

Università degli Studi di Macerata
Economia politica - A.A. 2023/2024
Prof. Mattia Tassinari

- Il sistema finanziario e la moneta
- Banca centrale e stabilizzazione (politica monetaria)

Lecture di riferimento dal Manuale (**XXI edizione**):

- Capitolo 24 (**fare da p. 425 a p. 441; saltare da p. 442 a 452**)
- Capitolo 25

Prima prova intermedia Giovedì 2 novembre

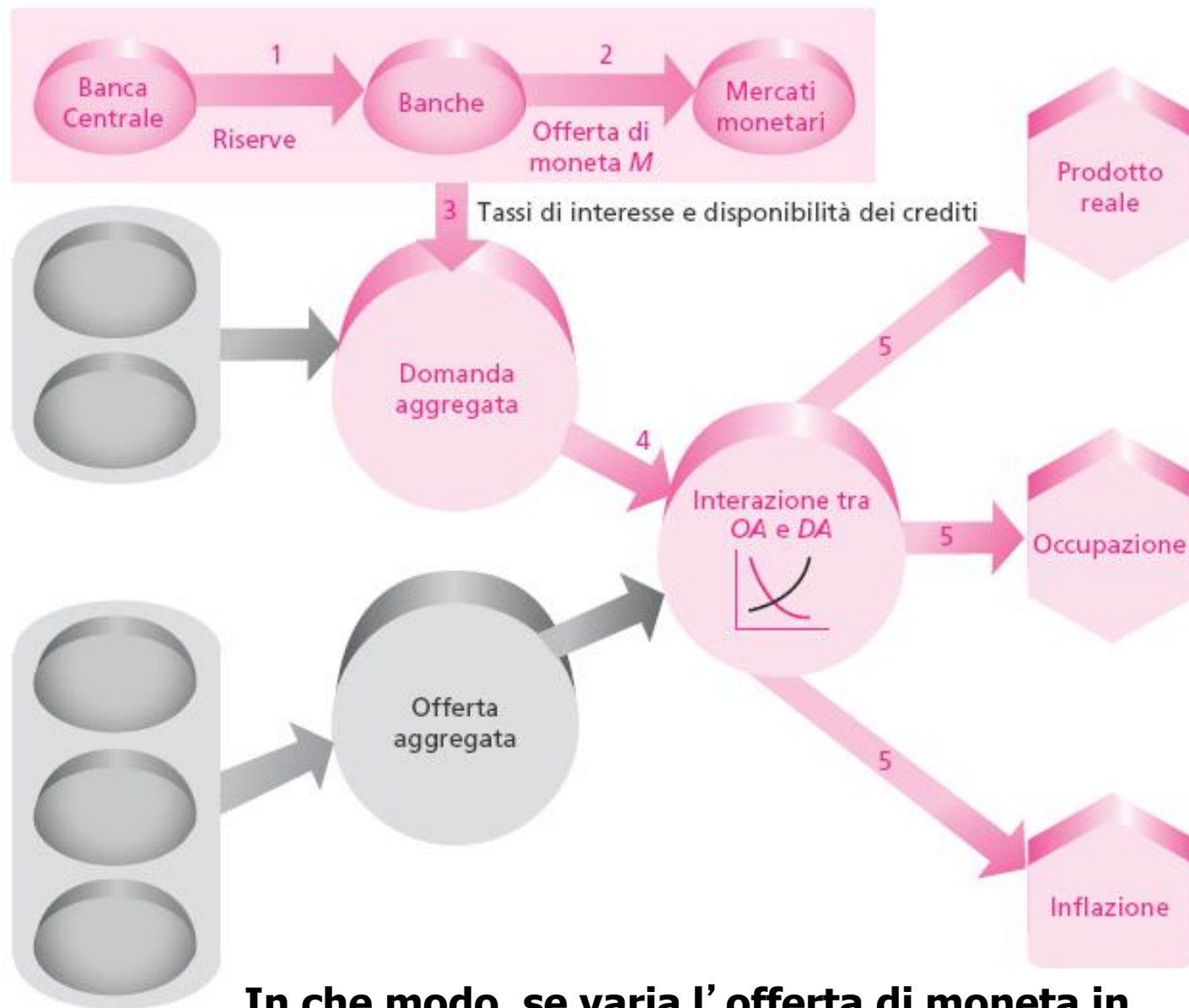
È necessaria l'iscrizione

SI SVOLGE IN AULA 6:

COGNOMI A-L: dalle 11 alle 13

COGNOMI M-Z: dalle 14 alle 16

Comprendere l'equilibrio nel sistema economico: la politica monetaria



In che modo, se varia l'offerta di moneta in circolazione, si ottengono mutamenti di prodotto, occupazione, prezzi e inflazione?

