



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI TERAMO

Economia politica

a.a. 2024/2025

Elementi di economia internazionale e monetaria

Daria Pignalosa
e-mail: dpignalosa@unite.it

Il tasso di cambio

Chiamiamo **valuta** il mezzo di pagamento con cui vengono effettuate le transazioni economiche tra residenti e non residenti. Ad esempio l'euro, il dollaro e la sterlina sono valute.

Definiamo **tasso di cambio bilaterale nominale** (o semplicemente **tasso di cambio**) il numero di unità di moneta nazionale che occorre per acquistare un'unità di valuta (secondo la definizione all'europea) e lo indichiamo con e .

Ad esempio il tasso di cambio euro-dollaro ci dice quanti euro occorrono per acquistare un dollaro. Oggi (28 aprile 2025) per acquistare un dollaro occorrono 0,88€, cioè $e = 0.88$.

Alternativamente, possiamo definire il tasso di cambio come il numero di unità di valuta che occorre per acquistare un'unità di moneta nazionale (secondo la definizione anglosassone) e indicarlo con σ (ovviamente, $\sigma = 1/e$). Oggi per acquistare un euro occorrono 1,14\$, cioè $\sigma = 1,14$.

Oltre al tasso di cambio bilaterale c'è il **tasso di cambio effettivo** (o **multilaterale**), che è il prezzo di un paniere di monete estere, rappresentative del commercio estero del Paese in questione, cioè una media ponderata dei tassi di cambio bilaterali, dove i pesi sono costituiti dalle quote del commercio estero dell'economia considerata.

Dobbiamo inoltre definire il **tasso di cambio reale** (che indichiamo con η), pari al rapporto tra i prezzi esteri (misurati nella moneta locale) e i prezzi interni:

$$\eta = \frac{e \cdot P_f}{P}$$

dove P è un indice dei prezzi interni e P_f è il corrispondente indice dei prezzi esteri.

Il tasso di cambio reale è un indicatore del prezzo relativo dei prodotti esteri rispetto ai prodotti interni. Misura cioè le cosiddette **ragioni di scambio**.

È anche un indicatore della **competitività** del sistema economico:

- un aumento di η comporta un **guadagno di competitività** perché indica che le merci interne costano relativamente di meno;
- una riduzione di η comporta una **perdita di competitività** perché indica che le merci interne costano relativamente di più.

Il tasso di cambio reale aumenta quando aumentano i prezzi esteri, quando diminuiscono i prezzi interni, quando aumenta il tasso di cambio nominale.

Il tasso di cambio

Si ha un **apprezzamento** della valuta quando il tasso di cambio si riduce e quindi per acquistare un'unità di valuta estera è necessario scambiare una minore quantità di moneta nazionale.

Si ha invece un **deprezzamento** della valuta quando il tasso di cambio aumenta e per acquistare un'unità di valuta estera è necessario scambiare una maggiore quantità di moneta nazionale.

Change from 29 April 2024 to 28 April 2025

28 April 2025

1\$ = 0.8804€

[Link al
sito BCE](#)

[Link al sito
Banca d'Italia](#)



Min (22 April 2025): 0.8714

Max (13 January 2025): 0.9806

Average: 0.9281

Le riserve ufficiali

Ogni Stato ha depositi di valute estere e oro che vengono chiamati «riserve valutarie» oppure «riserve ufficiali».

Queste riserve sono controllate dalla banca centrale e giacciono nei forzieri della banca centrale.

Le riserve valutarie possono essere create attraverso:

- gli avanzi (o surplus) della bilancia dei pagamenti con l'estero
- l'acquisto, ad opera della banca centrale, di valuta estera sul mercato dei cambi
- l'emissione di titoli di Stato in valuta

Il mercato in cui vengono scambiate le valute di Paesi diversi lo chiamiamo mercato valutario o mercato dei cambi. Il mercato valutario rappresenta un segmento del mercato internazionale dei titoli finanziari.

Le riserve ufficiali servono principalmente a:

- finanziare gli squilibri della bilancia dei pagamenti
- regolare l'ampiezza di tali squilibri tramite interventi sul mercato dei cambi
- adempiere agli impegni nei confronti di organismi finanziari internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale.

