

CAPITOLO VI - TEORIA QUANTITATIVA DELLA MONETA E APPROCCIO DI CAMBRIDGE

Premessa

Già nel capitolo di presentazione dei modelli economici, abbiamo presentato il mercato della moneta. In questa parte vogliamo offrire spunti riflessivi di misura (presentando una sintesi coordinata delle varie teorie, da Fisher a Robertson, dai keynesiani agli attuali monetaristi) e di efficacia (presentando il ruolo della banca centrale e le operazioni di contabilità che vengono attivate per le rispettive politiche monetarie) dello strumento monetario, senza fare a meno di ricordare che nella realtà dei moderni sistemi economici gli innumerevoli scambi di mercato, dei beni di consumo o di investimento e dei fattori, avvengono normalmente attraverso l'intermediazione della moneta, unità di conto nelle transazioni. Tuttavia l'analisi degli economisti neoclassici si basa sulla convinzione che i ragionamenti di ogni individuo prescindano da una valutazione monetaria delle grandezze economiche: l'individuo stesso confronterà sempre grandezze soggettive di carattere psicologico (utilità e disutilità, soddisfazione e sacrificio) o grandezze di carattere tecnico (produttività e quantità scambiate), senza cadere mai nella trappola di un illusorio giudizio in moneta delle variabili economiche stesse.

Certamente la moneta, ponendosi come intermediario negli scambi, agevola le transazioni senza alterare la logica "reale" delle scelte, delle decisioni e dei comportamenti degli individui.

La moneta, quindi, è concepita *non come riserva di valore desiderabile di per sé, perché inadatta a soddisfare, in quanto tale, direttamente i bisogni degli individui, bensì come mezzo di scambio*, mero strumento utile ad accorciare i tempi e a rendere trasparenti o confrontabili le transazioni.

Dunque, la teoria economica neoclassica conferma la tesi secondo cui *la moneta è un velo* che copre gli aspetti reali riguardanti il funzionamento del sistema, così come avevano dichiarato gli economisti classici, sia pure sulla base di altri presupposti.

Nel mondo classico la classe sociale dei lavoratori non può far altro che spendere per motivi di sussistenza tutta la moneta in suo possesso nell'acquisto di beni di consumo; altrettanto accade alla classe sociale dei rentiers nell'acquisto di beni di lusso; quanto alla classe dei capitalisti, la moneta da essa ottenuta a titolo di profitto è sempre e immancabilmente risparmiata (nel senso che non viene utilizzata nell'acquisto di beni di consumo, se non in modesta quantità) e spesa nell'acquisto di beni di investimento. Le conclusioni sono chiare: nessuna classe sociale detiene moneta come riserva di valore.

Nel mondo neoclassico le classi sociali sono scomparse, ogni individuo sceglie liberamente se essere lavoratore, rentier, capitalista o le combinazioni di queste, ma in ogni caso resta il fatto che *la moneta è domandata solo allo scopo di effettuare le transazioni desiderate* quanto a circolazione dei fattori ($L + T + K = Y$) e del prodotto sociale destinato ai consumi o, mediante il risparmio e l'intermediazione del sistema bancario, agli investimenti ($Y = C + I$), senza mai essere detenuta come riserva di valore.

Il che equivale anche a confermare il dettato della teoria quantitativa della moneta, anch'esso già considerato a proposito dell'economia classica:

$$M \cdot \bar{V} = \bar{Q} \cdot P$$

Tutta la moneta immessa in circolazione dallo Stato (M), moltiplicata per la sua velocità di circolazione (\bar{V}), cioè per il numero di volte che passa di mano da un individuo all'altro, da considerare dato, è uguale al prodotto totale di un certo periodo di tempo (\bar{Q}), anch'esso da considerare dato al massimo livello possibile perché determinato da decisioni razionali e ottimali degli individui, moltiplicato per i relativi prezzi (P).

$$\textit{Moneta utilizzata} = \textit{valore della produzione (Y)}$$

Come a dire: tutta la moneta in circolazione è utilizzata per l'acquisto di tutti i beni prodotti esclusivamente come mezzo di scambio e mai come riserva di valore, a riconferma della fondamentale legge di Say su cui si basa l'equilibrio di tutto il sistema economico.

La conclusione a cui è pervenuta la teoria economica neoclassica è l'affermazione di tutti quei principi, riguardanti ogni sfera dell'economia, basilari del pensiero liberista, difesi con forza fino ai nostri giorni da molti studiosi e politici, che esaltano le virtù di un sistema economico basato su liberi mercati.

SINTESI SCHEMATICA

Equazione degli Scambi (ES) di Fisher:

$$M \cdot V = P \cdot T$$

dove: M = stock di moneta

V = velocità di circolazione della moneta

T = numero di transazioni

P = livello generale dei prezzi

⇒ La spesa totale in termini nominali (MV) è uguale al valore monetario di tutti i beni scambiati (TP)

⇒ se V e T sono considerati costanti nel breve periodo, si ottiene che:

$$P = M \cdot V / T \quad \text{cioè che} \quad \Delta M = \Delta P$$

→ L'incremento nello stock di moneta (M) determina conseguenze inflattive (P)

→ la domanda nominale di moneta risponde passivamente all'incremento dei prezzi ($\Delta M / \Delta P = 1$, $\therefore \varepsilon_M = 1$)

Equazione dei saldi monetari (ESM) di Robertson:

$$M = P \cdot k \cdot Y$$

dove: P = livello generale dei prezzi

M = stock di moneta

$Y =$ reddito reale

$k =$ % di Y che gli individui detengono sotto forma di moneta

→ $P = M / (k \cdot Y)$ se $k \cdot Y$ diminuisce, P aumenta

⇒ confronto tra ES ($P = MV/T$) e ESM ($P = M/kY$)

$$M / (k \cdot Y) = (M \cdot V) / T, \quad \therefore 1/V = k \cdot Y / T$$

→ se Y/T è costante, $+\Delta k$ determina $-\Delta V$

La Teoria Keynesiana della domanda di moneta

Sono tre i motivi per i quali gli individui domandano moneta:

- Domanda di moneta per transazioni
- Domanda di moneta precauzionale
- Domanda di moneta speculativa

