di interesse nominale raggiunse la parità e la temibile trappola, costo del denaro a zero senza effetti sulla ripresa economica, scattò inesorabile. In questo caso l'economia esprime una capacità produttiva lontana da quella potenziale nonostante un costo del denaro talmente basso da stimolare, almeno in teoria, consumi e investimenti. In parole povere: tassi troppo bassi, investimenti in frigorifero, prevedibile ulteriore frenata per un'economia già debole, redditi in calo, consumi sempre più ridotti in attesa di tempi migliori. Che possono anche tardare ad arrivare. Lo stesso accadde nel Giappone della Grande Deflazione negli anni novanta.

L'Europa di oggi sembra correre lo stesso rischio: i tassi sono stati abbassati dalla BCE dello 0,25% portando il tasso ufficiale di sconto allo 0,75%.

Ma cosa c'entra l'Europa e la Banca centrale europea?

Le banche, in un simile contesto, preferiscono decisamente la liquidità e finiscono per non fare circolare il denaro all'interno del sistema economico. Che va in "asfissia". Attualmente gli istituti di credito europei detengono presso la Bce i depositi nonostante la bassa remunerazione, hanno investito una parte dei Ltro su cui pagano alla BCE un tasso dell'1% in titoli pubblici e visto l'aumento dei tassi sui titoli di stato, tutto sommato consentono un buoni margini di profitto e un profilo di rischio basso. Il ribasso del tasso dal 1% allo 0,75% è stato attuato dalla BCE nella speranza che la liquidità immessa nel sistema arrivi all'economia reale che è afflitta dal credit crunch (stretta del credito).

Il grafico sotto riporta la cinghia di trasmissione della politica monetaria dalla BCE all'economia reale.

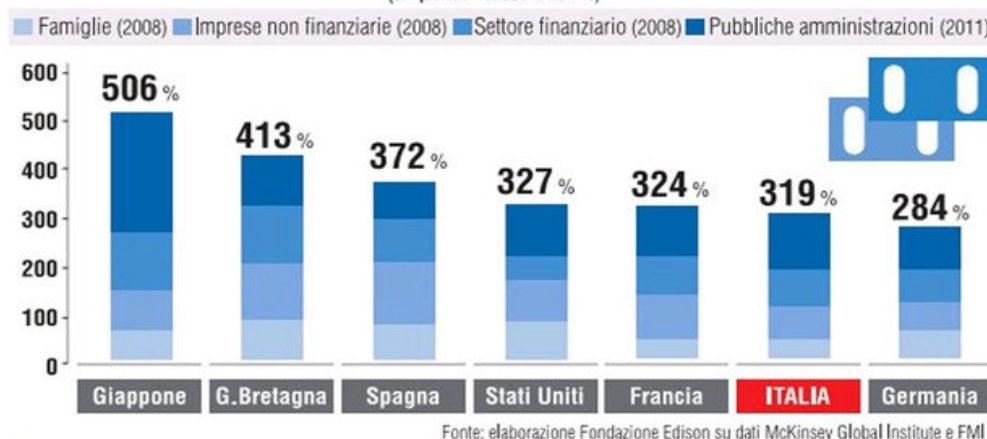


Come abbiamo visto in questa crisi iniziata a metà 2007 in America a causa dei mutui sub-prime, le banche si sono dimostrate gli agenti più irrazionali che ci siano sul mercato (e prima o poi dovremmo prenderne atto), infatti dopo avere erogato credito senza nessun controllo sulla capacità del creditore di poter restituire il prestito, tirano i remi in barca e mettendo di fatto un lucchetto all'azione di politica monetaria attuata dalle banche centrali. In sintesi la politica monetaria che dovrebbe essere direttamente nelle mani della politica anche se attuata dalla una Banca centrale è di fatto nelle mani di istituzioni bancarie private, perché questo sono le banche commerciali.

Tornando alla trappola della liquidità, come uscirne?

Il debito interno lordo (DIL) nei principali paesi

(In percentuale sul Pil)



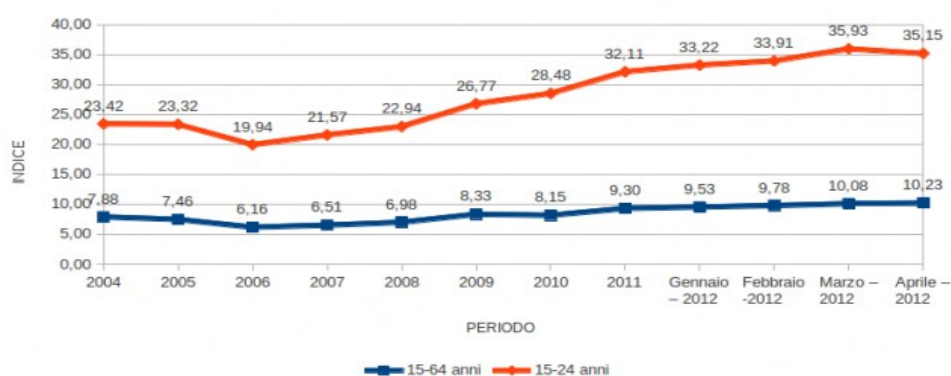
Secondo Keynes, che tratta approfonditamente questo argomento nel capitolo 15 della sua Teoria generale dell'occupazione dell'interesse e della moneta.