L'ammontare delle riserve valutarie è in stretta relazione con l'**andamento della bilancia dei pagamenti**, dove si registrano le transazioni economiche tra i residenti di un paese e i non residenti, che implicano esborsi e introiti di valuta estera:

- se la bilancia dei pagamenti presenta un **saldo attivo** (o avanzo o surplus) gli afflussi di valuta estera superano i deflussi e la banca centrale acquista riserve ufficiali;
- se la bilancia dei pagamenti presenta un **saldo negativo** (o disavanzo o deficit) i deflussi di valuta estera superano gli afflussi e la banca centrale cede riserve ufficiali.

La dimensione della riserva valutaria è in grado, inoltre, di influire sull'**offerta di moneta** di un Paese. Infatti, la gestione delle riserve di valuta estera è uno dei canali attraverso i quali la banca centrale modifica la base monetaria, cioè la quantità di monete e banconote in circolazione:

- le esportazioni implicano un aumento dell'offerta di moneta;
- le importazioni implicano una diminuzione dell'offerta di moneta.

Quando le imprese vendono beni o servizi all'estero (**esportazioni**) ottengono in cambio valuta estera e la portano presso la loro banca per ottenere in cambio euro.

La banca ordinaria trasmette questa valuta estera alla banca centrale, determinando un aumento delle riserve valutarie.

La banca centrale emette moneta e la consegna alla banca ordinaria che ha effettuato il deposito di valuta estera.

In questo modo la banca ordinaria riceve la moneta che può consegnare al privato esportatore, il quale così ottiene la valuta nazionale in cambio della valuta estera.

Quando invece un soggetto acquista beni o servizi dall'estero (**importazioni**) si rivolge alla banca ordinaria versando euro per ottenere in cambio valuta estera.

La banca ordinaria trasmette questi euro alla banca centrale, e ottiene in cambio la valuta estera richiesta. La valuta estera viene prelevata dalle riserve valutarie, che diminuiscono.

Contemporaneamente, diminuisce anche l'ammontare di banconote nazionali in circolazione, in misura pari alla somma in euro che affluisce alla banca centrale per essere cambiata in valuta estera.

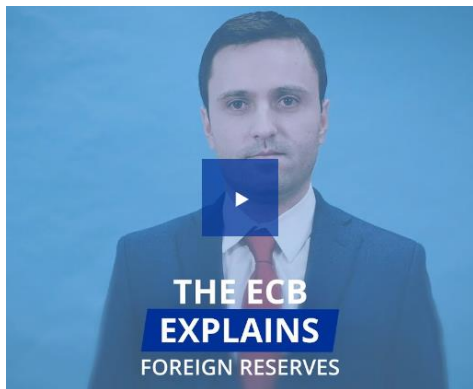
Le riserve ufficiali

In pratica le esportazioni implicano sia un aumento dell'offerta di moneta sia un aumento delle riserve valutarie, mentre le importazioni implicano sia una diminuzione dell'offerta di moneta sia una diminuzione delle riserve valutarie.

Complessivamente, si ha un aumento della base monetaria, e contemporaneamente un aumento delle riserve valutarie, quando la vendita all'estero di beni e servizi (il valore delle esportazioni) supera l'acquisto di beni e servizi dall'estero (il valore delle importazioni).

Viceversa, si ha una diminuzione della base monetaria, e contemporaneamente una diminuzione delle riserve valutarie, quando l'acquisto di beni e servizi dall'estero supera la vendita all'estero di beni e servizi.

La BCE spiega cosa sono le riserve ufficiali



 [Link al video](#)

Esportazioni

- aumento dell'offerta di moneta
- aumento delle riserve valutarie

Importazioni

- diminuzione dell'offerta di moneta
- diminuzione delle riserve valutarie

La bilancia dei pagamenti

La bilancia dei pagamenti può essere definita come una **registrazione contabile dei flussi di denaro in entrata e in uscita da una nazione**.

La bilancia dei pagamenti può essere suddivisa in varie componenti.

Le voci principali sono il **conto corrente** e il **conto capitale**.

