



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

CONVIENE STAMPARE MONETA?

SHOULD YOU PRINT CURRENCY?

Relatore:

Prof. Giulio Palomba

Rapporto Finale di:

Elio Testa

Anno Accademico 2018/2019

INDICE

INTRODUZIONE	2
1. LA MONETA	4
1.1 Il concetto di moneta	4
1.2 Il ruolo svolto dalla moneta	5
1.3 La moneta come mezzo di pagamento e gli aggregati monetari	6
1.4 La Banca Centrale Europea	9
2. LA POLITICA MONETARIA	11
2.1 Gli obiettivi e gli strumenti della politica monetaria	11
2.2 La strategia di politica monetaria	13
2.3 I meccanismi di trasmissione della politica monetaria	15
3. STAMPARE MONETA: I PRO E I CONTRO	18
3.1 L'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi	18
3.2 I MiniBot e la situazione in Italia	21
4. CONCLUSIONI	29
BIBLIOGRAFIA	31
SITOGRAFIA	31

INTRODUZIONE

Per moneta intendiamo tutto quello che viene utilizzato come intermediario degli scambi. Prima della nascita della moneta si utilizzava il baratto, dove lo scambio avveniva direttamente. In seguito si passò dal baratto alle monete di metalli preziosi. Con il passare del tempo si passò alla moneta come la conosciamo oggi, priva di un effettivo valore, ma che ne acquista solo in seguito al riconoscimento da parte della collettività. Oggi siamo arrivati ad ulteriori forme di moneta: la moneta elettronica, la moneta bancaria e la moneta commerciale. Con l'avanzamento tecnologico la moneta, soprattutto quella elettronica, si sta sempre più diffondendo, diventando uno strumento di politica monetaria. La Banca Centrale Europea deve affrontare un malfunzionamento sui mercati monetari che impedisce il corretto funzionamento della politica monetaria, attraverso i meccanismi di trasmissione della politica monetaria e la strategia da adottare per superare eventuali problemi. Per poter stampare moneta, si deve far fronte all'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi e la situazione in Italia, soprattutto dopo l'ingresso dei MiniBot.

La tesi sarà articolata in tre capitoli principali. Il primo capitolo sarà incentrato sulla moneta in sé, sviluppato in un'analisi della stessa, delle sue caratteristiche e dal ruolo svolto dalla stessa. Verranno illustrati gli aggregati monetari, come la moneta funge da mezzo di pagamento e il ruolo della Banca Centrale Europea.

Il secondo capitolo è basato sugli obiettivi e gli strumenti della politica monetaria.

Dopo aver analizzato gli obiettivi e gli strumenti, articoleremo la strategia di politica monetaria adottata dalla BCE e i meccanismi di trasmissione della politica monetaria.

Il terzo ed ultimo capitolo è dedicato all'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi, agli aspetti positivi e negativi dei buoni del tesoro (MiniBot) e come affronterà questa situazione l'Italia.

1. LA MONETA

1.1 Il concetto di moneta

La moneta è l'insieme dei mezzi di pagamento e tutto ciò che viene utilizzato come intermediario per gli scambi. Prima dell'arrivo della moneta gli scambi si realizzavano attraverso il baratto, cioè, lo scambio diretto tra i beni. Dal baratto si passò alle monete di metalli preziosi (oro/argento). Originariamente la moneta metallica era una moneta-merce, vale a dire una moneta formata da un bene provvisto di valore intrinseco, stabilito dal valore del metallo prezioso che la compone.

“Inizialmente espressa in termini di unità di merci (moneta merce) o di metalli preziosi (moneta metallica), la moneta come mezzo di pagamento è andata progressivamente sganciandosi da questi vincoli per diventare, nel corso del tempo, solo moneta cartacea, ossia “moneta senza valore intrinseco”, e come tale con valore percentuale fiduciario, perché fondato sulla aspettativa che essa possa acquistare in futuro beni di valore equivalenti a quello attuale” (Bagella, 2006).

La moneta facilita gli scambi perché viene accettata in cambio di qualsiasi bene. Essa è misura del valore o meglio serve da “metro monetario” perché il valore dei beni viene misurato con la stessa unità. Oltre ad essere misura del valore la moneta è riserva di valore. Non è deperibile, mantiene il suo valore nel tempo ed è possibile accumularla per servirsene in futuro.

1.2 Il ruolo svolto dalla moneta

L'insieme delle attività patrimoniali possedute da un individuo costituisce il suo assortimento di ricchezza. La ricchezza è formata da tutti quei beni materiali e immateriali che partecipano ai processi produttivi e che delineano al proprietario un flusso di redditi futuri, inoltre è costituita da fondi di valore che non forniscono un reddito, ma che vengono accatastati perché garantiscono di accrescere il loro valore nel tempo e, dunque, di poter essere scambiati in futuro con altre attività patrimoniali (oro, gioielli).

“Anche la moneta è un'attività patrimoniale che ha rilevanza per il processo produttivo. Si distingue dalle altre attività patrimoniali per la sua elevata liquidità, ossia per la possibilità di essere utilizzata con immediatezza e senza costi come mezzo di pagamento” (Ciccarone e Gnesutta, 2010).