⇒ Motivo transazionale

$$M_{tr} = k \cdot P \cdot Y \quad \Delta M_{tr} / \Delta Y > 0$$

La domanda di moneta per transazioni dipende dal reddito reale dell'economia

⇒ Motivo precauzionale

$$M_{pr} = k \cdot P \cdot Y \quad \Delta M_{pr} / \Delta Y > 0$$

La domanda di moneta precauzionale dipende dal reddito reale

⇒ Domanda transazionale e precauzionale

$$M_{tr} + M_{pr} = M_1 \\ \Delta M_1 / \Delta Y > 0$$

⇒ Motivo speculativo

$$\Delta M_2 / \Delta i < 0$$

la domanda di moneta speculativa dipende inversamente dal tasso di interesse

⇒ Elementi della decisione relativa a come detenere la propria ricchezza:

- due tipi di attività finanziarie: moneta infruttifera e titoli di stato

- il portafoglio non è scomponibile nei due tipi di attività finanziaria
- relazione inversa tra prezzo dei titoli e tasso di interesse

⇒ Ragioni della relazione inversa tra M_2 e i

Primo Motivo: valutazione del differenziale di rendimento tra titoli e moneta

il costo di detenere moneta liquida in forma di saldi speculativi infruttiferi è rappresentato dall'interesse perduto

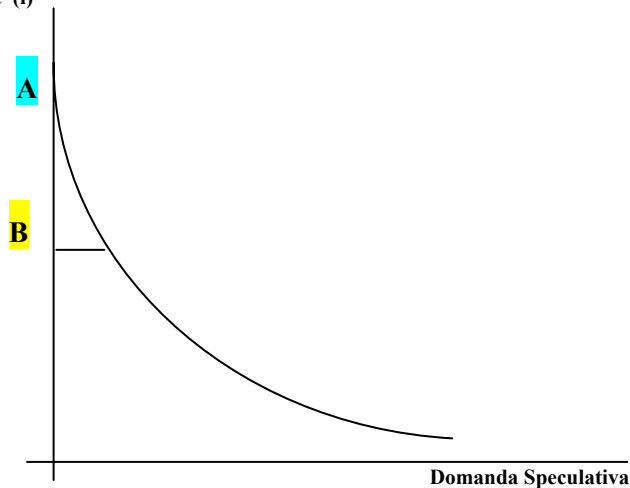
Secondo Motivo: valutazione dei possibili guadagni o perdite in conto capitale

il ruolo svolto dalle aspettative di guadagni e di perdite in conto di capitale

→ tasso di interesse normale e tasso di interesse di mercato

Il Tasso di Interesse Critico

Tasso di Interesse (i)



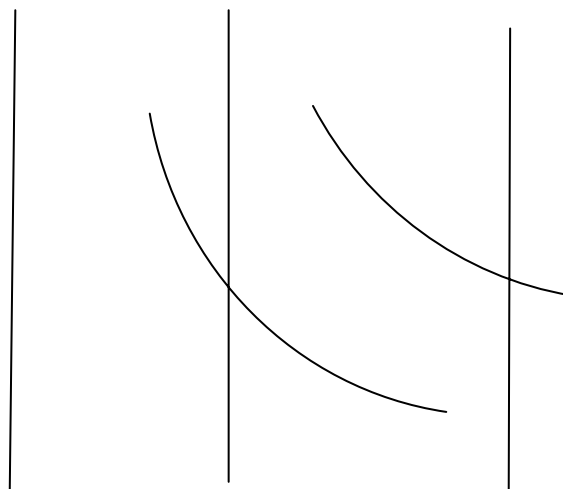
B = tasso di interesse normale o critico

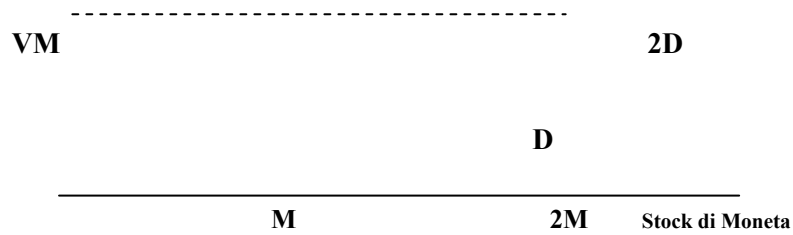
A = domanda speculativa nulla

N.B. gli agenti economici detengono moneta o titoli e non entrambi simultaneamente

Equilibrio nel Mercato Monetario

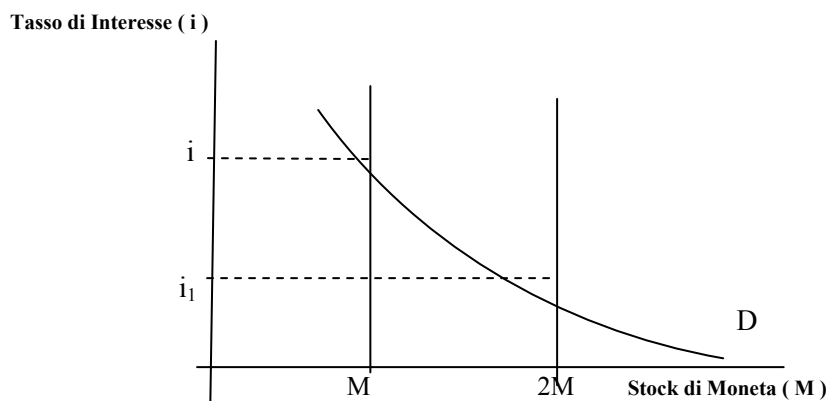
Valore della Moneta





- Domanda ed Offerta di moneta sono interdipendenti
- Critica alla teoria quantitativa della moneta: Un aumento dello stock di moneta non ha conseguenze inflattive poiché il valore della moneta rimane immutato

Tasso di interesse ed Offerta di Moneta



⇒ L'aumento di M genera un effetto sul reddito nominale attraverso una diminuzione del tasso di interesse:

$$\uparrow M \Rightarrow i \downarrow; C \text{ e } I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow; Y/P \uparrow$$