Figura 25.1

Comprendere l'equilibrio nel sistema economico

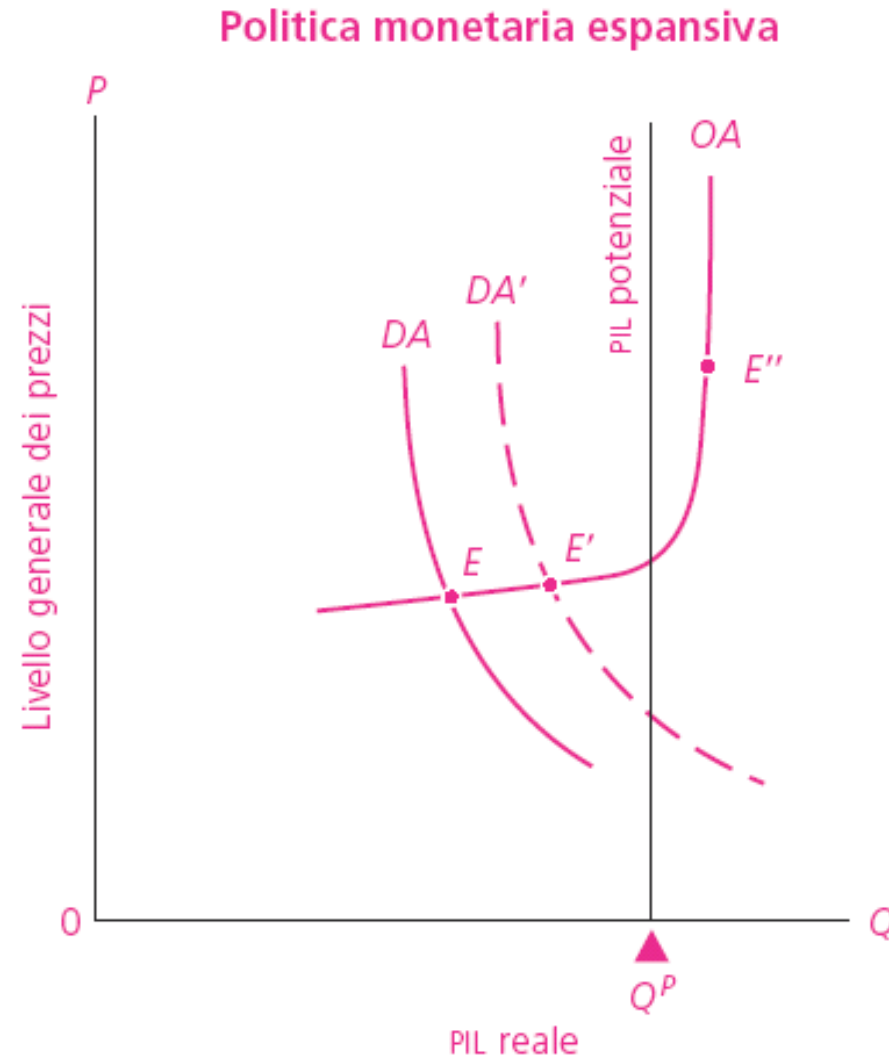


Figura 25.6 | Una politica monetaria espansiva fa spostare a destra la curva DA aumentando il prodotto e i prezzi.

L'offerta di moneta: la Banca Centrale

Tra i compiti principali della Banca centrale rientrano:

- emettere banconote e monete
- agire come banca delle banche nazionali (vigilanza, ispezione, controlli, prestatore di ultima istanza, ecc...)
- influenzare il sistema economico, la crescita della domanda e dell'inflazione, attraverso la **politica monetaria**, ossia controllando l'**offerta di moneta** sul **mercato monetario** e operando negli altri **mercati finanziari**

Il sistema finanziario

Finanza

Processo attraverso cui individui, imprese ed altri enti richiedono/concedono *prestiti* per realizzare la propria attività di *consumo o investimento*.

Sistema finanziario

Insieme di **mercati**, **imprese** ed **istituzioni** che eseguono le decisioni finanziarie assunte da imprese, famiglie, pubblica amministrazione.

E' composto da vari e differenziati mercati (**mercato monetario**, **obbligazionario**, **azionario**, **valutario**), in cui si scambiano **attività finanziarie** con il supporto di vari **operatori specializzati** (intermediari finanziari).

Il sistema finanziario

Intermediari finanziari

Istituzioni che offrono servizi e prodotti finanziari per soddisfare i bisogni finanziari di imprese, famiglie e PA. Ne sono esempio le banche, le assicurazioni, i fondi pensione.

Le funzioni del sistema finanziario

- Mette in contatto soggetti che hanno surplus con soggetti in deficit finanziario
- Trasferisce risorse (es. da risparmio a investimento)
- Gestisce i rischi (es. di un investimento)
- Raggruppa e ripartisce le risorse finanziarie per realizzare gli investimenti

Il sistema finanziario

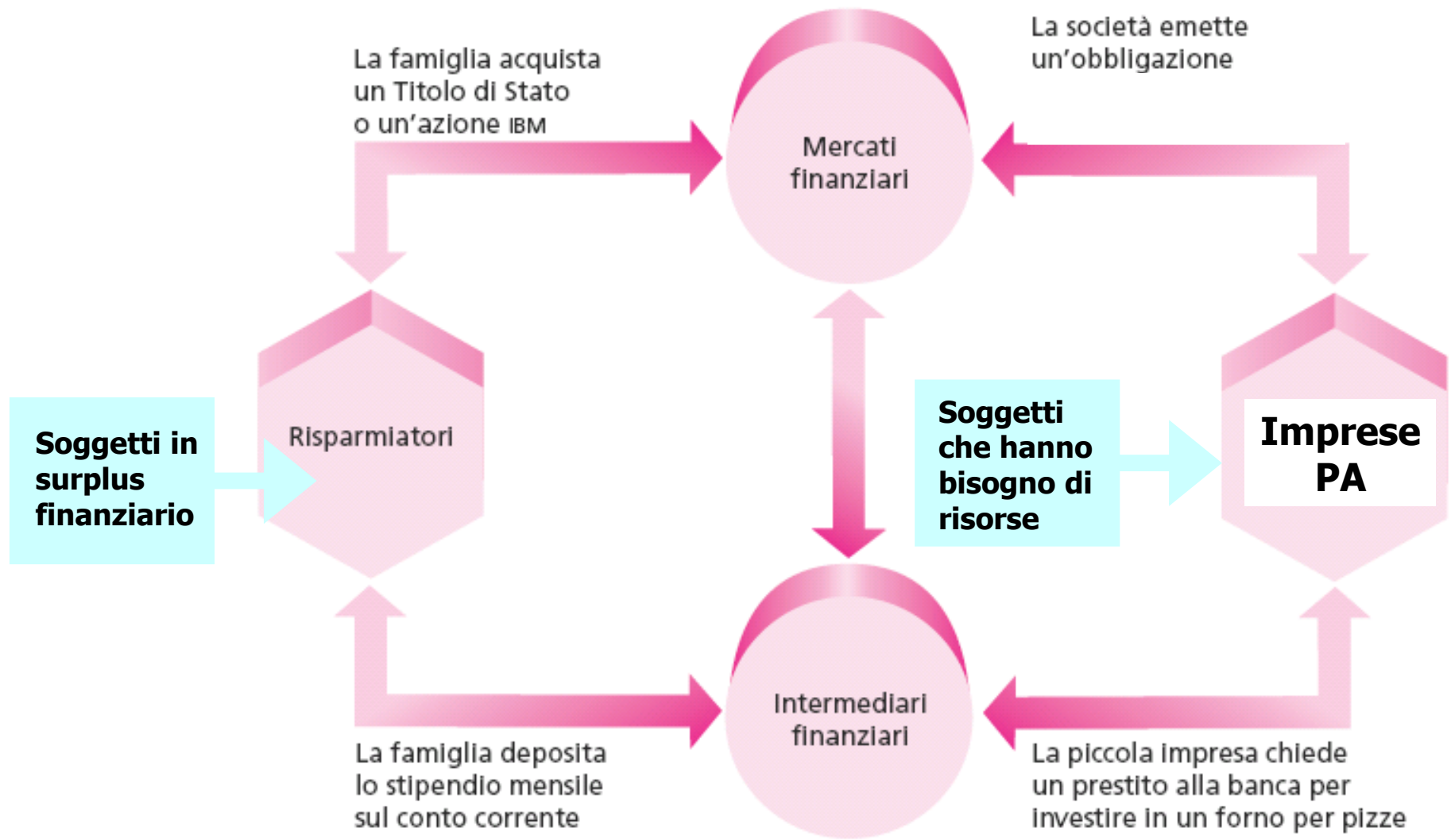


Figura 24.1 Il flusso dei fondi disegna i flussi finanziari nell'economia.