Gli incentivi psicologici e commerciali alla liquidità (che lo introduce in via preliminare nel capitolo 13), il tasso di interesse non è il "premio per il risparmio" o, in altri termini, "per l'astensione dal consumo abituale", ma, piuttosto, esso rappresenta il costo opportunità di detenere la moneta in forma liquida (tesoreggiamento), piuttosto che utilizzarla per acquistare titoli, immobili o altre attività (finanziarie o reali) fruttifere. **La scelta tra i due modi di conservare la ricchezza è, quindi, determinata dal livello del tasso di interesse.** Alle motivazioni transattiva e precauzionale, Keynes aggiunge quella speculativa, volta a ottenere il massimo vantaggio dalla suddivisione della propria ricchezza tra liquidità e le varie attività finanziarie e reali disponibili sul mercato.

La preferenza per la liquidità aumenta al diminuire del tasso di interesse, secondo Keynes. un abbassamento del tasso di interesse infatti, fa preferire la liquidità per due motivi: in primo luogo, si preferisce detenere moneta per approfittare di un possibile aumento del tasso in futuro; in secondo luogo, si preferisce detenere moneta per evitare le perdite patrimoniali derivanti dal fatto che quando il tasso di interesse aumenta, il valore dei titoli diminuisce. L'offerta di moneta è determinata esogenamente. Il tasso di interesse di equilibrio è quello che rende pari offerta e domanda di moneta. Per capire le conseguenze della teoria nella politica monetaria, bisogna analizzare un tratto peculiare della funzione della preferenza per la liquidità, ovvero il tratto in cui scatta la cosiddetta trappola di liquidità. **A un livello molto basso del tasso di interesse,** infatti, scatterà un meccanismo psicologico in base al quale, pur aumentando le autorità monetarie l'offerta di moneta, il tasso di interesse non discenderà ulteriormente. Infatti, a questo livello critico, non vi saranno operatori che "**crederanno**" ad un ulteriore ribasso del tasso, e domanderanno tutta la moneta offerta senza opporre alcuna resistenza. Inoltre, anche al di sopra del tasso critico, la politica monetaria non è molto efficace, perché nella teoria keynesiana titoli e moneta sono sostituti stretti, cosicché variazioni dell'offerta di moneta avranno comunque poca efficacia nell'influenzare il tasso di interesse. **Se la politica monetaria è inefficace:** la ricetta keynesiana classica suggerisce di stimolare l'economia attraverso la politica fiscale, per fare fronte alla brusca frenata dell'economia seguita alla crisi finanziaria e al razionamento del credito. Una riduzione di tasse verso soggetti che hanno una maggiore propensione al consumo e un aumento di spesa pubblica possono riavvicinare il reddito al livello di pieno impiego. In fondo se aveva consigliato di fare alcune cose in un determinato modo avrà avuto i suoi buoni motivi, probabilmente conosceva il modo di agire dei Banchieri ed era consapevole delle conseguenze che ricadevano sugli altri.

Tasso di disoccupazione - Serie Mensile dati destagionalizzati				
Periodo	15-64 anni	2007 = 100	15-24 anni	2007 = 100
2004	7,88	121,06	23,42	108,58
2005	7,46	114,63	23,32	108,15
2006	6,16	94,68	19,94	92,44
2007	6,51	100,00	21,57	100,00
2008	6,98	107,35	22,94	106,37
2009	8,33	128,09	26,77	124,13
2010	8,15	125,27	28,48	132,05
2011	9,30	142,91	32,11	148,87
Gennaio - 2012	9,53	146,55	33,22	154,04
Febbraio -2012	9,78	150,35	33,91	157,23
Marzo - 2012	10,08	155,02	35,93	166,61
Aprile - 2012	10,23	157,25	35,15	162,98