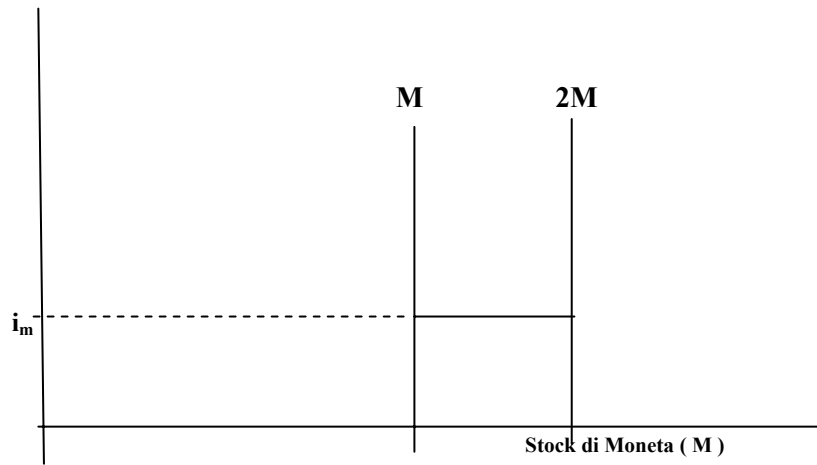
⇒ Due possibili spiegazioni relative all'aumento di Y/P

cambiamenti della produzione: la teoria quantitativa viene smentita

cambiamenti nel livello dei prezzi: la teoria quantitativa viene affermata anche se con un meccanismo di trasmissione diverso

Trappola della Liquidità

Tasso di Interesse (i)



⇒ un incremento dello stock di moneta non ha alcun impatto sullo stock di moneta

⇒ la domanda di saldi monetari infruttiferi a scopo speculativo diventa infinita

⇒ la velocità di circolazione della moneta si riduce

TEORIA MONETARISTA DELLA DOMANDA DI MONETA

⇒ Similitudini e differenze tra Keynesiani e Monetaristi

convergono

sul fatto che una variazione nell'offerta di moneta genera una variazione nel reddito nazionale

divergono

sulla dinamica del processo che conduce alla variazione del reddito nazionale

Keynesiani:

stabilità domanda aggregata e moltiplicatore

imprevedibilità della domanda di moneta

offerta moneta controllata dalle autorità monetarie

interdipendenza tra offerta e domanda di moneta

Monetaristi:

stabilità velocità circolazione della moneta

stabilità e prevedibilità domanda di moneta

prevedibilità tra offerta moneta e reddito

indipendenza dell'offerta dalla domanda moneta

⇒ La funzione della domanda reale di moneta è stabile. Essa risponde in modo prevedibile e stabile a variazioni di poche variabili fondamentali:

$$M/P = f(r_m, r_b, r_e, P^e, Y, W, u)$$

dove:

r_m = tasso di rendimento nominale atteso della moneta

r_b = tasso di rendimento nominale atteso dei titoli

r_e = tasso di rendimento nominale atteso delle azioni

P^e = tasso atteso di inflazione

Y = reddito permanente

W = ricchezza

u = altre influenze che possono determinare preferenza per liquidità

⇒ Implicazioni ai fini della determinazione del reddito nazionale.

Keynesiani: importanza per la politica fiscale

Monetaristi: importanza della politica monetaria

Utilizzo del risparmio e formazione della ricchezza

Esaminiamo ora come viene utilizzato il risparmio dai vari settori, esaminiamo cioè le transazioni di natura finanziaria. A questo scopo è opportuno suddividere le imprese in imprese finanziarie (banche, istituti di credito speciale, assicurazioni ecc.) e imprese non finanziarie, e scorporare dal settore pubblico la Banca Centrale.

Ognuna di queste istituzioni è in grado di emettere e/o acquisire attività finanziarie. Esaminando i conti patrimoniali delle varie istituzioni vedremo allora come queste si colleghino con precisione alla creazione di risparmio, di cui abbiamo evidenziato le determinanti nella formazione e nell'utilizzo del reddito.

Le operazioni della Banca Centrale

La Banca centrale (BI), in Italia, ha come ruolo:

- il controllo della stabilità del valore della moneta;
- il controllo del mercato del cambio, nel senso che è tenuta soddisfare eccessi di domanda o offerta di €URO contro valuta;
- la vigilanza sul sistema creditizio.

In questo paragrafo esamineremo gli aspetti istituzionali relativi a questi compiti, rinviando ai capitoli successivi l'esame delle teorie sul comportamento delle autorità monetarie.

La Banca centrale è l'unica istituzione che può emettere il *circolante*, ossia la carta moneta .

L'emissione di nuovo circolante può avvenire tramite quattro canali:

- a fronte di richieste di prestiti da parte delle banche ordinarie. Le banche ordinarie possono chiedere anticipazioni alla Banca centrale, o chiedere il risconto di cambiali. Nel primo caso la BI apre un conto corrente alla banca ordinaria presso un proprio sportello, sul quale la banca ordinaria può emettere assegni fino all'ammontare del prestito ottenuto. In questo caso non viene creato - in senso proprio - del circolante, ma un assegno su di un conto della BI può essere trasformato, senza oneri e senza rischi, in circolante, e quindi ha la stessa liquidità di questo tipo di moneta;
- a fronte di richieste di €URO contro valuta. La BI è preposta alla conversione in €URO di qualsiasi offerta di valuta, così come deve onorare domanda di valuta contro €URO. Ad esempio, un importatore italiano che debba pagare un acquisto in dollari acquisterà i dollari versando €URO. L'acquisto avverrà - in generale - presso una banca ordinaria, e questa può richiedere alla Banca centrale di convertire €URO in dollari, per ripristinare il suo livello di scorte di dollari. In ultima istanza, dunque, la Banca centrale effettua operazioni in €URO contro valuta a fronte dei pagamenti che vengono effettuati con l'estero da parte degli altri settori. Se la domanda di €URO contro valuta supera l'offerta ci sarà un aumento del circolante. Se viceversa l'offerta di €URO supera la domanda lo stock di moneta circolante si ridurrà;
- a fronte di acquisto di titoli del debito pubblico di nuova emissione. Come vedremo, uno dei modi in cui può essere finanziato il deficit pubblico è costituito dall'emissione di titoli - ad esempio i BOT. Quando la Banca Centrale acquista titoli dal Ministero del Tesoro paga tali titoli con moneta, che viene quindi immessa nel sistema economico;
- a fronte di acquisto di titoli del debito pubblico sul mercato. Queste sono le cosiddette "operazioni di mercato aperto", e in questo caso la Banca centrale non

acquista i titoli dal Ministero del Tesoro ma dal pubblico (banche, famiglie) che li possiede. Questa operazione viene tipicamente effettuata per modificare la quantità di circolante presente nell' economia: se la BI desidera aumentare lo stock di circolante acquisterà titoli contro moneta; se viceversa desidera ridurre lo stock di circolante venderà titoli ricevendo in cambio della moneta.