La moneta normalmente non fornisce un flusso di redditi monetari ma, per i beni materiali che non vengono impiegati nella produzione, è un mezzo in grado di mantenere il suo valore nel tempo. La motivazione principale a detenere una determinata quantità di moneta è la necessità di disporre di mezzi di pagamento per effettuare la spesa programmata. Si parla, quindi, di domanda di moneta per motivi transazionali. Una seconda necessità riguarda, in situazioni economiche incerte, di conservare scorte monetarie per essere in grado di contrastare spese impreviste (malattie, incidenti, ecc.) o per sfruttare interessanti opportunità di

acquisto (viaggi low-cost, l'acquisto del telefono ad un prezzo vantaggioso, ecc.). In questo caso, parliamo di domanda di moneta per motivi precauzionali. Un'altra fonte di domanda di moneta, quella per motivi speculativi, è motivata dalla convenienza a detenere la propria ricchezza in forma monetaria quando ciò offra un rendimento superiore alle altre attività patrimoniali.

1.3 La moneta come mezzo di pagamento e gli aggregati monetari

Nell'attuale sistema economico i mezzi di pagamento sono:

- La moneta legale: le banconote e le monete metalliche in euro.
- La moneta bancaria: assegni/carte di credito/bancomat/bonifici.
- La moneta commerciale: cambiali.

“Come tali, esse sono oggi monete internazionali e si scambiano con le altre in base a prezzi/cambi che si formano nel mercato valutario internazionale, che è il mercato dove si incontrano tutte le domande e le offerte per le varie valute, che attraverso banche ed altri intermediari gli operatori richiedono nelle varie parti del mondo” (Bagella, 2006). Sommando alle banconote in circolazione i depositi bancari e i titoli di stato facilmente mutabili in contante, si ottiene un valore che dimostra la quantità totale di mezzi di pagamento consistente in una economia in un determinato momento. La Banca Centrale Europea distingue tre insiemi di mezzi di pagamento, la cui somma dà luogo ai cosiddetti aggregati monetari. La definizione degli aggregati monetari della BCE si basa sui seguenti principi:

1. Una definizione armonizzata del settore che emette la moneta (money-issuing sector). Tale settore comprende le entità che emettono passività altamente liquide a favore di soggetti diversi dalle istituzioni monetarie e finanziarie (MFI).
2. Una definizione armonizzata del settore che detiene moneta (money-holding sector). Tale settore comprende tutti i soggetti non MFI residenti nell'euro-area: famiglie, imprese non finanziarie, istituzioni finanziarie prive della natura monetaria, autorità locali e statali non comprese nell'amministrazione centrale e compagnie assicurative.
3. Una definizione armonizzata delle categorie di passività emesse dalle istituzioni monetarie e finanziarie che renda possibile distinguerle in relazione al loro grado di liquidità (moneyness).

Sulla base di queste considerazioni concettuali, l'Eurosistema definisce tre aggregati monetari: un aggregato ristretto (M1), un aggregato intermedio (M2) ed un aggregato ampio (M3). Questi aggregati differiscono rispetto al grado di liquidità delle attività comprese al loro interno. L'aggregato ristretto M1 riguarda le banconote, le monete e i depositi in conto corrente. L'aggregato intermedio M2 comprende insieme ad M1, i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso non superiore a tre mesi. L'aggregato ampio M3 si ottiene sommando ad M2 le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e i titoli di debito con scadenza

non superiore a due anni. L'ampia preparazione di M3 contribuisce a renderlo l'aggregato più stabile dei tre, stabilisce una frontiera più netta tra attività monetarie, da un lato, e altre attività finanziarie, dall'altro, ed è quindi preferito nella condotta della politica monetaria in quanto indicatore più attendibile dell'ammontare della liquidità in circolazione.

“La definizione di M3 permette anche di rilevare che l'emissione di strumenti monetari è, nell'attuale realtà, prerogativa di alcuni intermediari creditizi – sostanzialmente la Banca centrale e il sistema bancario, oggi denominati istituzioni finanziarie monetarie dall'Eurosistema – che hanno la prerogativa di “produrre” titoli ad alta liquidità” (Ciccarone e Gnesutta, 2010).

Esse ottengono fondi dal settore privato consegnando in contraccambio un titolo di debito che dichiara il loro impegno a rimborsarlo con moneta legale su semplice richiesta o con un breve preavviso. La Banca Centrale emette direttamente moneta legale, o accetta depositi trasformabili in banconote e monete metalliche su richiesta, mentre, le banche raccolgono fondi nella forma di depositi, a vista o a lungo termine, e si impegnano a convertirli in moneta legale sempre su richiesta di chi ha depositato. Solitamente per quelli a vista con la semplice emissione di un assegno o con prelievo tramite Bancomat.