Il sistema finanziario

Le attività finanziarie

Strumenti finanziari scambiati sul mercato finanziario come **mezzi di pagamento** oppure come **veicolo** per realizzare operazioni di finanziamento/investimento.

- Moneta (monete metalliche; moneta cartacea; conti correnti)
- Depositi a risparmio presso le banche («il libretto»)
- Titoli di stato, ossia certificati emessi dallo stato
- Azioni, ossia certificati che attestano la proprietà di una frazione del capitale sociale di una impresa
- Obbligazioni, ossia certificati emessi dalle imprese che rappresentano una quota di debito delle imprese

Il tasso di interesse

Quando un soggetto prende a prestito una attività finanziaria (es. moneta) deve corrispondere al “proprietario” un **compenso**. Viceversa, quando un soggetto investe su una attività finanziaria avrà diritto a ricevere un compenso.

Il **tasso di interesse** quantifica il **costo/rendimento** di una attività finanziaria (costo per chi la prende a prestito e rendimento per chi la concede), misurato in termini % annui (rendimento in € annuo per € investito)

Viene espresso come una %, per un dato periodo di tempo, calcolata sul valore dell'Attività Finanziaria.

Il tasso di interesse

Il tasso d'interesse cambia in relazione a:

- **scadenza** dell'attività finanziaria (prestito/investimento) – breve, medio e lungo termine;
- **rischio di solvibilità**, legato a colui che prende in prestito;
- **liquidità**, ossia capacità di convertire rapidamente e senza troppe perdite l'investimento in denaro.

Occorre distinguere:

- tassi **nominali** (misurati in termini di interessi monetari per € di investimento): i
- tassi **reali** (corretti per tenere conto della inflazione)
 $i_r = i - p$

Sono importanti perché costituiscono il tramite con cui i mercati finanziari interagiscono con l'economia reale

Tasso di rendimento

- è il guadagno monetario derivante da un titolo
- per i conti di risparmio il rendimento è il **tasso di interesse**
- per la maggior parte delle **altre** attività, va considerato anche il guadagno (o la perdita) in **conto capitale** (aumento o riduzione del capitale), cioè l'aumento o la diminuzione del **valore** dell'attività finanziaria

Es.

Obbligazione $i=5\%$ Compro titolo a 100 Rivendo a 110

Tasso di rendimento $i=5\%+(110-100)/100=15\%$

Azione Dividendo=10 Valore nominale e d'acquisto=100

Rivendo a 98

Tasso di rendimento $10/100 + (98-100)/100 = 9,98\%$

Perché una società ha bisogno della moneta?

- ✓ **Economia di baratto** (la moneta erano i beni di consumo)
- ✓ **Moneta merce** (beni con alto valore intrinseco, es. oro)
- ✓ **Moneta legale** banconote e monete
- ✓ **Moneta bancaria**
mezzo di scambio basato su deposito bancario o su un prestito

Gli aggregati monetari

Nel gergo degli specialisti, vi sono diverse possibili accezioni di moneta, individuate dai cosiddetti "aggregati monetari". Nell'area dell'euro, essi comprendono:

- **M1** (moneta in senso stretto). Monete metalliche; moneta cartacea; Conti correnti. È l'aggregato di riferimento oggi per le decisioni di politica monetaria
- **M2** (moneta in senso ampio o quasi moneta). M1 + depositi a breve durata + fondi comuni monetari;
- **M3**. M2 + altre attività finanziarie

Perché una società ha bisogno della moneta?

Le funzioni della moneta

1. mezzo di scambio

- è un mezzo per scambiare beni e servizi più efficiente del baratto

2. unità di conto

- unità di misura dei prezzi, della contabilità dei soggetti economici, dei pagamenti differiti nel tempo

3. riserva di valore

- può essere usata per fare acquisti anche in futuro e per trasferire ricchezza nel tempo

Mercato monetario

- Per realizzare **transazioni** e per **precauzione** (funzione della moneta quale mezzo di scambio e riserva di valore). Questa domanda dipende dal **reddito**.
- Per realizzare attività **speculativa** (di beni reali e finanziari). Si detiene moneta in attesa di realizzare investimenti ritenuti redditizi. Questa domanda dipende dal **tasso di interesse**.

Vi è un trade-off tra esigenze di liquidità e costo della detenzione di moneta (sacrificio, in termini di "mancati" interessi, che occorre accettare per possedere contanti invece di altre attività finanziarie => **TITOLI**).

Se **aumentano i tassi di interesse**, si riduce la moneta detenuta dagli individui per realizzare transazioni, per precauzione e per attività speculativa (=> **si riduce la domanda di moneta**).

Domanda di moneta e attività speculativa

- i alto, Dm bassa.

A livelli elevati del tasso di interesse e prevedendo una loro riduzione (nelle emissioni future), gli individui preferiscono detenere in portafoglio **abbondanti titoli e poca moneta**.

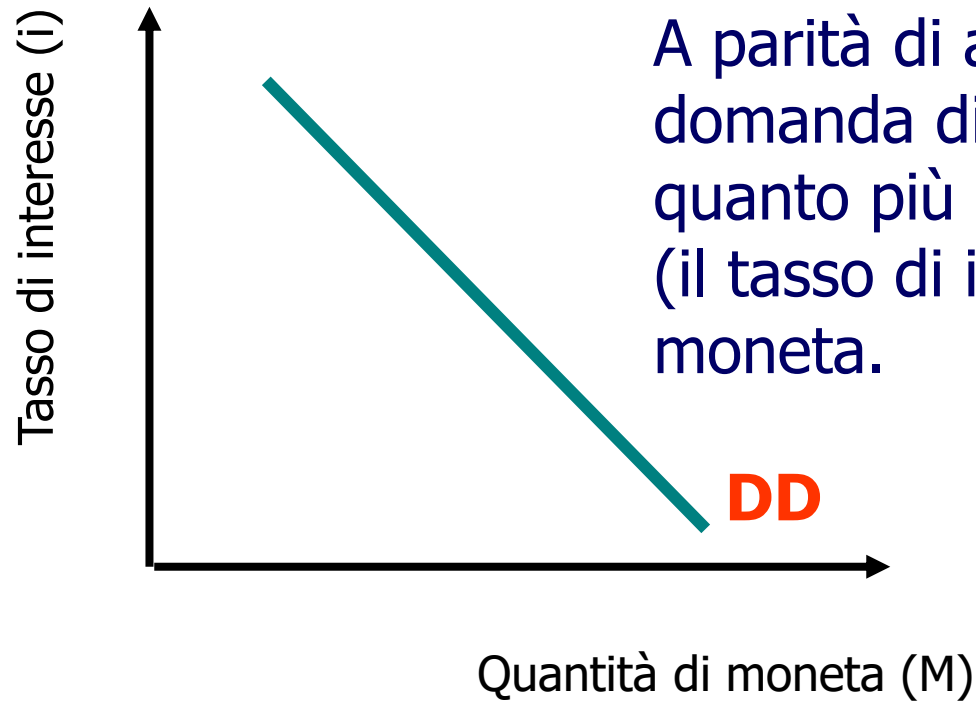
Si detengono titoli quando il loro rendimento è appetibile. In questi periodi la domanda di moneta è bassa.

