



Moneta e Credito

vol. 76 n. 304 (dicembre 2023)

Note bibliografiche

Vallet G., Kappes S., Rochon L.-P. (eds.) (2022), *Central Banking, Monetary Policy and Social Responsibility*, Celtenham (UK) and Northampton (MA, USA): Edward Elgar Publishing, pp. 256, ISBN 9781800372221.

Vallet G., Kappes S., Rochon L.-P. (eds.) (2022), *Central Banking, Monetary Policy and the Future of Money*, Celtenham (UK) and Northampton (MA, USA): Edward Elgar Publishing, pp. 328, ISBN 9781800376397.

I libri *Central Bank Monetary Policy and Social Responsibility* e *Central Bank Monetary Policy and the Future of Money*, a cura di Guillaume Vallet, Sylvio Kappes e Louis-Philippe Rochon, ci offrono diversi spunti di riflessione sull'evoluzione che le banche centrali (BC) hanno avuto nella loro storia e come queste istituzioni abbiano risposto agli avvenimenti degli ultimi anni, cercando di offrire un nuovo schema interpretativo che le autorità monetarie dovrebbero integrare sia dal punto di vista delle responsabilità sociali che delle politiche monetarie da attuare per il raggiungimento degli obiettivi macroeconomici che le BC si pongono.

Dallo scoppio della crisi finanziaria del 2007-2008 innescata dal crollo del mercato immobiliare, ma velocemente trasmessasi in tutti i mercati finanziari globali, le banche centrali di tutto il mondo si sono ritrovate in un mondo completamente diverso da quello che avevano descritto fino a pochi anni prima. Il periodo precedente la scoppio della crisi finanziaria, denominato periodo della "Great Moderation" poiché caratterizzato da un livello di inflazione sensibilmente contenuto e fluttuazioni del reddito trascurabili, aveva visto l'emergere di un consenso sulle maggiori capacità della politica monetaria rispetto alla politica fiscale dei governi nel garantire la stabilità macroeconomica di un paese. Le BC, si diceva, se liberate dal controllo politico e con capacità decisionale indipendente, avrebbero potuto garantire l'equilibrio economico manovrando i tassi d'interesse a breve termine così da influenzare le aspettative degli agenti economici modificandone di conseguenza le decisioni di spesa.

Come affermato nei due testi, il modello a cui si riferivano le banche centrali nel passato può essere riassunto in nove semplici punti:

- 1) Le BC hanno il controllo dell'offerta di *High Powered Money*.
- 2) Le BC hanno il controllo della crescita degli aggregati monetari.
- 3) Le BC controllano i requisiti di riserva delle banche commerciali.
- 4) Il moltiplicatore monetario è al cuore del meccanismo di trasmissione della politica monetaria.
- 5) Dibattito tra regole e discrezionalità con le prime ad essere la scelta da prediligere.
- 6) Il tasso d'interesse naturale è una variabile macroeconomica rilevante per la politica economica.
- 7) Moneta e inflazione sono connesse.
- 8) Le BC devono essere indipendenti.
- 9) La moneta è neutrale nel lungo periodo.



Alcune dei punti di questo modello sono stati abbandonati in favore di un'interpretazione meno "infallibile" della politica monetaria (dal controllo degli aggregati monetari alla capacità degli strumenti di policy di raggiungere gli obiettivi prefissati); tuttavia, gli autori di questi due libri sono convinti che anche se il dialogo interno alle BC stia portando ad una evoluzione del modo in cui quest'ultime interpretano il loro ruolo nell'economia, molti passi devono essere fatti per raggiungere un'interpretazione veramente radicale. Per questo motivo, il progetto che ha portato alla stesura di questi due testi si pone l'importante ruolo di analizzare l'attuale stato dell'arte del mondo delle istituzioni monetarie e di presentare allo stesso tempo un nuovo modo di interpretare il ruolo che le istituzioni monetarie dovrebbero avere nella nostra società.