1.4 La Banca Centrale Europea

Gli organi decisionali della Banca Centrale Europea sono: il Consiglio Direttivo, il Comitato Esecutivo ed il Consiglio Generale. I primi due organi sono responsabili della definizione, conduzione e realizzazione della politica monetaria dell'Eurosistema (sistema composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali che hanno adottato l'euro), mentre al Consiglio Generale spettano funzioni consultive. I compiti dei suddetti organi sono:

- Il Consiglio direttivo della BCE si riunisce ogni sei settimane per assumere le decisioni di politica monetaria.
- Il Comitato Esecutivo attua la politica monetaria secondo gli indirizzi del Consiglio Direttivo e si occupa dell'attività corrente della BCE.
- Il Consiglio Generale rafforza il processo di coordinamento delle politiche monetarie degli stati che non hanno ancora adottato l'euro al fine di assicurare la stabilità dei prezzi, raccoglie informazioni statistiche e compila i rapporti e i rendiconti della BCE.

Il compito principale della Banca centrale Europea è il mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, fissando i tassi d'interesse e altre misure di politica monetaria, per dare la certezza ai soggetti che anche in futuro con le proprie entrate potranno acquistare gli stessi beni e servizi che possono permettersi oggi. Oltre a mantenere la stabilità dei prezzi, la BCE tiene sotto osservazione il sistema finanziario al fine di individuare potenziali rischi e

valutare il da farsi. Se il sistema finanziario è stabile, è in grado di resistere agli shock senza che si verificano gravi turbative. Di fatto, gli individui possono continuare ad avere accesso ai propri conti bancari, le imprese sono in grado di effettuare e ricevere pagamenti e gli investitori possono continuare a operare. La BCE inoltre ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'Area Euro e, in collaborazione con le banche centrali nazionali, raccoglie le informazioni statistiche necessarie per facilitare l'Eurosistema nello svolgimento dei compiti ad esso assegnati. La BCE è stata concepita come istituzione indipendente proprio per assicurare che agisca nel miglior interesse dei cittadini europei e che mantenga la stabilità dei prezzi.

2. LA POLITICA MONETARIA

2.1 Gli obiettivi e gli strumenti della politica monetaria

Le decisioni riguardanti gli interventi di politica monetaria e la loro concretizzazione sono in stretta relazione con le finalità che le autorità vogliono perseguire. La politica monetaria condivide con gli altri strumenti di politica economica gli stessi obiettivi finali: la piena occupazione, la stabilità dei prezzi, l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, la crescita del reddito. Al fine di monitorare il sentiero per il raggiungimento degli obiettivi finali, le Banche Centrali fissano generalmente degli obiettivi intermedi che, essendo più facilmente controllabili, consentono di verificare se si sta effettivamente procedendo sul sentiero giusto o se sono invece necessari interventi correttivi. Gli obiettivi intermedi sono delle variabili relative al mercato monetario, come tassi di interesse, tasso di cambio o aggregati quantitativi monetari o creditizi. Gli obiettivi intermedi possono essere raggiunti attraverso una serie di obiettivi operativi, cioè di variabili su cui la Banca Centrale mantiene un rigido controllo giornaliero, in quanto riferite tipicamente al mercato interbancario, in cui è condotta la politica monetaria nei moderni paesi industrializzati. Anche questi possono essere espressi in termini di tassi di interesse o di aggregati quantitativi (stock di riserve bancarie o determinate componenti di tale stock). Possono essere realizzati attraverso specifici strumenti quali, ad esempio, la modifica del

coefficiente di riserva obbligatoria e le operazioni di mercato aperto. Gli strumenti della politica monetaria si dividono in diretti e indiretti. Per gli strumenti diretti intervengono le autorità monetarie tramite provvedimenti amministrativi, mentre per quelli indiretti le autorità modificano l'equilibrio del mercato della base monetaria attraverso:

- le variazioni della riserva obbligatoria,
- le operazioni di mercato aperto,
- tassi ufficiali d'interesse (operazioni su iniziativa delle controparti).

Gli istituti di credito possono influenzare la quantità di moneta in circolazione concedendo prestiti (moltiplicatore delle riserve bancarie). Più è alto il coefficiente di riserva obbligatoria, minore saranno i prestiti e minore sarà la moneta in circolazione e viceversa. Le operazioni di mercato aperto, invece, riguardano la compravendita di titoli dagli istituti di credito, con lo scopo di far variare la quantità di moneta in circolazione. Se acquista titoli crea base monetaria, se vende titoli che sono in suo possesso ritira (o "distrugge") base monetaria. Sono operazioni di rifinanziamento principali (tasso fisso o variabile; scadenza a una settimana), operazioni di rifinanziamento più a lungo termine e operazioni fine-tuning (eseguite all'occorrenza e mirano a regolare la liquidità del mercato e a controllare l'evoluzione dei tassi di interesse). Mentre, per quanto riguarda le operazioni su iniziativa delle controparti, la BCE fornisce liquidità tramite il tasso overnight al sistema bancario, ovvero, il tasso al quale le banche

prestano denaro per la durata massima di ventiquattro ore attraverso depositi. Sono operazioni di rifinanziamento marginale e operazioni di deposito.