- i basso, Dm alta

Quando i tassi sono molto bassi e si prevede un rialzo, gli individui preferiscono tenere in portafoglio **molta moneta e pochi titoli**.

Se i tassi sono bassi, dunque, in attesa di comperare in futuro titoli (che si prevede avranno migliori rendimenti) si detiene moneta.

Domanda di moneta



A parità di altre condizioni, la domanda di moneta è tanto minore quanto più alto è il costo opportunità (il tasso di interesse) del trattenere moneta.

A tassi di interesse elevati corrisponde un minore consumo e investimento anche perché le persone detengono meno moneta e acquistano più titoli

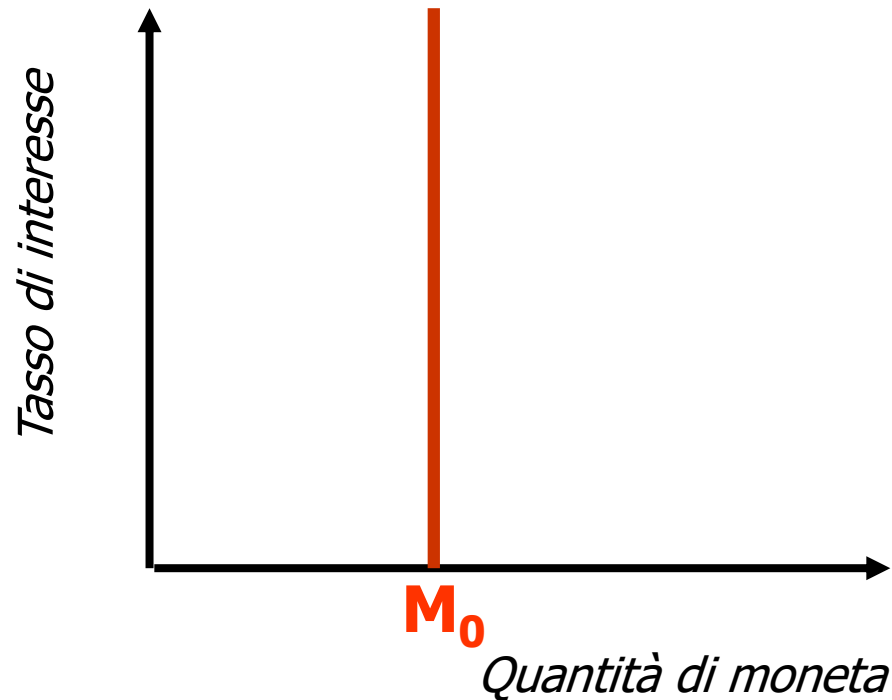
Offerta di Moneta

- Non dipende solo dalla Banca Centrale (in termini di banconote e monete emesse)
- Ruolo crescente del sistema bancario (conti correnti e moneta "virtuale")

Alla creazione dell'offerta di moneta concorrono le banche, specializzate nel mettere in contatto coloro che desiderano prestare liquidità e coloro che necessitano di liquidità:

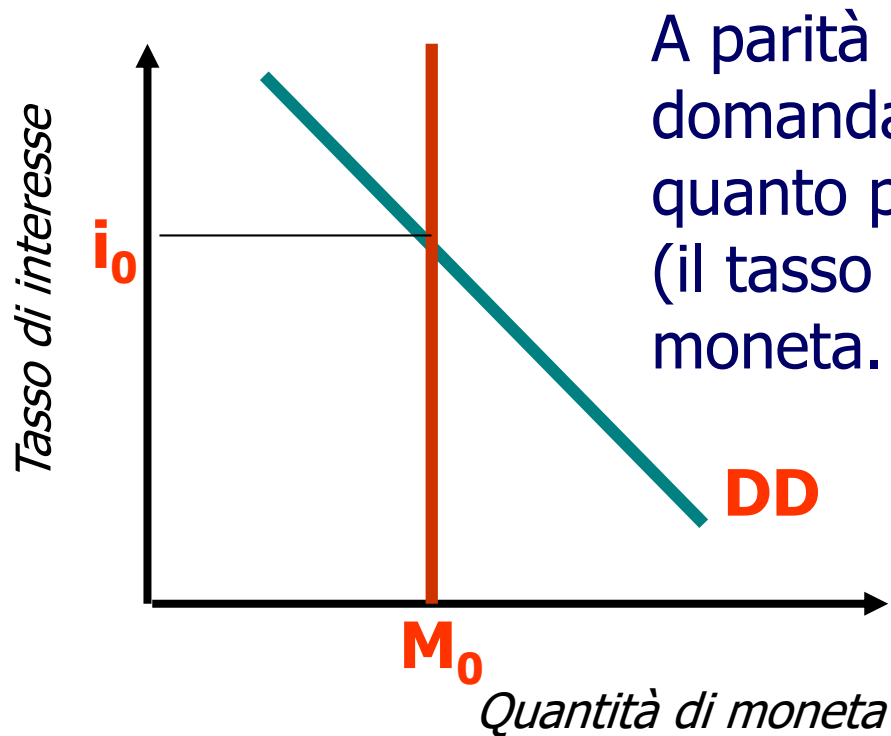
- le banche ordinarie raccolgono i risparmi e concedono prestiti
- coloro che hanno un conto possono emettere assegni e usare bancomat/carte di credito

Offerta di Moneta



L'offerta di moneta è la quantità di moneta (misurata secondo gli aggregati), in circolazione in un dato momento.
Dipende dalle decisioni della BC e dal comportamento delle banche singole.

L'equilibrio del mercato monetario



A parità di altre condizioni, la domanda di moneta è tanto minore quanto più alto è il costo opportunità (il tasso di interesse) del trattenere moneta.

La posizione della DD dipende dal reddito reale (cioè anche dal livello dei prezzi).

Quando l'offerta reale di moneta è M_0 , il mercato monetario è in equilibrio con un tasso di interesse pari a i_0 .