Il concetto di indipendenza della banca centrale viene analizzato partendo dalle sue origini storiche: generate dalla volontà di separare il potere politico da quello di emissione monetaria e di manipolazione dei tassi d'interesse, poiché i politici mantenendo il controllo della politica monetaria avrebbero potuto evitare di aumentare i tassi d'interesse quanto necessario. Goodhart e Pradhan mostrano come questa possibilità non si sia verificata, evidenziando come ci sia stata una continua diminuzione dei tassi d'interesse nel tempo, di cui hanno beneficiato la maggior parte dei governi; tale tendenza si è invertita con le recenti spinte inflazionistiche, creando la necessità di riformulare lo schema concertativo delle BC.

La necessità da parte delle BC di abbracciare la loro natura politica viene evidenziata da Wood enfatizzando le varie pressioni politiche, sia governative che provenienti dal settore privato, tale schema interpretativo risulta cruciale per permettere alle BC di riconoscere le loro responsabilità sociali. Per fare ciò c'è la necessità di riformulare il concetto stesso di indipendenza creando più spazio per una "*social accountability*" e riconoscendo l'impatto sociale e politico della politica monetaria come mostrato da Aslam, Farvaque e Stanek.

Evidenziando la necessità di riconnettere le BC con le dinamiche democratiche, Cuillera analizza la natura del potere che la Banca Centrale Europea esercita sulla società e le economie della zona euro. Rochon e Vallet enfatizzano come la politica monetaria non sia neutrale nel suo impatto economico e sociale: questo risulta particolarmente vero quando si prende in considerazione la distribuzione del reddito, problematica che può entrare in conflitto con il mandato delle BC. Per Claveau, Fontan e Dietsch, gli interventi di politica monetaria che sono stati introdotti durante la pandemia sono l'esempio di come le BC possano occuparsi di tematiche redistributive e come questo sia desiderabile; anche in questo caso la necessità di riconoscere il mandato sociale delle autorità monetarie emerge con particolare importanza. Quest'ultimo aspetto potrebbe essere affrontato con un maggiore coordinamento della politica monetaria con la politica fiscale, al fine di socializzare una parte degli investimenti in infrastrutture come mostrato da Amato e Gobbi.

Macquaire evidenzia come i problemi di legittimità democratica e delle responsabilità sociali delle BC emergono con particolare forza se si prendono in considerazione le nuove sfide che le nostre società stanno fronteggiando, come i cambiamenti climatici. Per questo le autorità monetarie dovrebbero avviare delle riforme per aumentare il loro livello di democratizzazione.

Le questioni che le BC dovranno affrontare non riguardano esclusivamente la natura democratica e il loro mandato sociale, ma anche l'essenza stessa della natura della moneta e quindi l'efficacia della politica monetaria. Le nuove tipologie di attività finanziarie assimilabili alla moneta, come le criptovalute, sono un tema cruciale dei due volumi: esse stanno creando la necessità per le BC di ripensare il concetto stesso di "moneta di banca centrale" e il modo in cui viene condotta la politica monetaria. Grasselli e Lipton evidenziano le differenze tra queste nuove tipologie di attività finanziarie applicando una distinzione qualitativa (gli strumenti

vengono differenziati tramite quello che offrono come contropartita) e una distinzione legata alla tecnologia che supporta queste attività finanziarie. Trotta Vianna affronta il problema specifico dei bitcoin, considerati a lungo come una possibile alternativa alle valute nazionali, utilizzando lo schema interpretativo keynesiano. Viene evidenziato come questi nuovi strumenti finanziari non possano essere considerati moneta per le loro caratteristiche intrinseche (non sono IOU, cioè non sono passività emesse da qualche soggetto, e il loro costo di produzione è troppo alto se comparato alle altre tipologie di moneta); tuttavia i bitcoin possono comunque influenzare il sistema monetario, per questo le BC dovrebbero studiarne accuratamente la natura e prevedere delle politiche d'intervento.