Stocks, flussi e guadagni in conto capitale

E' bene a questo punto chiarire la distinzione tra stock di moneta e creazione di moneta, e più in generale tra stocks e flussi. Una grandezza misurata *in un istante di tempo*, come il valore di tutta la carta moneta esistente in Italia al 1.1.1998, è una grandezza di stock. Possiamo pensare alla quantità di acqua presente in un lago in un determinato istante: l'acqua entra ed esce dal lago senza interruzione, e quindi per effettuare una misurazione sarà necessario definire un momento preciso in cui effettuare il calcolo.

Viceversa, quando si misura una grandezza *in un intervallo di tempo* otteniamo un valore di flusso. Ad esempio, la quantità di circolante emessa dalla Banca centrale in un mese, o la quantità di acqua che fuoriesce dal lago in un'ora. In questo caso è fondamentale conoscere la lunghezza del periodo in cui viene effettuata la misurazione.

Le variabili di stock e le variabili di flusso sono tra loro collegate. Nell'esempio dell' acqua del lago, lo stock di acqua presente alle ore 13.00 sarà eguale allo stock di acqua delle ore 12.00 più il flusso di acqua entrata nel lago tra le 12 e le 13, meno il flusso di acqua uscita dal lago tra le 12 e le 13.

Per le grandezze monetarie la relazione è più complessa. Ad esempio, lo stock di circolante al 31.12.1997 (M_{97}) sarà eguale allo stock al 1.1.1997 (M_{96}) più il flusso di moneta creato nel corso del 1997 (ΔM_{97}), dove quest' ultima grandezza si intende al netto del circolante distrutto nel corso del 1997. Quindi, in generale

$$20) \mathbf{M}_{(t)} = \mathbf{M}_{(t-1)} + \Delta\mathbf{M}_{(t)}$$

dove gli stock sono misurati alla fine del periodo t-esimo. Questa relazione tra stock e flussi è valida per tutte le grandezze il cui valore monetario non si modifichi nel corso del tempo.

Viceversa, per lo stock di azioni A avremo

$$21) \mathbf{A}_{(t)} = \mathbf{A}_{(t-1)} + \Delta\mathbf{A}_{(t)} + \mathbf{CGA}_{(t)}$$

dove (ΔA) sono le nuove azioni emesse nel corso del periodo, e CGA rappresenta i guadagni - o le perdite - in conto capitale sullo stock di azioni, derivanti dalle oscillazioni del corso delle azioni durante il periodo.

Immaginiamo, infatti, che esistano, al periodo t-1, 100 azioni con una quotazione di borsa pari a € 1.000. Avremo quindi che $A_{(t-1)} = € 100.000$. Nel corso dell'anno vengono emesse 10 nuove azioni, e inoltre nel corso dell'anno la quotazione delle singole azioni sale a € 1.200. Lo stock di fine anno, $A_{(t)}$, sarà allora composto di 110 azioni, per un valore di € 132.000. L'aumento nello stock, di € 32.000, è dato dal flusso di nuove azioni - pari a € 12.000 - e dal guadagno in conto capitale sullo stock di azioni esistente - pari a € 20.000.

In generale, dunque, il valore di uno stock misurato in EURO alla fine dell'anno (o di un periodo qualsiasi) è sempre determinabile dal valore dello stock di inizio anno, sommato al flusso in corso d'anno, sommato ai guadagni netti in conto capitale legati alle oscillazioni nel valore unitario dello stock tra l'inizio e la fine dell'anno.

Il conto patrimoniale della Banca centrale

Torniamo ora alle operazioni della Banca centrale, ed esaminiamo il suo conto patrimoniale. Tra le attività avremo, per quanto detto, i crediti che la Banca centrale concede alle banche ordinarie, lo stock di valuta - e di oro - che la Banca detiene per far fronte a richieste di pagamenti provenienti dall'estero, ed i titoli del debito pubblico acquistati. Tra le passività della Banca avremo il circolante e le riserve che le banche ordinarie detengono presso la Banca centrale (su questo si veda oltre, per il momento basti sapere che tali riserve hanno lo stesso status di liquidità del circolante). La somma di circolante e riserve forma la cosiddetta *base monetaria*.

<i>Tab. 1 - Conto patrimoniale della Banca Centrale</i>	
Attività	Passività
Oro	Circolante
Valute	
Anticipazioni alle banche ordinarie	
Titoli	Riserve bancarie

La variazione nelle passività della banca centrale costituirà variazione nelle attività di un altro soggetto istituzionale. Per quanto detto avremo, definendo con BM la base monetaria, e con ΔBM la creazione di base monetaria, il quadro rappresentato nella tabella 2.

Tab. 2 - Variazioni nelle attività e passività. Passività della Banca Centrale

	<i>Estero</i>	<i>Famiglie</i>	<i>Imprese finanziarie</i>	<i>Imprese non finanz.</i>	<i>Pubblica Ammin.</i>	<i>Banca Centrale</i>	Totale
Base monetaria	+ ΔBM_e	+ ΔBM_f	+ ΔBM_b	+ ΔBM_i		- ΔBM	0
Valuta estera	- ΔV					+ ΔV	0
Titoli di Stato					- ΔT_{bc}	+ ΔT_{bc}	0

La moneta emessa dalla Banca centrale è detenuta, in ultima istanza, dalle famiglie, dalle banche e dalle altre imprese finanziarie, e dalle imprese non finanziarie. In tabella è prevista la possibilità per cui gli operatori esteri detengano euro (€) nei loro portafogli: ciò è vero, in generale, per le valute che entrano a far parte delle riserve delle banche centrali. Per l'euro questa grandezza dovrebbe invece essere trascurabile. Infine, si può ipotizzare che la quantità di moneta detenuta dalle Amministrazioni pubbliche sia trascurabile, in quanto abbiamo visto che di norma il Ministero del Tesoro ottiene moneta dalla BI per far fronte ad un deficit di spesa, ossia a pagamenti in eccesso sulle entrate.

È da tenere comunque preente (regola della partita doppia) che, considerando congiuntamente tutti i soggetti economici, l'aumento nelle passività dell'uno è sempre eguale alla somma degli aumenti nelle attività degli altri soggetti.

Se si considera invece in modo distinto il settore privato ed il settore pubblico, abbiamo che parte della ricchezza del settore privato è costituita dalla moneta: in altri termini, una delle possibilità per il settore privato di utilizzare il proprio risparmio è quella di aumentare la quantità di moneta in proprio possesso.

La Banca Centrale Europea

Con l'adesione dell' Italia all' Unione Monetaria Europea gran parte dei compiti istituzionali della banca centrale sono stati trasferiti alla Banca Centrale Europea (BCE).