La formazione dei tassi di interesse

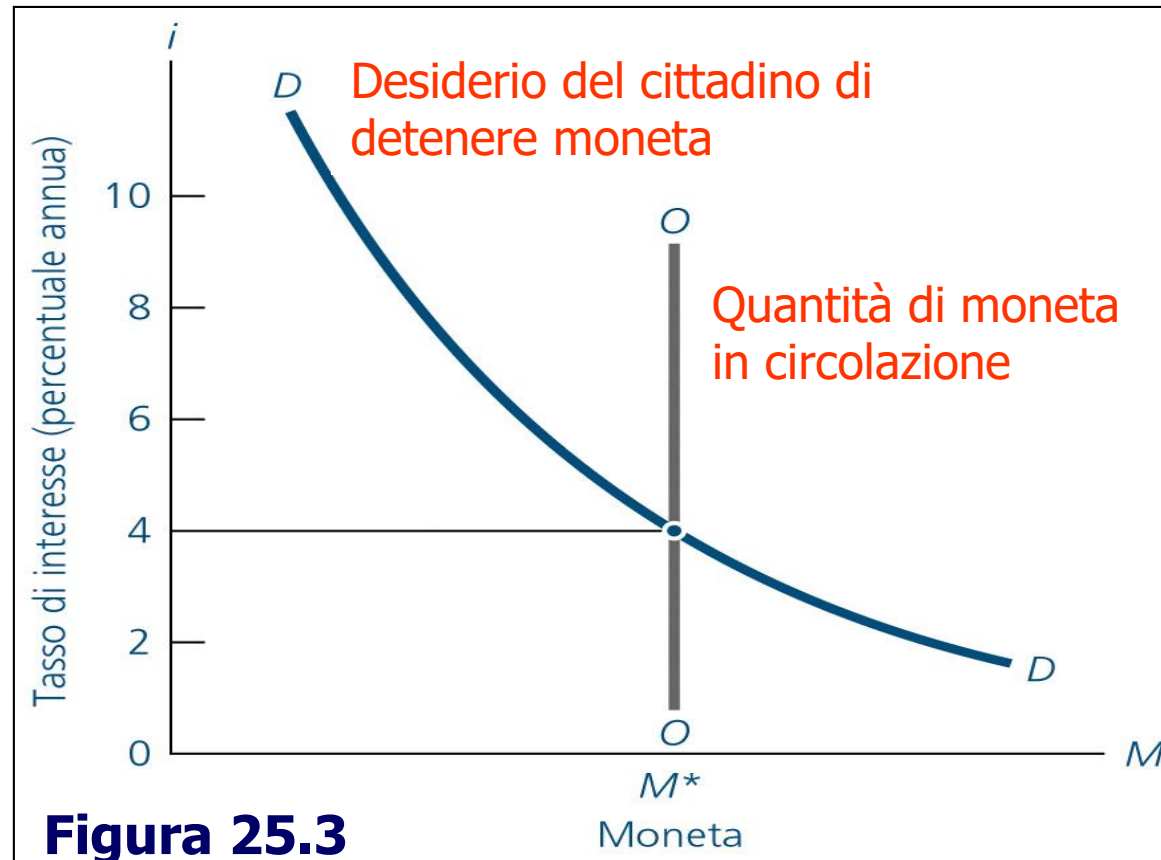


Figura 25.3

I tassi di interesse si formano sul mercato monetario (mercato in cui i fondi a breve termine vengono presi e dati in prestito) in relazione all'incontro tra domanda ed offerta di moneta.

Come riesce la Banca Centrale a controllare l'offerta di moneta?

Politica monetaria: l'offerta di moneta e la Banca Centrale

Tra i compiti principali della Banca centrale rientrano:

- emettere banconote e monete
- agire come banca delle banche nazionali (vigilanza, ispezione, controlli, prestatore di ultima istanza, ecc...)...
- influenzare il sistema economico, la crescita della domanda e il contenimento dell'inflazione, attraverso la politica monetaria, ossia controllando
 - ✓ l'**offerta di moneta** nel sistema economico
 - ✓ i **tassi di interesse** a breve termine.

Come riesce la Banca Centrale a controllare l'offerta di moneta?

=> i meccanismi di trasmissione della politica monetaria

Strumenti

Riserva obbligatoria
Tasso ufficiale di sconto
Operazioni di mercato aperto

Obiettivi intermedi

Riserve bancarie
Offerta di Moneta
Tassi di interesse sul mercato

Obiettivi finali

Prezzi stabili (inflazione)
Crescita del PIL reale
Bassa disoccupazione

Meccanismi di trasmissione

Gli strumenti della politica monetaria

1 Il **coefficiente di riserva obbligatoria**

- la BC fissa un rapporto minimo tra riserve di liquidità (ammontare di moneta che la banca deve trattenere e non immetterlo nell'economia attraverso l'acquisto di titoli => riduzione dell'offerta di moneta) e depositi versati dai risparmiatori che ogni singola banca deve avere. Se aumenta il coefficiente, **si riduce M**.

2 Il **tasso ufficiale di sconto**

- tasso al quale la BC presta liquidità alle banche ordinarie. Un eventuale aumento induce le banche ordinarie a trattenere maggiori riserve in eccesso (perché andare a prestito è molto costoso e quindi trattiene liquidità invece di metterla nell'economia attraverso l'acquisto di titoli => riduzione dell'offerta di moneta) e a ridurre i prestiti presso la BC (**contrazione di M**).

3 Le **operazioni di mercato aperto** (OMA)

- operazioni con le quali la banca centrale compra o vende titoli di Stato nel mercato finanziario allo scopo di aumentare o diminuire l'offerta di moneta. Se vende titoli significa che ritira, in cambio, moneta => riduzione dell'offerta di moneta. Se compra titoli, vuole **aumentare M**.