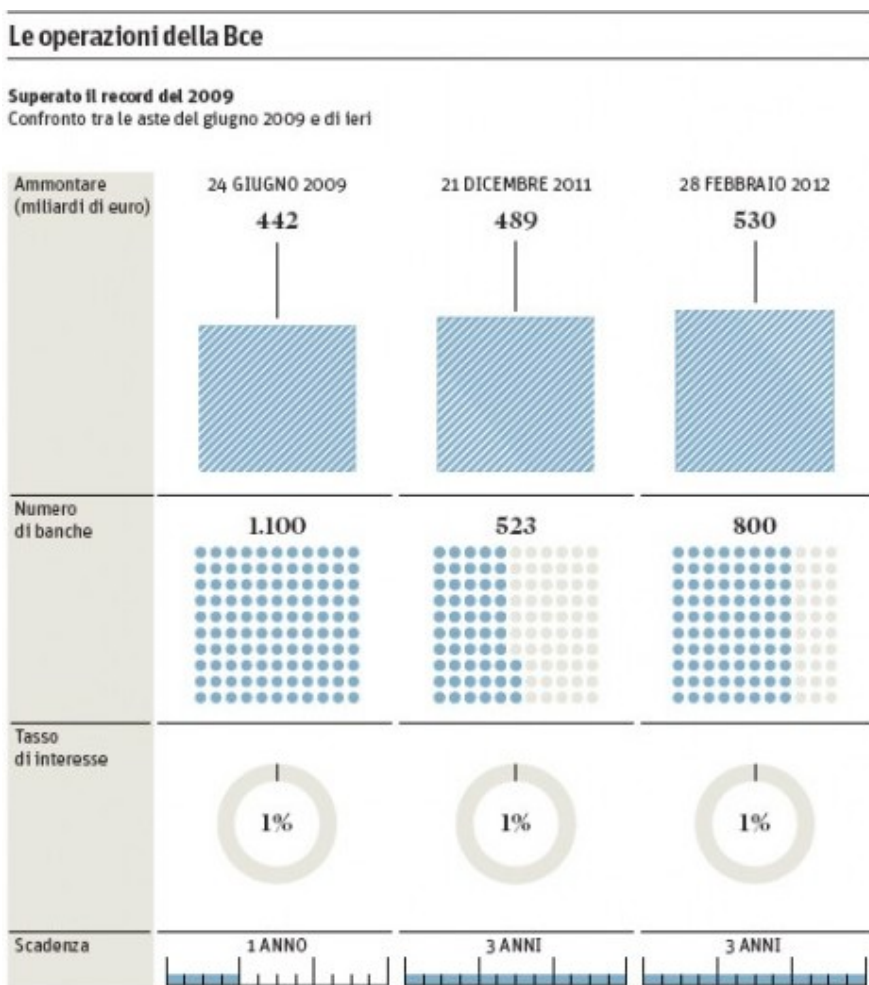
TASSO DI DISOCCUPAZIONE



Due parole sul fatto che in economia non ci sono pasti "gratis" cosa che in effetti è vera una spesa è un costo che qualcuno deve pagare. Basta distinguere quali sarebbero?

Il paradosso di Keynes delle miniere esaurite: "qualora lo stato burocratico non mette in condizioni di poter effettuare gli interventi pubblici necessari per modernizzare il paese, al quel punto varrebbe la pena sotterrare bottiglie piene di sterline in miniere esaurite, da appaltare in concessione. Anche se ritengo, che sarebbe meglio spendere quei soldi nella costruzione di scuole, case o ospedali" (sono andato a memoria ma il senso è quello).

Guardate che non è tanto diverso da quello che affermava Friedman che "voleva distribuire \$ all'angolo delle strade" o dall'affermazione di B. Bernanke che nel 2008 invece i \$ li voleva gettare con l'elicottero. **Sono tutti paradossi che mettono in luce una cosa:** se l'economia si ferma, e i privati e le imprese non vedono prospettive rosee per il futuro tesoreggiano (il cammello di Keynes che non beve di anche se lo porti all'abbeveratoio). Questo in tempi di crisi lo stanno capendo tutti visto che i frigoriferi sono vuoti. **Cosa deve ancora accadere affinché la realtà guidi la ragione?**



Qui se c'è qualcuno che sta facendo pasti a buon mercato sono le banche private, le stesse banche che sono state veicolo per l'immissione dei titoli tossici nel sistema. Non contenti ora lucrano speculando sul differenziale dei tassi dei titoli di Stato. **Quel differenziale è una tassa occulta a danno dei cittadini.** L'aggravio dei conti pubblici avviene proprio per porre rimedio agli errori dei banchieri. C'è chi ha il frigorifero vuoto e chi invece continua a percepire lauti stipendi per un posto di lavoro dal quale andrebbe licenziato. Se con i soldi nostri (perché sono nostri i soldi dei LTRO) si salvano le banche e si "uccide la società", **di chi si fanno gli interessi?** Con la riduzione delle tasse e l'avvio diretto da parte dello Stato delle opere pubbliche si aggira la casta dei banchieri e si immette denaro da guadagnarsi con il sudore perseguendo l'obiettivo della piena occupazione. **Rileggete Keynes per capire Keynes.**