Il conto corrente è a sua volta distinto in varie componenti:

- la bilancia commerciale,
- la bilancia dei servizi,
- la bilancia dei redditi netti dall'estero (o redditi primari),
- la bilancia dei trasferimenti unilaterali (o redditi secondari).

La somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale indica la posizione netta di un'economia nei confronti del resto del mondo.



La bilancia dei pagamenti

La **bilancia commerciale** registra gli scambi di merci tra il Paese considerato (l'Italia, per esempio) e gli altri Paesi. Nella bilancia commerciale si registrano quindi le esportazioni e le importazioni.

Naturalmente, le esportazioni danno luogo a un **afflusso di denaro** verso il nostro Paese, corrispondente ai pagamenti effettuati per l'acquisto delle nostre merci, e quindi vanno registrate all'**attivo** nella bilancia dei pagamenti. Viceversa, le importazioni danno luogo a un **deflusso di denaro** dal nostro Paese, corrispondente ai pagamenti necessari per l'acquisto di merci estere, e vanno quindi registrate al **passivo**.

Il **saldo di bilancia commerciale** corrisponde alla differenza fra il valore delle esportazioni e il valore delle importazioni.

La bilancia commerciale è in **attivo** (o in *surplus*) quando le esportazioni superano le importazioni ed è in **passivo** (o in *deficit*) quando le importazioni superano le esportazioni. Quando le esportazioni sono uguali alle importazioni, la bilancia commerciale è in **pareggio**.

In pratica la bilancia commerciale è in attivo quando il denaro che arriva dall'estero in pagamento dei nostri prodotti supera il denaro che noi paghiamo all'estero per le merci che acquistiamo dall'estero; è in passivo in caso contrario.

Il **conto corrente** (o *conto delle partite correnti*) comprende, oltre ai movimenti di merci da un Paese all'altro (cioè la bilancia commerciale), anche i movimenti di servizi e i cosiddetti redditi primari e secondari.

Tra i **servizi** sono inclusi, ad esempio, il costo dei trasporti internazionali e il turismo.

Tra i **redditi primari** (o *redditi netti dall'estero*) troviamo i redditi da lavoro e da capitale.

I **redditi secondari** (o *trasferimenti unilaterali netti dall'estero*) comprendono quei trasferimenti di denaro in entrata e in uscita che non sono contropartita di operazioni commerciali. Sostanzialmente, i redditi secondari corrispondono alle rimesse dei migranti. Un italiano emigrato all'estero che invia soldi alla famiglia rimasta in Italia implica un afflusso di denaro, mentre uno straniero che è immigrato in Italia e invia soldi alla famiglia rimasta all'estero implica un deflusso di denaro.

Nel conto delle partite correnti all'**attivo** vanno registrate le relazioni economiche che danno luogo a un afflusso di denaro verso l'Italia, e al **passivo** quelle che danno luogo a un deflusso di denaro.

La bilancia dei pagamenti

Per quanto riguarda i **redditi primari** (*redditi netti dall'estero*), come abbiamo detto, dobbiamo distinguere tra redditi da lavoro e da capitale.

Se un professionista italiano effettua una consulenza in Svizzera, il corrispondente pagamento rappresenta un **reddito da lavoro in entrata dall'estero**. Viceversa, lo stipendio di una badante straniera che lavora in Italia rappresenta un **reddito da lavoro in uscita dall'estero**.

Per quanto riguarda i redditi da capitale, qui figura il saldo tra gli interessi che paghiamo sul debito con l'estero e gli interessi che riceviamo sui crediti con l'estero. Per esempio, se un italiano acquista titoli pubblici americani, riceverà degli interessi che rappresentano un **reddito da capitale in entrata dall'estero**. Viceversa, se un americano acquista titoli pubblici italiani, riceverà degli interessi che rappresentano un **reddito da capitale in uscita dall'estero**.

Un Paese con un significativo debito estero (per cui i prestiti ricevuti sono significativamente superiori rispetto ai prestiti accordati) tenderà a pagare più interessi di quelli che riceve e quindi tenderà ad avere un saldo minore di zero, cioè la voce redditi da capitale netti dall'estero tenderà ad essere negativa.