2.2 La strategia di politica monetaria

Il Consiglio direttivo della BCE deve influenzare le condizioni del mercato monetario, e quindi il livello dei tassi di interesse a breve termine, per assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi. Nell'adempire tale compito, la Banca Centrale fa fronte ad un elevato livello di incertezza relativo sia alla natura degli shock che colpiscono il sistema, sia all'esistenza e alla forza delle interrelazioni fra le variabili macroeconomiche. La politica monetaria dovrebbe ancorare saldamente le attese di inflazione e la Banca Centrale dovrebbe specificare il suo obiettivo, elaborare una metodologia coerente e sistematica cui attenersi nella conduzione della politica monetaria per acquisire un alto livello di credibilità nei confronti degli operatori economici. Una manovra di politica monetaria inciderà sul livello dei prezzi solo dopo un certo numero di trimestri, o anni. Ciò comporta che le banche centrali devono valutare la strada migliore nel presente al fine di preservare la stabilità dei prezzi nel futuro. Poiché, a causa dei ritardi nella trasmissione, la politica monetaria non riesce a neutralizzare nel breve periodo shock inattesi al livello dei prezzi e non è in grado di regolare l'andamento dell'inflazione nel breve arco di alcune settimane o mesi. Per queste ragioni, la politica monetaria dovrebbe avere un orientamento di medio termine, che

consente, oltre che nel perseguire la stabilità dei prezzi nel medio termine, nell'includere considerazioni relative alle oscillazioni del prodotto, senza pregiudicare il conseguimento del suo obiettivo primario. La BCE ha adottato e annunciato una strategia volta ad assicurare che le decisioni di politica monetaria siano fondate su un approccio coerente e sistematico. Questa strategia consente alla Banca Centrale Europea di far fronte in maniera adeguata alle difficoltà del proprio compito. Gli elementi della strategia di politica monetaria della BCE sono: la definizione quantitativa della stabilità dei prezzi, le analisi e le informazioni valutate e le successive decisioni da parte del Consiglio direttivo per il mantenimento della stabilità dei prezzi e infine la spiegazione al pubblico di tali decisioni in maniera chiara e trasparente. Al fine di delimitare più precisamente l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi, nel 1998 il Consiglio Direttivo della BCE ne ha fornito la seguente definizione quantitativa: "Per stabilità dei prezzi si intende un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 %. Essa deve essere mantenuta in un orizzonte di medio termine" (Banca Centrale Europea, 2005). Il Consiglio ha poi precisato che si propone di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo. Questa definizione offre agli operatori un indirizzo per formare le proprie aspettative future sull'andamento dei prezzi. Fra le possibili strategie di politica monetaria, una si fonda su un obiettivo di moneta. Essa implica che la banca centrale

modifica i tassi d'interesse nell'intento di far aumentare o diminuire il tasso di crescita della moneta.

“Tale strategia poggia su due presupposti. Il primo è che esiste una relazione stabile nel medio periodo fra la moneta e il livello dei prezzi (espressa ad esempio da una equazione della domanda di moneta), dalla quale desumere un profilo di crescita monetaria coerente con la stabilità dei prezzi. Il secondo è che la quantità di moneta sia controllabile dalla politica monetaria su orizzonti temporali relativamente brevi” (Banca Centrale Europea, 2005).

Se entrambe le condizioni sono realizzate, la Banca Centrale può mantenere la moneta sul sentiero di crescita programmato e preservare indirettamente la stabilità dei prezzi. Sebbene le banche centrali hanno scelto questa strategia, la BCE ha deciso di non adottare tale approccio.

2.3 I meccanismi di trasmissione della politica monetaria

Il processo mediante il quale la moneta è in grado di influenzare la produzione reale e il processo attraverso il quale le grandezze monetarie influenzano l'economia in generale, è noto come meccanismo di trasmissione della politica monetaria. I singoli collegamenti tramite i quali la politica monetaria influenza l'economia, in particolare, il livello del prodotto e dei prezzi sono detti “canali di trasmissione”.

dipendono dalle aspettative del mercato circa la crescita e l'inflazione nell'economia. La politica monetaria può ricadere anche su altre variabili finanziarie come i prezzi dell'attività (quote azionarie) e i tassi di cambio che condizionano le decisioni di credito, di risparmio e di investimento delle famiglie e delle imprese. Un aumento dei tassi di interesse rende meno conveniente per questi settori consumi e investimenti mediante debito. Le famiglie avranno più convenienza nel risparmiare il reddito, anziché spenderlo, perché un eventuale risparmio frutta rendimenti più elevati. Un cambiamento dei tassi di riferimento potrebbe incidere sull'offerta di credito, perché se una famiglia o un'impresa non riesce a fronteggiare i propri debiti, le banche potrebbero non concedere loro credito, obbligandoli a cambiare i piani di consumi o di investimento. Le variazioni dei tassi di interesse e dei prezzi delle attività finanziarie modificano le decisioni di consumo e di investimento delle famiglie e delle imprese anche attraverso gli effetti di reddito e la ricchezza. Un rialzo di corsi azionari accresce la ricchezza di un famiglia, che può decidere se aumentare la propria spesa per eventuali consumi, mentre un ribasso la porta a ridimensionarla. Un altro elemento tramite il quale i prezzi dell'attività possono influire sulla domanda aggregata è il valore delle garanzie costituite dai mutuatari per ottenere un ulteriore credito o per ridurre il premio per il rischio richiesto dai prestatori. Spesso l'approvazione di un credito dipende dall'ammontare delle garanzie. Il confronto della mutata domanda con l'offerta condiziona i prezzi interni e la