Malherbe e Montalban rivolgono l'attenzione alle Central Bank Digital Currencies (CBDCs), che alcune BC sono in procinto di implementare e che potrebbero cambiare radicalmente le nostre economie. Kolozsi, Lehman e Szalai si soffermano sul possibile impatto sui meccanismi di trasmissione della politica monetaria, enfatizzando come questi ultimi si basino sul grado di fiducia degli agenti economici nella moneta. L'impatto delle CBDCs sarà determinato perciò dalla loro capacità di generare fiducia nella popolazione; inoltre, le CBDCs sono uno strumento necessario per le BC in un mondo economico in continuo cambiamento, perché possono aumentare la loro capacità di contrastare il crescente peso economico di alcune istituzioni finanziarie private e delle emergenti piattaforme di pagamento. Bindseil, Panetta e Terol ripercorrono il processo che ha portato alcune BC ad immaginare questa nuova tipologia di strumenti e si soffermano sui rischi che le CBDCs possono avere sui mercati monetari, come la possibilità che il settore bancario venga spiazzato dall'emissione di questa nuova tipologia di moneta.

Gross e Siebenbrunner si soffermano sulle caratteristiche intrinseche dei sistemi monetari cercando di approfondire il concetto di liquidità, creazione di moneta da parte delle banche private e la natura endogena dell'offerta di moneta guidata dalla domanda di prestiti; gli autori utilizzano un approccio sia empirico che teorico facendo un uso estensivo dei conti di bilancio come esempio a supporto delle loro interpretazioni.

Il caso svedese dell'E-Krona, in procinto di essere introdotta dalla Banca Centrale Svedese, viene analizzato come possibile esempio di valuta digitale per valutarne l'impatto sull'economia. Julin nota come l'utilizzo di valuta cartacea sia già estremamente basso in Svezia e questo favorisce l'uso di valute completamente digitali. Inoltre la fiducia verso la moneta è particolarmente alta e questo rende più semplice per la BC la conduzione della politica monetaria anche con nuovi strumenti come le CBDCs. Arauz, utilizzando un approccio circuitista, enfatizza la teoria monetaria della produzione che dovrebbe essere impiegata per analizzare l'impatto di queste nuove tipologie di valuta. Il ruolo di queste valute digitali viene quindi studiato dal punto di vista della loro posizione nella gerarchia della moneta e rispetto alla loro fungibilità.

Infine, il tema delle valute locali viene presentato per studiarne le possibili applicazioni per questi strumenti monetari e la loro influenza sulle comunità che scelgono di utilizzarle. Il caso della *Redes de Treque* – una valuta complementare argentina utilizzata estensivamente dal 1996 al 2005 – viene analizzato cercando di studiare l'effetto che ha avuto sulla distribuzione del reddito. Il sottovalutato caso della WIR, una valuta locale utilizzata in Svizzera fin dal 1930, viene studiato enfatizzando il ruolo giocato dalla fiducia in questi strumenti, utilizzando l'approccio istituzionalista francese. Gli autori concludono che la fiducia in queste valute complementari rimane legata non solo alla loro capacità di incrementare gli scambi tra piccole

imprese, ma anche nella funzione sociale di generatore di nuovi collegamenti economici non necessariamente basati sulla massimizzazione del profitto.

I due libri costituiscono una solida base di partenza per cominciare a ripensare il ruolo delle banche centrali sia dal punto di vista politico e sociale che dal punto di vista dei nuovi strumenti finanziari che stanno emergendo. La lettura di questi testi fornisce diverse chiavi di interpretazione sul futuro delle autorità monetarie, sulla politica monetaria e sulla futura evoluzione dei mercati monetari. Chiunque voglia approfondire queste tematiche troverà in queste pagine notevoli spunti di riflessione che lo aiuteranno ad immaginare il futuro delle banche centrali.

Francesco Ruggeri
Sapienza Università di Roma
email: francesco.ruggeri@uniroma1.it