1 - Le banche e la riserva obbligatoria

E' un intermediario finanziario che tipicamente:

- raccoglie **risparmi** (sotto forma di depositi in conto corrente, presso i privati cittadini)
- eroga **finanziamenti** (ai privati cittadini ed alle imprese)

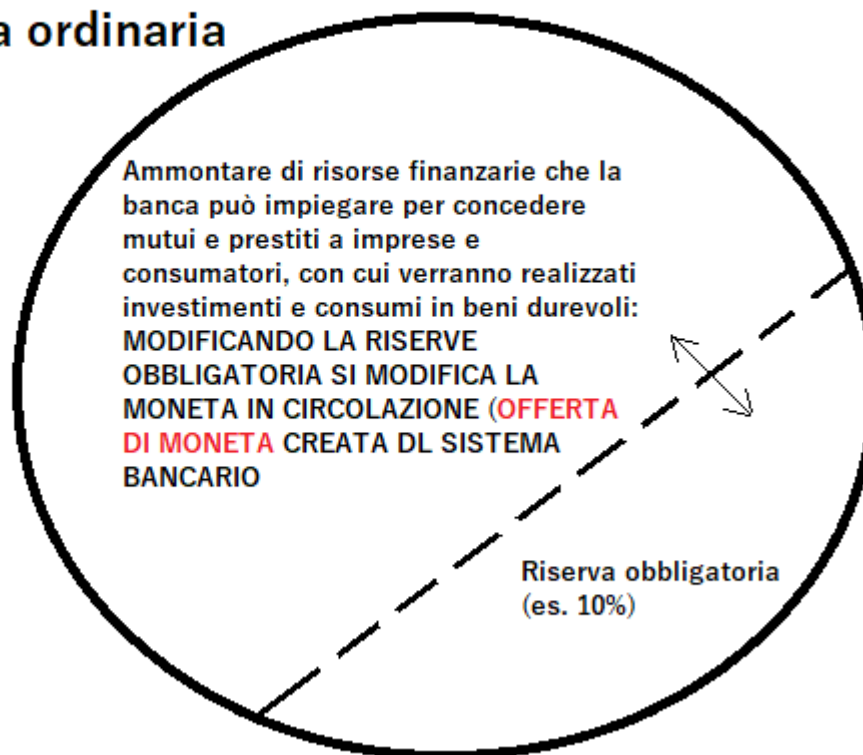
Le somme raccolte come depositi sono utilizzate per concedere prestiti, al netto della **Riserva Obbligatoria**:

è la quota delle disponibilità liquide raccolte dalle banche, che va trattenuta e depositata presso la banca centrale per precauzione.

Attività (euro)		Passività (euro)	
Riserve	+100	Depositi	+1 000
Prestiti e investimenti	+900		
Totale	+1 000	Totale	+1 000

Riserva obbligatoria e Offerta di moneta

Risorse finanziarie
depositate presso
una banca ordinaria



IL RUOLO DELLA RISERVA OBBLIGATORIA

- Alle banche ordinarie è sufficiente trattenere solo una **frazione della liquidità disponibile**, raccolta dalla clientela (depositi a risparmio) per fare fronte alle transazioni quotidiane. Questo consente loro di concedere prestiti, al netto della quota di Riserva Obbligatoria (R): ammontare di moneta che la banca deve trattenere e non immetterlo nell'economia attraverso l'acquisto di titoli => più R è elevata più si riduce dell'offerta di moneta.
- La Riserva Obbligatoria è la quota delle disponibilità liquide raccolte dalle banche, che va **trattenuta e depositata** presso la banca centrale per precauzione.

La creazione di moneta da parte delle banche

- La **riserva obbligatoria** è la percentuale dei depositi bancari che per legge la banca è tenuta a detenere sotto forma di contanti o di attività facilmente liquidabili.
- Se la percentuale di riserva è pari al 2%, a fronte di 100 euro di nuovi depositi la banca deve tenere 2 euro in attività liquide o facilmente liquidabili, mentre può impiegare (ovvero prestare e mettere nel sistema economico) i restanti 98 euro.
- Lo scopo della riserva è dunque di **garantire liquidità alla banca che altrimenti, in caso di improvvisi e imprevisti prelievi di denaro, rischierebbe l'insolvenza**, non garantendo più efficienti strumenti di pagamento per la clientela.

La creazione di moneta da parte delle banche

- Ogni nuovo deposito dà luogo a prestiti per un ammontare al netto della riserva.
- La somma prestata viene successivamente spesa dal beneficiario del prestito e depositato da chi lo riceve in pagamento presso un'altra banca.
- Quest'ultima, a sua volta tratterrà una quota della moneta sotto forma di riserva e presterà il resto, e così via.
- A fronte di un nuovo deposito accade che a livello di **sistema bancario** (e non di singola banca) si genera un nuovo prestito, poi nuovo deposito presso una seconda banca e poi un nuovo prestito da parte della seconda banca e così via, con la particolarità che, poiché ad ogni deposito una percentuale del denaro deve essere trasformato in riserva, **ogni successivo prestito risulterà inferiore al precedente.**
- Al contrario, se riduco il coefficiente di riserva obbligatoria il maggiore denaro concesso a prestito che si libera nel sistema economico risulterà maggiore anche ad ogni successivo prestito ("moltiplicatore" dell'offerta di moneta)