domanda di lavoro e degli altri fattori della produzione, influenzando sulla dinamica salariale e su quella dei prezzi dei beni e servizi intermedi. Anche le variazioni dei tassi di cambio incidono sull'inflazione attraverso il loro impatto sui prezzi interni dei beni importati, sui beni importati utilizzati nel processo produttivo il cui minor costo può nel tempo tradursi in un calo dei prezzi dei prodotti finali e sulla competitività internazionale dei beni prodotti all'interno e un apprezzamento del cambio che li renderà meno concorrenziali a livello di prezzo sul mercato mondiale tenderà a limitare la domanda estera e quindi a ridurre le pressioni della domanda complessiva nell'economia. Altri canali tramite i quali la politica monetaria può intervenire sono i cambiamenti delle aspettative a lungo termine del settore privato prodotti dalle azioni di policy che influenzano i comportamenti sui mercati dei beni e del lavoro e incidono quindi sulla dinamica dei prezzi interni e dei salari.

3. STAMPARE MONETA: I PRO E I CONTRO

3.1 L'analisi dei rischi per la stabilità dei prezzi

Le decisioni di politica monetaria si fondano su un'analisi complessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi, articolata su due prospettive analitiche, definite i "due pilastri". La prima, definita "analisi economica", consiste nell'accertare le determinanti dell'evoluzione dei prezzi in un orizzonte temporale che va dal breve

al medio periodo con particolare attenzione al livello di attività economica reale e alle condizioni finanziarie. Essa tiene conto del fatto che, la stabilità o la variabilità dei prezzi nel breve-medio termine è ampiamente influenzata dall'interazione fra la domanda e l'offerta dei beni, dei servizi e dei fattori di produzione. Il secondo pilastro definito come "pilastro di analisi monetaria", porta su un orizzonte più a lungo termine e sfrutta la relazione di lungo periodo fra la moneta e i prezzi. Questo tipo di analisi è stato concepito in modo da assicurare che nessuna informazione venga trascurata e che sia accordata la dovuta attenzione a diverse prospettive analitiche e alla verifica incrociata delle informazioni, affinché tutta l'informazione venga utilizzata nella valutazione dei rischi di inflazione. In questa fase si presta particolare attenzione alla lunghezza dell'arco temporale considerato, in modo da prevenire a un giudizio complessivo sui rischi per la stabilità dei prezzi. Il pilastro dell'analisi economica si ispira invece ai principi dell'*Inflation targeting* e offre a tutti gli operatori un'ancora per la formulazione delle aspettative sull'andamento dell'inflazione. Può accadere infatti che per motivi estranei al comportamento della BCE, l'inflazione superi il target prescelto, ma sapendo gli operatori che l'obiettivo di medio termine della BCE è il rispetto dell'inflazione del 2%, le loro aspettative saranno ancorate a tale parametro. In questo caso, la Banca Centrale effettua degli interventi correttivi sulla base dello scostamento dell'inflazione effettiva da quella programmata del 2%, ma motivando questa scelta in base all'eccezionalità dell'evento. Il vantaggio

dell'*inflation targeting* consiste nel fatto che l'orientamento della BCE è delineato in modo chiaro e trasparente e ciò facilita la strategia di rientro dello scostamento. Il pilastro dell'analisi monetaria, si ispira ai principi del *Monetary targeting*. La Banca Centrale Europea conferisce alla moneta un ruolo particolare e questa scelta si basa sul riconoscimento che la crescita della moneta e l'inflazione sono fenomeni strettamente connessi nel medio e lungo periodo. La strategia di *monetary targeting* si basa sull'annuncio da parte della banca centrale di un tasso di crescita dell'aggregato monetario M3 compatibile con la stabilità dei prezzi nel medio termine. Quando la crescita della quantità di mezzi di pagamento si discosta dal sentiero ritenuto compatibile con la stabilità dei prezzi, la Banca Centrale interviene apportando le opportune correzioni. L'efficacia di questo pilastro richiede la stabilità della domanda di moneta, ossia la domanda dell'aggregato monetario prescelto come obiettivo intermedio. Se la domanda è stabile, fluttuazioni della velocità di circolazione della moneta saranno sistematicamente associate con variazioni nelle determinanti di quella di domanda (reddito reale, tassi di interesse e aspettative di inflazione). Se le variazioni nelle determinanti della velocità di circolazione sono prevedibili, allora lo saranno anche quelle della velocità di circolazione, e sarà possibile stabilire quale valore attribuire all'aggregato monetario fissato come obiettivo intermedio per generare il tasso di crescita e il tasso di inflazione desiderati nel medio-lungo periodo. Tuttavia, se l'economia è soggetta a shock di tipo finanziario che modificano la

velocità di circolazione indipendentemente dalle determinanti della domanda di moneta, il controllo monetario non assicura il conseguimento degli obiettivi finali.