In particolare, le banche centrali dei singoli paesi:

- non avranno più facoltà di creare base monetaria. La nuova moneta, l' *euro*, è emessa dalla BCE secondo uno dei canali sopra specificati (operazioni di mercato aperto etc.);
- non esistendo più la moneta nazionale, la gestione del tasso di cambio dell' euro rispetto alle altre valute diviene di competenza della BCE;
- il tasso di interesse sulle varie operazioni prima svolte dalle banche centrali nazionali vengono ora fissati dalla BCE, così come gli altri strumenti di politica monetaria, quali il coefficiente di riserva obbligatoria;
- per tutti i paesi aderenti all'UME diviene impossibile finanziare un deficit pubblico tramite indebitamento presso la banca centrale

Le banche centrali dei singoli paesi restano comunque in vita, e concorrono a determinare la politica monetaria dell'UME. In particolare, inoltre, alla Banca d'Italia continua ad essere demandato il ruolo di vigilanza sul sistema creditizio nazionale.

RUOLO DELLA BANCA CENTRALE

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">• CONTROLLO DELLA STABILITÀ DEL VALORE DELLA MONETA• CONTROLLO DEL MERCATO DEL CAMBIO (DEVE SODDISFARE ECCESSI DI DOMANDA O OFFERTA DI EURO CONTRO VALUTA)• VIGILANZA SUL SISTEMA CREDITIZIO |
|---|

COMPITI DELLA BANCA CENTRALE

- **ANTICIPAZIONI ALLA BANCA ORDINARIA O RISCOINTI CAMBIARI**
- **CIRCOLAZIONE DI MONETA CONTRO VALUTA**
- **ACQUISTO TITOLI DEL DEBITO PUBBLICO DI NUOVA EMISSIONE**
- **ACQUISTO TITOLI DEL DEBITO PUBBLICO SUL MERCATO (operazioni di mercato aperto)**

STOCK DI MONETA E STOCK DI AZIONI	
$M_t = M_{t-1} + \Delta M_t$	
$A_t = A_{t-1} + \Delta A_t + CGA_t$	$A_{t-1} = 1.000 \text{ a } \text{€ } 10 = \text{€ } 10.000$ $A_t = 1.100 \text{ a } \text{€ } 11 = \text{€ } 12.100$ $\Delta A_t = 100 * \text{€ } 11 = \text{€ } 1.100$ $CGA_t = 100 * \text{€ } 10 = \text{€ } 1.000$

Le banche ordinarie

Il sistema bancario svolge due ruoli fondamentali: la concessione di credito all'economia, e la raccolta di risparmio. Vedremo in altri capitoli come queste due operazioni sono analizzate dalle diverse teorie economiche. In questo paragrafo ci limiteremo ad analizzare le diverse voci del conto patrimoniale del sistema bancario.

Le attività fondamentali delle banche sono costituite dagli impieghi, ossia dai prestiti effettuati sia alle imprese che alle famiglie. Spesso la concessione di un prestito assume la forma dell'apertura di un conto corrente su cui il cliente della banca da un lato deposita la propria liquidità, e dall'altro è autorizzata a spendere fino ad un limite prestabilito. Tra le proprie attività, come abbiamo visto in precedenza, le banche ordinarie hanno anche la moneta. In particolare, le banche sono tenute a possedere una certa quantità di moneta per far fronte a richieste di circolante da parte dei depositanti. La quantità di moneta che le banche devono detenere a questo scopo è detta **riserva obbligatoria**. Di norma, il sistema bancario detiene un ammontare di circolante superiore a quello richiesto dal coefficiente di riserva obbligatoria (che è espresso in

percentuale dei depositi raccolti): la quantità di circolante posseduta in eccesso alla riserva obbligatoria è definito **riserva libera**. Infine, le banche possono adoperare la liquidità in loro possesso per l'acquisto di titoli emessi dal Ministero del Tesoro o da altri soggetti istituzionali.

Le passività delle banche sono costituite essenzialmente dai depositi effettuati dalle famiglie. Il conto patrimoniale del sistema bancario può essere riepilogato come in figura di tab. 3

Tab. 3 - Conto patrimoniale del sistema bancario

Attività	Passività
Riserve obbligatorie	Depositi
Riserve libere	Anticipazioni della Banca centrale
Impieghi	
Titoli	

La tabella n. 4 è ottenuta dalla tabella 3, cui abbiamo aggiunto le relazioni con gli altri soggetti istituzionali connesse alla creazione di attività e passività finanziarie del sistema bancario. Le differenze tra le due tabelle sono evidenziate dalle caselle in grigio.

La variazione degli impieghi bancari costituisce un aumento nelle passività delle famiglie e delle imprese, sia nazionali che estere. Inoltre, le banche possono acquisire titoli emessi dal Tesoro, da imprese italiane o estere.

Tab. 4 - Variazioni nelle attività e passività del sistema bancario

	<i>Estero</i>	<i>Famiglie</i>	<i>Imprese finanziarie</i>	<i>Imprese non finanz.</i>	<i>Pubblica Amministr.</i>	<i>Banca Centrale</i>	Totale
Base monetaria	$+\Delta BM_e$	$+\Delta BM_f$	$+\Delta BM_b$	$+\Delta BM_i$		$-\Delta BM$	0
Valuta estera	$-\Delta V$					$+\Delta V$	0
Titoli di Stato			$+\Delta T_b$		$-\Delta T_{bc} - \Delta T_b$	$+\Delta T_{bc}$	0
Depositi bancari		$+\Delta D$	$-\Delta D$				0
Impieghi bancari	$-\Delta I_e$	$-\Delta I_f$	$+\Delta I$	$-\Delta I_i$			0
Obbligazioni			$+\Delta O_b$	$-\Delta O_b$			0
Azioni			$+\Delta A_b$	$-\Delta A_b$			0
Titoli esteri	$-\Delta TE_b$		$+\Delta TE_b$				0

Le attività reali: gli investimenti

Oltre alle operazioni finanziarie, come già accennato in precedenza, alcune istituzioni possono acquisire attività reali, ossia incrementare il proprio stock di capitale, costituito da fabbricati, macchinari e più in generale beni che non vengono consumati nel corso di un "periodo" economico.

Nella tabella 5 abbiamo aggiunto, per riga, i principali tipi di investimento. In primo luogo le famiglie utilizzano il risparmio per acquisire abitazioni.

Le imprese, sia quelle finanziarie che quelle produttive, acquisiscono fabbricati e capitale (macchinari, mezzi di trasporto), e accumulano scorte nei magazzini.