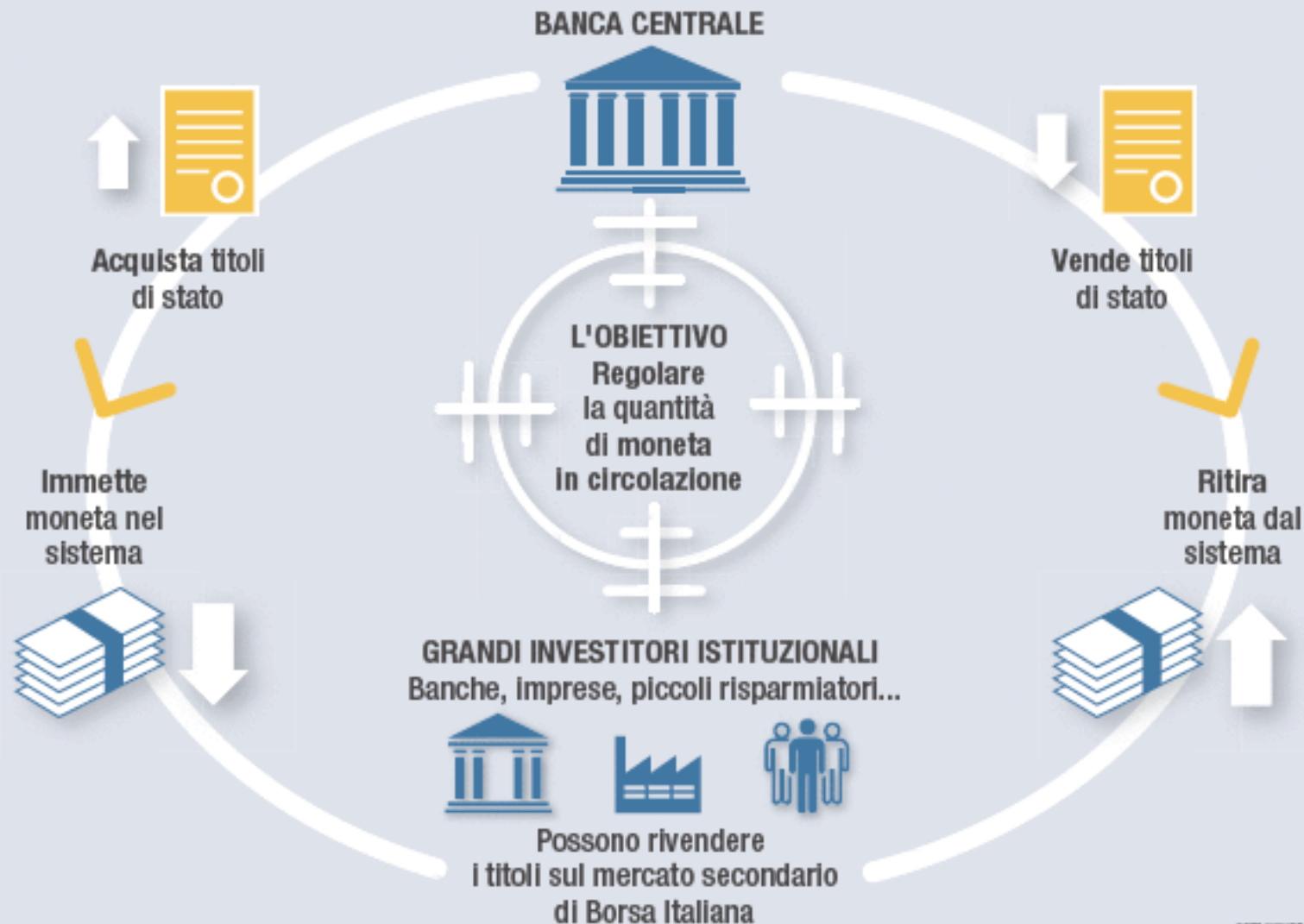
2 – Il tasso ufficiale di sconto

Tasso al quale la BC presta liquidità alle banche ordinarie. Un eventuale aumento induce le banche ordinarie a trattenere maggiori riserve in eccesso (perché andare a prestito è molto costoso e quindi trattiene liquidità invece di metterla nell'economia attraverso l'acquisto di titoli => riduzione dell'offerta di moneta) e a ridurre i prestiti presso la BC (**contrazione di M**).

3 - Le operazioni di mercato aperto

OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

➔ Come funzionano



I meccanismi di trasmissione

Se nel sistema economico c'è eccesso di crescita, con inflazione, la BC può “raffreddare” l'economia così:

1. Vende titoli pubblici (**OMA**) e così riduce la quantità di liquidità del sistema bancario...
2. si **riducono l'offerta di moneta** (M) e la moneta detenuta presso il pubblico (meno depositi);
3. la riduzione di M fa **aumentare i tassi di interesse** e “restringere” le condizioni di credito;
4. tutte le componenti della **DA** sensibili ai tassi di interesse **si riducono** (investimenti o edilizia abitativa, ad esempio);
5. la **domanda aggregata si contrae** e si riducono il reddito, il prodotto, l'occupazione e l'inflazione.

Il mercato monetario

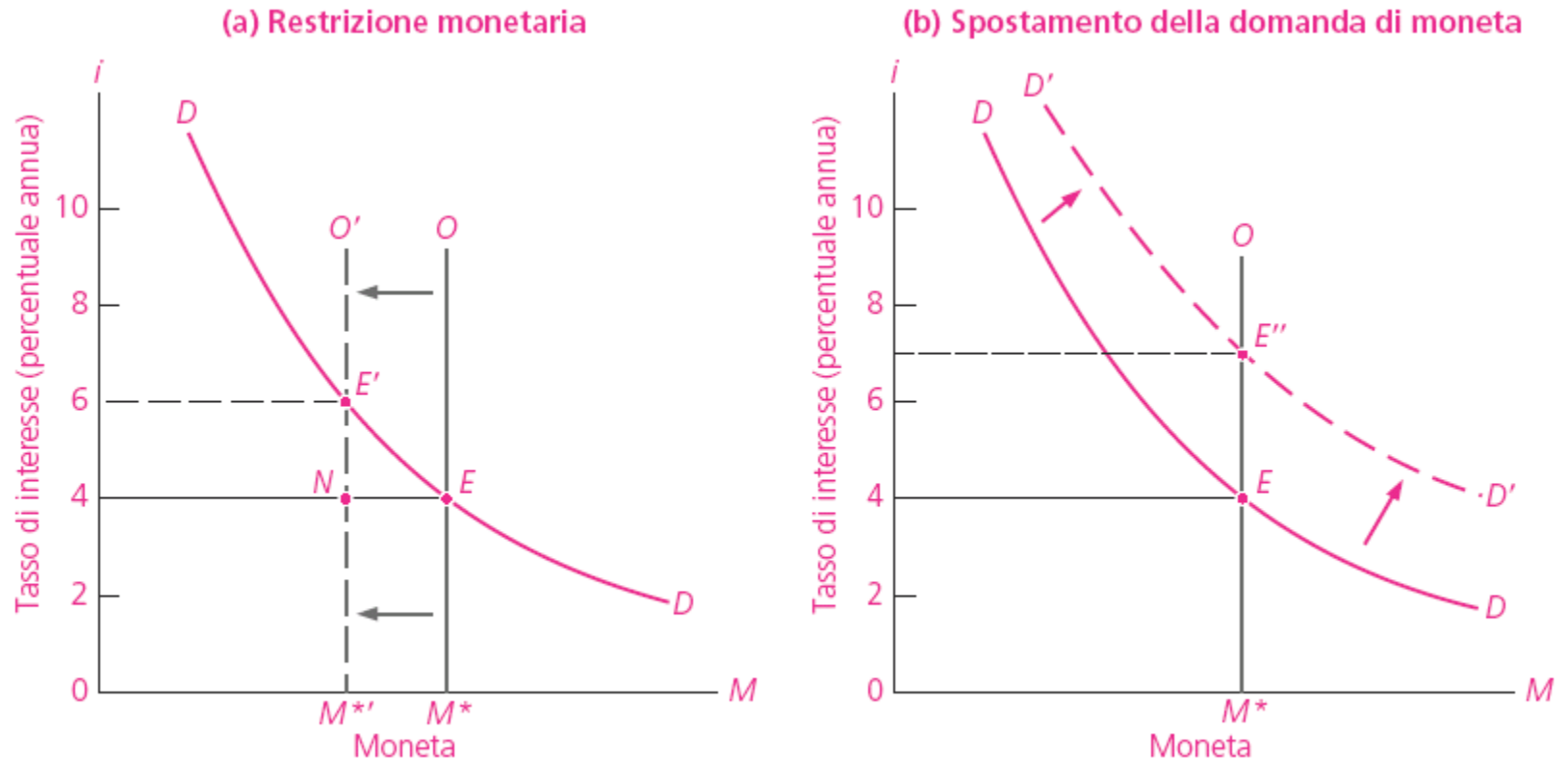


Figura 25.4 Le variazioni della politica monetaria o dei prezzi incidono sui tassi di interesse.