3.2 I MiniBot e la situazione in Italia

I MiniBot sono buoni ordinari del tesoro di piccolo taglio che servono, come i normali BOT, a pagare i debiti che la pubblica amministrazione ha contratto con gli imprenditori che avevano deciso di investire nei titoli di Stato. A differenza dei BOT che hanno un valore minimo di 1000 Euro e che hanno a che fare anche con creditori più grandi, questi avrebbero dei tagli molto più ridotti che vanno tra i 5, 10, 20, 50 e 100 Euro. Di fatto sostituiscono una passività dello Stato (l'impegno a pagare i creditori) con un'altra (il titolo di Stato di piccolo taglio). Questi non garantiscono interessi ai possessori (titoli infruttiferi) e non hanno una scadenza. In caso di attivazione sarebbero cartacei e non digitali come gli attuali titoli di Stato con una imitazione cromatica e di formato delle regolari banconote in Euro. I MiniBot non sarebbero obbligatori, quindi lo Stato non sarebbe costretto a emetterli periodicamente come accade con i BOT e non si potrebbero usare per saldare pagamenti superiori ai 25 mila Euro. I MiniBot sarebbero una modalità di pagamento del debito che le pubbliche amministrazioni hanno nei confronti dei fornitori, i crediti di imposta pluriennali, i crediti IVA delle piccole-medie imprese e dei professionisti. Le imprese potrebbero ricevere una boccata d'ossigeno finanziaria, soprattutto quelle in difficoltà, e rientrare dei loro crediti

non con moneta avente corso legale, ma attraverso dei titoli di Stato. Tuttavia le imprese non potrebbero usare i MiniBot per saldare i debiti con i propri fornitori e non potranno convertirli in denaro da usare per pagare i propri dipendenti. Potrebbero usarli, però, per pagare le imposte (come previsto nel programma della Lega) e anche per pagare i crediti d'imposta. Ma se il governo accettasse i MiniBot rinunciarebbe automaticamente ad incassare moneta e, di conseguenza, aumenterebbe il debito pubblico. Lo Stato, quindi, si troverebbe di fronte ad un bivio: o prendere in prestito moneta vendendo titoli di Stato oppure tagliare la spesa pubblica. Nella prima eventualità crescerebbe il debito pubblico e, contestualmente anche il tasso di interesse, ovvero i soldi necessari per convincere i mercati ad acquistare il debito pubblico italiano. La logica dice che, al contrario, si ridurrebbe il debito, ma questo significherebbe aumentare le imposte, ovvero un ulteriore costo per i cittadini. L'alternativa è il taglio dei servizi pubblici e anche in questo caso saranno i cittadini a perderci perché le eventuali riduzioni di spesa colpirebbero soprattutto sanità, pensioni e scuola. I MiniBot non sono una moneta, molto semplicemente perché, come ha sentenziato Draghi, creare una moneta alternativa è illegale. La posizione di alcuni, però, è che i MiniBot avrebbero a tutti gli effetti l'aspetto di una valuta alternativa all'Euro, esplicitamente vietata dall'articolo 128 del TFUE. Una specie di gioco economico valido solo in Italia che formalmente funzionerebbe proprio come una moneta: si baserebbe, cioè, sulla creazione del debito e del credito. Tra l'altro, l'ideatore dei MiniBot,

Claudio Borghi, aveva già provveduto a creare dei bozzetti nel 2017, in collaborazione con il vignettista Carlo Botta. Il che vuol dire che questi MiniBot oltre a un funzionamento formale, avrebbero una natura materiale.



La questione più evidente è che questa non-valuta sarebbe spendibile solamente all'interno del parametro italiano e in relazione ai beni e servizi della pubblica amministrazione. Ciò significa che, ad esempio, questi titoli di piccolo taglio non potrebbero essere spesi su Amazon, ma per pagare le tasse, i biglietti del treno e la benzina. La Banca d'Italia e la Banca Centrale Europea hanno avvisato dei rischi per la creazione della "moneta parallela" e secondo il presidente della BCE, Mario