Anche le istituzioni estere possono acquisire queste tipologie di attività reali: per semplicità abbiamo riportato l'acquisizione di attività reali da parte di non residenti alla voce "capitale".

Anche le imprese pubbliche acquisiscono capitale, sia nella forma di fabbricati che nella forma di beni strumentali. Infine, le istituzioni nazionali possono acquisire capitale prodotto all'estero.

Notiamo che nel caso delle attività reali l'acquisizione da parte di un soggetto di una attività non corrisponde alla creazione di una passività per un altro soggetto, per cui il totale per riga fornisce la creazione netta di attività reali per l'intero sistema economico.

La tabella 5 ci consente di conoscere la creazione di attività reali per il sistema economico nazionale (ΔAR_n), che sarà pari allo stock di abitazioni, fabbricati e capitale complessivi, incluse le scorte di magazzino delle imprese (ΔAR) al netto del capitale acquisito da non residenti (ΔK_e).

Tab. 5 - *Variazioni nelle attività e nelle passività*

	<i>Estero</i>	<i>Famiglie</i>	<i>Imprese finanziarie</i>	<i>Imprese non finanz.</i>	<i>Pubblica Amministr.</i>	<i>Banca Centrale</i>	Totale
<i>Attività/passività finanziarie</i>							
Base monetaria	+ ΔBM_e	+ ΔBM_f	+ ΔBM_b	+ ΔBM_i		- ΔBM	0
Valuta estera	- ΔV					+ ΔV	0
Titoli di Stato	+ ΔT_e	+ ΔT_f	+ ΔT_b		- ΔT	+ ΔT_{bc}	0
Depositi bancari		+ ΔD	- ΔD				0
Impieghi bancari	- ΔI_e	- ΔI_f	+ ΔI	- ΔI_i			0
Obbligazioni	+ ΔO_e	+ ΔO_f	+ ΔO_b	- ΔO			0
Azioni	+ ΔA_e	+ ΔA_f	+ ΔA_b	- ΔA			0
Titoli esteri	- ΔTE	+ ΔTE_f	+ ΔTE_b				0
<i>Attività reali</i>							
Abitazioni		+ ΔAB					+ ΔAB
Fabbricati			+ ΔFA_b	+ ΔFA_i	+ ΔFA_{pa}		+ ΔFA
Scorte				+ ΔSC			+ ΔSC
Capitale	+ ΔK_e		+ ΔK_b	+ ΔK_i	+ ΔK_{pa}		+ ΔK
Capitale estero				+ ΔKE			+ ΔKE
<i>Totale att. reali</i>	+ ΔK_e	+ ΔAB	+ ΔAR_b	+ ΔAR_i	+ ΔAR_{pa}		+ ΔAR
TOTALE	+ ΔW_e	+ ΔW_f	+ ΔW_b	+ ΔW_i	+ ΔW_{pa}	+ ΔW_{bc}	+ ΔW

Risparmio e creazione di ricchezza

E' evidente, a questo punto, che il totale per colonna dell'uso di fondi di ciascun settore, in Tabella 5, coincide identicamente con il risparmio dello stesso settore individuato nella precedente tabella 4.

Per il settore delle Famiglie, abbiamo, dalla seconda colonna di tabella 5

$$22a) \quad S_f = \Delta W_f = \Delta AB + (\Delta BM_f + \Delta D + \Delta T_f + \Delta O_f + \Delta A_f + \Delta TE_f) - \Delta I_f$$

$$22b) \quad S_f + \Delta I_f = \Delta AB + (\Delta BM_f + \Delta D + \Delta T_f + \Delta O_f + \Delta A_f + \Delta TE_f)$$

L'equazione (22b) evidenzia a sinistra la disponibilità monetaria delle famiglie, costituita dal risparmio e dall'incremento nei crediti concessi dal settore bancario, e sul lato destro l'utilizzo di tali fondi, costituito dall'investimento reale in abitazioni e dall'investimento finanziario nelle sue varie forme.

Per le imprese produttive avremo, dalla quarta colonna di figura 19

$$23a) \quad S_i = \Delta W_i = \Delta FA_i + \Delta SC + \Delta K_i + \Delta KE + (\Delta BM_i) - (\Delta I_f + \Delta O + \Delta A)$$

$$23b) \quad S_i + \Delta I_f + \Delta O + \Delta A = \Delta FA_i + \Delta SC + \Delta K_i + \Delta KE + (\Delta BM_i)$$

Le fonti di liquidità delle imprese, raggruppate a sinistra nell' equazione (23b) sono costituite dal risparmio - ossia dagli utili non distribuiti, definiti anche autofinanziamento - dai crediti ottenuti dal sistema bancario e dalla raccolta di fondi "sul mercato", corrispondente all' emissione di azioni ed obbligazioni.

Le imprese utilizzano questi fondi per l'investimento, all' interno o all' esterno del sistema economico nazionale, oltre a tenerne una parte in forma liquida.

Le imprese finanziarie bilanciano i loro conti secondo:

$$24a) \Delta W_b = \Delta FA_b + \Delta K_b + (\Delta BM_b + \Delta I + \Delta T_b + \Delta O_b + \Delta A_b + \Delta TE_b) - \Delta D$$

Se ipotizziamo, per semplicità, che il risparmio di questo tipo di imprese sia nullo, abbiamo:

$$24b) \Delta D = \Delta FA_b + \Delta K_b + (\Delta BM_b + \Delta I + \Delta T_b + \Delta O_b + \Delta A_b + \Delta TE_b)$$

L'equazione (24b) mostra come le imprese finanziarie utilizzino la liquidità a loro disposizione, costituita dall'incremento nei depositi, sia per investimenti reali, sia per investimenti finanziari, sia per gli impieghi.

Per il settore pubblico avremo, dalla relativa colonna di tabella 5

$$25a) S_{pa} = \Delta W_{pa} = \Delta FA_{pa} + \Delta K_{pa} - \Delta T$$

Ricordando che il settore pubblico ha usualmente un deficit, ossia un risparmio negativo, possiamo riscrivere l'equazione (25a) come

$$25b) \Delta T = DEF + \Delta FA_{pa} + \Delta K_{pa}$$

L'emissione di titoli del debito pubblico deve servire a finanziare eventuali deficit di parte corrente, e gli investimenti.