Es. Aumento della riserva obbligatoria o
Vendita di titoli (OMA)

Es. Aumento del livello generale dei prezzi o
aumento del Reddito nazionale

Comprendere l'equilibrio nel sistema economico

Politica monetaria espansiva

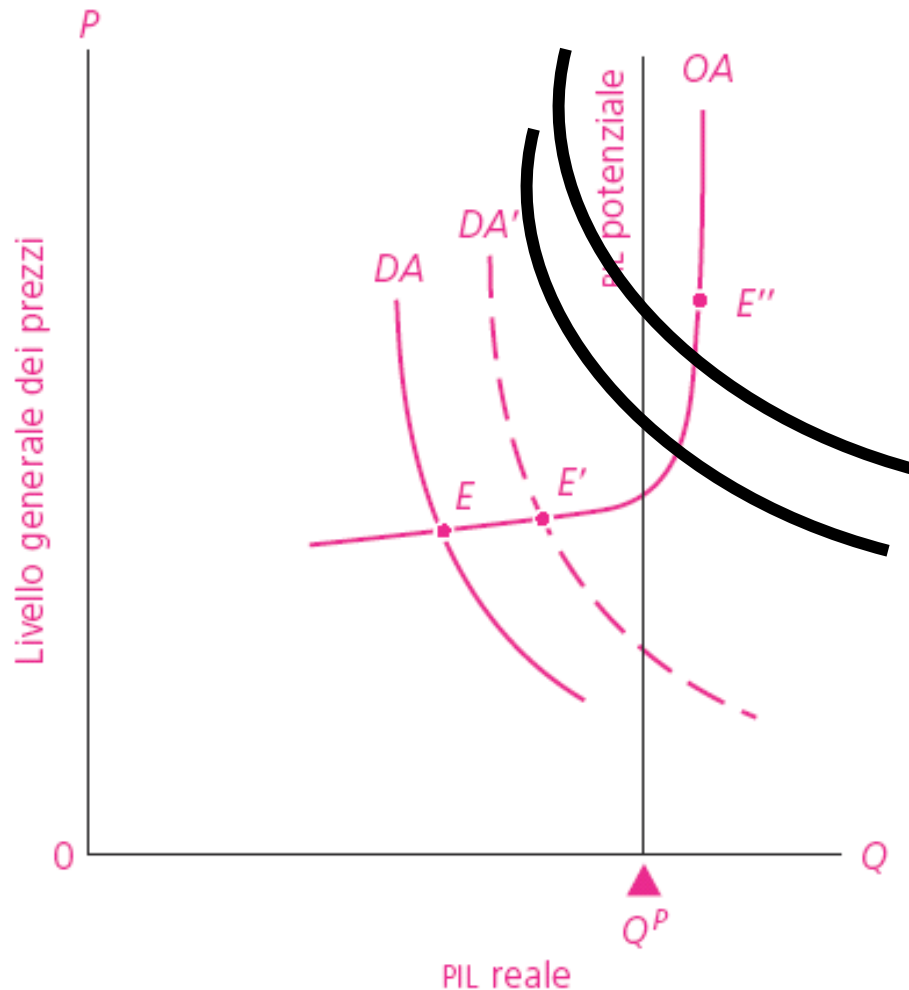


Figura 25.6 Una politica monetaria espansiva fa spostare a destra la curva DA aumentando il prodotto e i prezzi.

1. L'espansione della moneta fa scendere i tassi di interesse di mercato
2. Si stimola la spesa per beni sensibili ai tassi di interesse (investimenti delle imprese, case, automobili, ecc...)
3. Crescono I e C
4. Aumenta il PIL

N.B. attenzione al PIL potenziale ed agli effetti di lungo periodo! => l'aumento dell'offerta di moneta riduce i tassi di interesse e stimola i consumi ma se siamo oltre il PIL potenziale questo genera inflazione!

Il sistema delle Banche Centrali: la BCE

In Europa, la **Banca Centrale Europea** (BCE) dal 1999 ha assunto i compiti che erano precedentemente della Banca d'Italia.

Si è costituito il **Sistema Europeo delle Banche Centrali** (SEBC), composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali (BCN) dei singoli stati membri dell'UE. La BCE e le BCN degli stati membri che hanno adottato l'€ costituiscono l'**Eurosistema**.

Le banche centrali dei singoli paesi, come la Bundesbank o la Banca d'Italia, permangono e sono incaricate di:

- distribuire gli euro
- di attuare le politiche della BCE riguardo alle istituzioni dei loro paesi

Obiettivi del Sistema Europeo delle Banche Centrali

“L’obiettivo principale del SEBC è il mantenimento della stabilità dei prezzi”.

Inoltre, “fatto salvo l’obiettivo della stabilità dei prezzi, il SEBC sostiene le politiche economiche generali nella Comunità al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi della Comunità:

un **elevato livello di occupazione** e una **crescita sostenibile e non inflazionistica**.

Ulteriori funzioni del SEBC

- **Banconote:** la BCE ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote all'interno dell'area dell'euro.
- **Statistiche:** in collaborazione con le BCN, la BCE acquisisce le informazioni statistiche necessarie per lo svolgimento dei propri compiti dalle autorità nazionali competenti, oppure direttamente dagli operatori economici.
- **Stabilità finanziaria e vigilanza prudenziale:** l'Eurosistema contribuisce alla regolare conduzione delle politiche perseguite dalle autorità competenti in materia di vigilanza prudenziale sulle istituzioni creditizie e di stabilità del sistema finanziario.
- **Cooperazione a livello internazionale ed europeo:** la BCE intrattiene relazioni operative con istituzioni, organi e consessi in seno all'UE e al di fuori dell'UE, negli ambiti di competenza dell'Eurosistema.

Il sistema delle Banche Centrali: la BCE

La BCE è una delle banche centrali dotate di maggiore indipendenza al mondo:

- essa non deve rispondere del suo operato a politici
- il presidente può essere convocato dal parlamento europeo, che tuttavia non ha praticamente alcun potere di influenzare le azioni della BCE
- le sue deliberazioni sono segrete e i verbali delle riunioni del Consiglio direttivo non sono resi pubblici

La sede della BCE è a Francoforte.

A capo dell'istituzione si sono succeduti, con il ruolo di Governatore, Wim Duisenberg, ex governatore della BC olandese (dal 1.6.98 al 1.11.2003), il francese Jean-Claude Trichet (dal 1.11.2003 al 1.11.2011), Mario Draghi (dal 1.11.2011 al 1.11.2019), oggi **Christine Lagarde**.