Draghi, i MiniBot o sono valuta, quindi sono illegali, o sono debito, dunque lo stock del debito sale. Per alcuni esperti con i MiniBot, invece, lo scenario Italexit non è così lontano. Secondo Hilton di Columbia Threadneedle il governo italiano sta “seminando i semi di un’eventuale uscita dalla zona Euro...introducendo una moneta nazionale ed il loro obiettivo potrebbe certamente essere raggiunto”. Ma c’è anche chi conferma che l’Italexit è l’obiettivo dei MiniBot, ma raggiungerlo nel breve termine è improbabile. Craig Inches, gestore dei fondi del RLAM, ha confermato che, se i MiniBot andassero avanti, il mercato probabilmente vedrebbe questo strumento come un potenziale percorso verso un’eventuale uscita dall’Italia. Tutto ciò porterebbe i rendimenti italiani raggiungere nuovi massimi, con gli investitori riallocati fuori dall’Italia in mercati rifugio più sicuri, in genere i Bund tedeschi e l’intera sopravvivenza dell’Euro, nella sua forma attuale, sarebbe minacciata. Secondo gli esperti la popolarità dell’Euro tra la popolazione italiana rimane elevata e anche se la Lega non acconsente volentieri a tutte le richieste della Commissione Europea, è improbabile che in questo momento l’uscita dall’Euro sia nell’interesse del paese. Se l’Italia uscirà dall’Euro, il governo avrà bisogno di finanziare la spesa in deficit senza passare per il mercato, poiché a causa della ridenominazione del debito in Lire, i nostri titoli diventeranno spazzatura. Sarà quindi essenziale che il governo possa imporre alla Banca Centrale l’acquisto dei titoli di stato mediante l’emissione di nuove Lire. Borghi allude al fatto che, quando il debito sarà ridenominato in Lire (un default

"parziale"), i nostri titoli di Stato diventeranno spazzatura e nessuno vorrà più acquistarli. A quel punto non rimarrà che obbligare la Banca d'Italia a stampare Lire per acquistare i titoli invenduti (tutti), cioè per finanziare la spesa in deficit. Nella fase in cui l'unica moneta utilizzabile negli scambi saranno i MiniBot sarà già molto dura. Quando i bancomat e le carte di credito smetteranno di funzionare e i conto correnti saranno bloccati, sarà vietato trasferire Euro all'estero in qualsiasi modo e andremo a fare la spesa con le buste piene di MiniBot, implorando il cassiere del supermercato di accettarli ad un cambio miserevole. Prima ancora di entrare in circolazione, la nuova Lira subirà una drastica svalutazione che farà aumentare i prezzi di tutti i beni importati. La stampa delle grandi quantità di Lire necessarie a finanziare la spesa in deficit farà diminuire ulteriormente il valore della moneta. Nella migliore delle ipotesi, tornerà l'inflazione a due cifre. L'idea di creare potere d'acquisto dal nulla stampando moneta affascina da sempre i nuovi economisti, i quali non capiscono che giocare con la quantità di moneta equivale a manipolarne il prezzo, la sua unità di misura, ma non il valore, ovvero i beni acquistabili con quei pezzi di carta. Il Venezuela dovrebbe servire come avvertimento: lì, grazie alle ricette sovraniste, per acquistare un grappolo di pomodori sono necessari pacchi di banconote e i soldi valgono talmente poco da non bastare neanche a finanziare la stampa dei soldi. Se viene stampata più moneta, si toglie valore a quella già in circolazione, aumentando di fatto l'inflazione e facendo peggiorare la situazione iniziale che si

voleva risolvere. Quando le Banche Italiane si troveranno nel portafoglio ammassi di titoli spazzatura, il razionamento del credito sarà inevitabile e con esso l'aumento dei tassi di interesse. Il mercato azionario e quello immobiliare franeranno e i risparmi, bloccati in banca, perderanno rapidamente di valore. I beni immobili, colpiti dal crollo della domanda, perderanno anch'essi valore. Tante persone perderanno il lavoro. Gli stipendi, pagati in Lire logorate dalla svalutazione e dall'inflazione, varranno sempre di meno. L'Europa intanto prende le sue contromisure. Si impongono dazi sui nostri prodotti per neutralizzare l'effetto della svalutazione della lira, vengono bloccati i movimenti di capitale e gli investimenti diretti sul nostro territorio. Molte Banche falliranno, trascinando con sé le imprese poco competitive (che in Italia sono numerose). Gli economisti sovranisti fanno credere che la stampa di lire a profusione sia la medicina a tutti i mali, come conforto di un benessere senza precedenti e di una benefica autarchia economica e finanziaria. I MiniBot, l'attacco alla Banca Centrale Italiana, le dichiarazioni incendiarie, l'esplosione del deficit per finanziare le promesse elettorali, la ricerca dello scontro con l'Europa sono tutti passi dello stesso percorso che ci porterà a Italexit, che non risolverà alcuno dei nostri mali ma ne creerà un'infinità di altri. In caso di uscita dall'Euro tutti i titoli di Stato si trasformerebbero in carta straccia. Tutte le azioni dei vari Borghi, Bagnai e Savona avrebbero come esito finale l'uscita dall'Euro, senza il mistero di auspicare il ritorno alla Lira e la disgregazione dall'Europa. Se l'emissione dei