E' importante anche analizzare il conto consolidato di settore pubblico e Banca centrale, in modo quindi più coerente con l'impostazione della tabella 4. In tal caso abbiamo:

$$26a) S_{pa} = \Delta FA_{pa} + \Delta K_{pa} - (\Delta T - \Delta T_{bc}) - \Delta BM + \Delta V$$

Il deficit di parte corrente e gli investimenti del settore pubblico sono finanziati dall'emissione di titoli presso il pubblico ($\Delta T - \Delta T_{bc}$) e da creazione di base monetaria (ΔBM), al netto di aumenti nelle riserve valutarie della Banca centrale (ΔV).

$$26b) \quad (\Delta T - \Delta T_{bc}) + \Delta BM - \Delta V = \Delta FA_{pa} + \Delta K_{pa} + DEF$$

Infine, il risparmio del settore estero coincide con la creazione di ricchezza di questo settore:

$$27a) \quad S_e = \Delta W_e = \Delta K_e + (\Delta BM_e + \Delta T_e + \Delta O_e + \Delta A_e) - (\Delta V + \Delta I_e + \Delta TE)$$

e quindi la Bilancia delle partite correnti, che abbiamo visto essere eguale al reciproco del risparmio del settore estero, sarà pari a

$$27b) \quad BPC = (\Delta V + \Delta I_e + \Delta TE) - (\Delta BM_e + \Delta T_e + \Delta O_e + \Delta A_e) - \Delta K_e$$

La prima parentesi a sinistra nell'equazione (27b) ricorda che ad un valore positivo del saldo delle partite correnti può corrispondere un incremento delle riserve valutarie, un incremento nei crediti concessi dal sistema economico nazionale a non residenti, o un incremento nei titoli esteri posseduti da soggetti nazionali. Viceversa un valore negativo di BPC si accompagna ad un incremento nelle attività nazionali possedute all'estero sotto forma di moneta, titoli del debito pubblico, azioni, obbligazioni, o investimenti diretti in Italia. L'equazione (27b) mostra anche che un aumento (riduzione) nelle attività sull'estero - prima parentesi a sinistra - è equivalente ad una riduzione (aumento) nelle passività sull'estero - seconda parentesi a sinistra.

Il Moltiplicatore Monetario

La relazione tra base monetaria ed offerta di moneta dipende dal valore del moltiplicatore monetario. Il moltiplicatore monetario ci permette di verificare quali sono le determinanti dell'offerta di moneta

⇒ Il moltiplicatore monetario di Friedman e Schwartz (1963)

$$R = r \cdot D \quad \rightarrow \quad R / D = r$$

dove:

R = riserve delle banche

D = depositi delle banche

r = rapporto riserve/depositi o coefficiente riserva delle banche

$$C = c \cdot D \quad \rightarrow \quad C/D = c$$

dove:

C = circolante

c = rapporto circolante/depositi

⇒ La relazione tra base monetaria e stock di moneta: se indichiamo con BM la base monetaria e con M lo stock di moneta,

$$BM = C + R \quad \text{e} \quad M = C + D$$

$$M / BM = C + D / C + R$$

sostituendo avremo che:

$$M / BM = c \cdot D + D / c \cdot D + c \cdot R = D \cdot (c + 1) / D \cdot (c + r)$$

$$M / BM = (c + 1) / (c + r)$$

$$M = [(c + 1) / (c + r)] \cdot BM$$

le determinanti dell'offerta di moneta sono:

$$\delta M / \delta BM > 0$$

$$\delta M / \delta c < 0$$

$$\delta M / \delta r < 0$$

CONTROLLO DELLA BASE MONETARIA

⇒ la base monetaria è data dalla seguente equazione: $BM = c + r$

se c ed r sono costanti le autorità monetarie possono controllare lo stock di moneta (M) attraverso la base monetaria (BM)

⇒ r e c sono veramente costanti?

Keynesiani contro Monetaristi

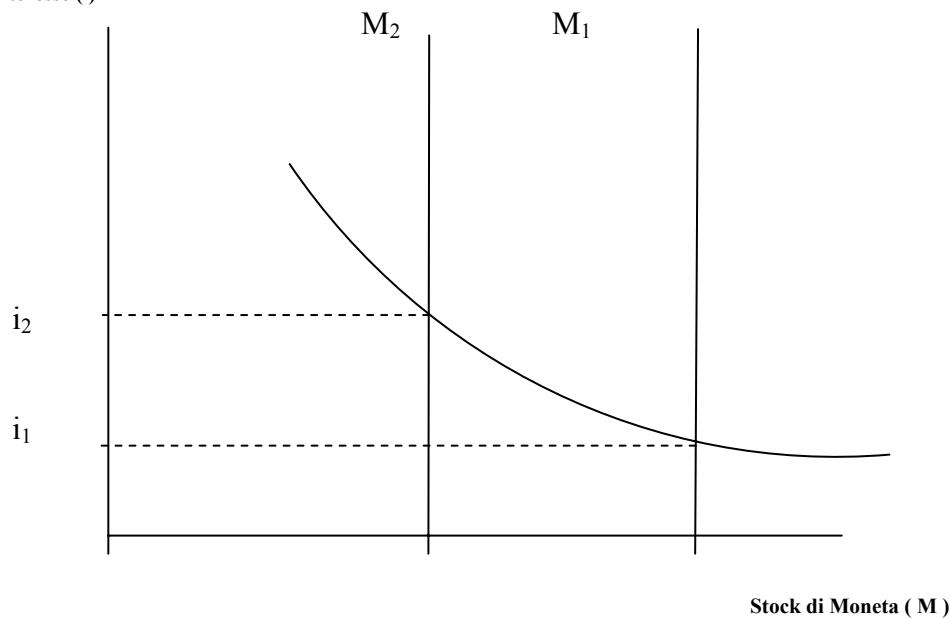
nessun problema con r : esso è il coefficiente di riserva delle banche ed è determinato dalle autorità monetarie

problemi con c : esso rappresenta la domanda di moneta da parte del pubblico

→ Monetaristi: $c \rightarrow$ è stabile e prevedibile

→ Keynesiani: $c \rightarrow$ è instabile essendo determinata da i
 ΔBM possono essere neutralizzate da Δc

Tasso di Interesse (i)



→ L'offerta iniziale di moneta è M_1

→ Una variazione nello stock di moneta fino a M_2 può essere raggiunto se le autorità monetarie attuano una delle seguenti due manovre:

1. variazione del prezzo della moneta (controllo del tasso di interesse)
2. vendita del debito pubblico al settore privato (operazioni del mercato aperto)
3. variazione del tasso di sconto sui prestiti bancari al settore privato
4. variazione nell'offerta di moneta (controllo quantitativo)
5. variazione dei prestiti delle banche al settore non bancario
6. variazione sull'ammontare dei depositi

QUESTIONARIO

Vero o Falso

Indica, con una crocetta, se le seguenti affermazioni sono vere o false:

1.	Si definisce “moneta” solo quella emessa dalla Banca d’Italia.	V F
2.	La moneta bancaria fa parte dell’Offerta di moneta.	V F
3.	Col <i>gold standard</i> circolavano solo monete d’oro.	V F
4.	La moneta bancaria è un multiplo della moneta legale.	V F
5.	L’Offerta di moneta è determinata dalle autorità monetarie.	V F
6.	I prezzi tendono ad aumentare se aumenta la circolazione monetaria.	V F
7.	Esiste una relazione diretta fra Domanda di moneta e tasso d’interesse.	V F
8.	Il mercato monetario è in equilibrio quando la Domanda di moneta è uguale all’Offerta di moneta.	V F
9.	Il tasso ufficiale di sconto influenza il tasso bancario.	V F
10.	Un aumento del tasso ufficiale di sconto fa aumentare l’Offerta di moneta.	V F
11.	Le operazioni di mercato aperto sono la compravendita di titoli da parte della Banca d’Italia.	V F
12.	Si ha una politica monetaria espansiva quando diminuisce l’Offerta di moneta.	V F
13.	Una politica monetaria restrittiva fa diminuire l’occupazione.	V F
14.	Dal 1861 la Banca d’Italia è l’unico istituto d’emissione.	V F
15.	Gli interessi passivi sono maggiori degli interessi attivi.	V F

Scelte Multiple

Indica, con una crocetta, la risposta esatta fra le quattro alternative:

16. Il valore della moneta è dato dal suo
- a. valore intrinseco;
 - b. potere d'acquisto;
 - c. valore nominale;
 - d. grado di liquidità.
17. L'Offerta di moneta è composta
- a. dalle banconote;
 - b. dalla moneta bancaria;
 - c. dalla moneta divisionale e dalla moneta cartacea;
 - d. dalla moneta legale e dalla moneta bancaria.
18. La moneta divisionale è emessa
- a. dalla Banca d'Italia;
 - b. dalla Banca d'Italia e dal Ministero del tesoro;
 - c. dal Ministero del tesoro;
 - d. da banche appositamente autorizzate dalla Banca d'Italia.
19. La Domanda di moneta è costituita da mezzi di pagamento
- a. liquidi trattenuti dal pubblico;
 - b. non liquidi trattenuti dal pubblico;
 - c. liquidi richiesti dalle banche;
 - d. liquidi e non risparmiati dal pubblico.
20. Fino al 1998 il tasso ufficiale di sconto era l'interesse
- a. pagato dalle banche per ottenere moneta dalla Banca d'Italia;

- b. applicato dalle banche ai clienti più importanti;
 - c. applicato dalle banche ai normali clienti;
 - d. massimo che le banche possono applicare.
21. Se diminuisce l'aliquota di riserva obbligatoria, l'Offerta di moneta
- a. diminuisce; b. aumenta;
 - c. resta invariata; d. resta invariata ma aumenta la Domanda di moneta.
22. Si ha una politica monetaria restrittiva se la Banca d'Italia
- a. aumenta la Domanda di moneta; b. diminuisce la Domanda di moneta;
 - c. aumenta l'Offerta di moneta; d. diminuisce l'Offerta di moneta.
23. Una politica monetaria espansiva ha un effetto
- a. positivo sul RN; b. negativo sul RN;
 - c. positivo amplificato sul RN; d. negativo amplificato sul RN.
24. La Banca d'Italia è l'unico istituto di emissione:
- a. dal 1861; b. dal 1893; c. dal 1926; d. dal 1945.

Corrispondenze

25. A ciascuno dei termini del gruppo A corrisponde un termine del gruppo B. Indica, nello spazio apposito, la lettera relativa alla corrispondenza che ritieni corretta:

GRUPPO A			GRUPPO B	
1.	politica monetaria	.....	a.	tasso d'interesse
2.	moneta divisionale	.....	b.	livello del RN
3.	corso forzoso	.....	c.	<i>gold standard</i>
4.	Domanda di moneta	.....	d.	assegno
5.	Banca d'Italia	.....	e.	Ministero del tesoro
6.	moneta bancaria	.....	f.	emissione di moneta
			g.	<i>prime rate</i>
			h.	moneta cartacea non convertibile
			i.	velocità di circolazione della moneta
			l.	risparmio

Un bilancio contabile nelle classiche operazioni si presenta come segue:

OPERAZIONI MONETARIE - BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

ATTIVITÀ		PASSIVITÀ	
Riserve Internazionali di oro e valute convertibili	70	Patrimonio ed Accantonamenti	68
Titoli del debito pubblico a favore del tesoro ed altri impieghi a favore del tesoro (TITOLI PUBBLICI)	120	Biglietti e Vaglia della Banca d'Italia (BIGLIETTI)	50
Finanziamento alle aziende di credito (SCONTI)	10	(DEPOSITI) Riserve delle aziende di credito	80
		Tesoro	2
		Esteri ed Altri	22
Altre attività	25	Altre passività	3
TOTALE	225	TOTALE	225

Ns elaborazione codati di comodo

L'offerta di Moneta si basa sui biglietti e sui depositi della banca centrale.

La banca centrale controlla le proprie attività (TITOLI PUBBLICI E SCONTI) attraverso la gestione delle proprie passività (BIGLIETTI e DEPOSITI) –

Vendita di mercato aperto

All'inizio riduce le riserve				Alla fine riduce i Depositi			
BANCA CENTRALE				ISTITUTI CREDITO			
ATTIVITÀ		PASSIVITÀ		ATTIVITÀ		PASSIVITÀ	
Titoli pubblici	- 2	Riserve delle Banche	-2	Riserve bancarie	-2	Depositi in Conto Corrente	-10
				Prestiti e Investimenti	-8		
TOTALE	-2		-2		-10		-10

Ns elaborazione codati di comodo

La vendita di Titoli da parte della BC i cui fondi per il loro pagamento vengono depositati presso la BC riducono le riserve bancarie;

TERMINI DI RAPPORTO 2 a 10 (**Coefficiente di riserva obbligatorio 20%**)

L'equilibrio dell'istituto di credito ritornerà per depositi del valore di 10.