MiniBot fosse consentita, il danno in termini reputazionali per un paese come l'Italia che deve trovare sul mercato 400 miliardi per finanziare il suo enorme debito sarebbe enorme. Il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, spiega che si tratta comunque di debito e non è certo la soluzione al problema del debito pubblico. Occorre evitare che con proposte che possono cercare di risolvere percezioni di problemi si mettano in moto percezioni che facciano salire il costo del debito perché c'è sfiducia. La fiducia dei mercati, degli investitori, dei partner internazionali mette in moto quel preziosissimo circuito virtuoso che consente al paese di finanziare il proprio debito sul mercato a tassi "normali". Con ciò rendendo meno oneroso il pagamento degli interessi (che ora ammontano attorno ai 65 miliardi l'anno) e aprendo così la strada a una gestione della finanza pubblica che crea spazi agli investimenti e alla riduzione delle tasse. Il rischio per l'Italia, in questo momento, è percepito come più alto di quello greco e per questo motivo la proposta dei MiniBot non potrà avere alcun futuro. Le crisi finanziarie possono svilupparsi con una rapidità fulminante e diventare incontrollabili nel giro di pochi giorni. Anche se non volessero fare uscire l'Italia dall'Area Euro, continuando su questa strada finirebbero probabilmente per essere costretti a farlo. Stampare MiniBot coinciderebbe con l'uscita formale e sostanziale dell'Italia dall'Euro. Innanzitutto perché i trattati che hanno istituito l'euro proibiscono che un paese aderente possa stampare una moneta parallela (sia con la propria Banca Centrale, o in modo illegittimo attraverso l'emissione di MiniBot). In secondo

luogo, perché gli stessi trattati proibiscono la monetizzazione del deficit pubblico. Questo secondo divieto formale è stato introdotto con il Trattato di Maastricht per garantire che la Banca Centrale Europea possa svolgere al meglio il proprio lavoro di salvaguardia di potere di acquisto dell'Euro. La proposta dei MiniBot era contenuta nel contratto stipulato dai contraenti della maggioranza di governo. Da un lato gli esponenti del governo declamano superficialmente di non voler mettere in discussione la partecipazione dell'Italia dall'Euro ("perché la proposta non è contenuta nel contratto"). Ma questo stona in modo evidente con la presenza nel contratto stesso di proposte come quella dei MiniBot, che invece metterebbero l'Italia fuori dal perimetro formale della moneta unica, quindi dall'Unione Europea.

4. CONCLUSIONI

Dopo aver effettuato un'attenta analisi delle caratteristiche della moneta come strumento di politica monetaria e come mezzo di scambio possiamo finalmente tirare le nostre somme. L'analisi dei pro e i contro per la stampa di moneta in generale e dei MiniBot hanno portato a risultati molto interessanti. La moneta ha assunto sempre più un valore virtuale, arrivando al punto attuale in cui non è neanche fisicamente presente. Conviene stampare moneta? Come possiamo vedere dai capitoli precedenti, stampare moneta non è la soluzione per risolvere tutti i nostri problemi e per superare la crisi. Se si stampa moneta con la finalità di finanziare la spesa pubblica, si finisce per creare inflazione (aumento del livello generale dei prezzi). Un livello di inflazione contenuto e stabile è invece importante per il buon funzionamento dell'economia e infatti la Banca Centrale Europea, insieme ad altre banche centrali, persegue l'obiettivo di un livello di inflazione poco al di sotto del 2%. Se la moneta in circolazione aumenta più velocemente dell'offerta di beni e servizi, il valore reale della moneta diminuisce. Questo induce le persone ad anticipare gli acquisti, per evitare che il loro potere di acquisto venga ulteriormente consumato. L'aumento della domanda dei beni, a sua volta, determina un ulteriore aumento dei prezzi. Si genera così un circolo vizioso che è difficile da interrompere. Dopo aver riscontrato questi risultati, possono essere i buoni del tesoro (MiniBot), una delle soluzioni per pagare i debiti

che la pubblica amministrazione ha contratto con gli imprenditori che avevano deciso di investire nei titoli di Stato? A mio parere, i MiniBot sarebbero inutili e verosimilmente dannosi, perché incapaci di risolvere il problema reale dei debiti della pubblica amministrazione verso imprese private e che nascondono probabilmente possibili scenari di realizzazione pratica dell'uscita dell'Italia dall'Euro. Le fantasie sovraniste non distruggeranno l'Euro. Tutt'altro. Distruggeranno soltanto l'Italia, che uscirà dall'euro e dall'Unione Europea.

BIBLIOGRAFIA

Bagella Michele, L'euro e la politica monetaria, G. Giappichelli Editore, Torino, pp. 1-15, 89-113

Banca Centrale Europea, La politica monetaria della BCE, Banca d'Italia, Roma, pp. 43-71

Bruni Franco, L'acqua e la spugna, Università Bocconi Editore, Milano

Ciccarone Giuseppe e Gnesutta Claudio, Moneta e finanza nell'economia contemporanea, Carocci Editore, Roma, pp. 21-26, pag. 76

Di Giorgio Giorgio, Lezioni di economia monetaria, CEDAM, Padova

SITOGRAFIA

<https://www.ilsole24ore.com/art/mini-bot-maneggiare-cura-effetto-destabilizzante-lo-spread-ACKRieL>

https://www.repubblica.it/economia/2019/06/08/news/minibot_il_debito_publico_vestito_da_moneta_parallela_con_cui_la_lega_vuole_pagare_i_fornitori-228236718/