Sommando il saldo dei redditi netti da lavoro e dei redditi netti da capitale otteniamo il **saldo dei redditi netti dall'estero**.

Accanto al conto corrente, la bilancia dei pagamenti contiene un **conto capitale**.

Questo include sia le acquisizioni e cessioni delle cosiddette **attività intangibili** (risorse naturali, licenze, contratti di leasing e risorse di marketing) sia i **trasferimenti di proprietà di beni capitali** (ad esempio macchinari) e i **trasferimenti di fondi collegati all'acquisizione o alla cessione di beni capitali**.

Un afflusso di valuta in seguito, ad esempio, alla sottoscrizione di titoli pubblici italiani da parte di una banca estera appare come un attivo nella bilancia dei pagamenti ma corrisponde a un peggioramento nella posizione patrimoniale dell'Italia, perché crescono i nostri debiti verso l'estero.

Viceversa, il rimborso dei titoli, che appare come un passivo nella bilancia dei pagamenti, corrisponde a un miglioramento nella nostra situazione patrimoniale, perché il nostro indebitamento verso l'estero viene ridotto.

La bilancia dei pagamenti

Infine, nella bilancia dei pagamenti, troviamo la voce **errori e omissioni**.

In questa voce, oltre agli usuali errori statistici di misurazione, rientrano tutte le transazioni con l'estero che sono sfuggite alle registrazioni ufficiali, come il contrabbando di merci e soprattutto le fughe di capitali.

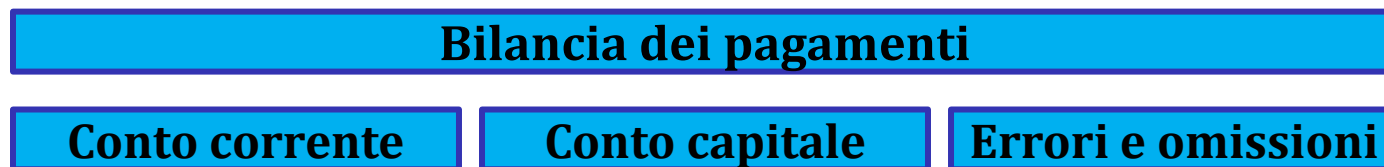
Ovviamente, è possibile stimare il totale di questa voce, ma non le sue singole componenti.

In Italia la voce «errori e omissioni» per decenni è stata negativa e cospicua.

«Conto corrente», «conto capitale» ed «errori e omissioni» sono le tre voci che concorrono a determinare il **saldo totale di bilancia dei pagamenti**.

La somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale coincide con il risultato netto (avanzo) o l'indebitamento netto (disavanzo) di un'economia nei confronti del resto del mondo.

Quello che sfugge dal conto corrente e dal conto capitale finisce nella voce errori e omissioni.



La bilancia dei pagamenti

Abbiamo poi una voce da contrapporre al saldo totale di bilancia dei pagamenti: il **saldo del conto finanziario**, che comprende i movimenti di capitale (investimenti diretti, investimenti di portafoglio, derivati) e la variazione delle riserve ufficiali.

Questa voce assicura l'equilibrio contabile della bilancia dei pagamenti, compensandone esattamente il saldo totale.



$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo del conto finanziario}$$

La bilancia dei pagamenti

Consideriamo il caso di un Paese che nel 2024 ha un saldo totale di bilancia dei pagamenti negativo. Questo vuol dire che nel corso dell'anno il Paese ha visto defluire più valuta estera di quella che ha incassato. Ma allora questo Paese deve o aver acceso nuovi debiti con l'estero oppure aver attinto alle proprie riserve ufficiali.

Se il Paese ha acceso nuovi debiti con l'estero vuol dire che considerando i prestiti che ha concesso e quelli che ha contratto, il saldo è a favore di questi ultimi. Cioè il **saldo dei movimenti di capitale** è negativo e pari al saldo della bilancia dei pagamenti.

Se invece per finanziare le maggiori uscite rispetto alle entrate il Paese ha fatto ricorso alle proprie riserve ufficiali, allora il saldo negativo della bilancia dei pagamenti corrisponderà a una **variazione delle riserve ufficiali** negativa e di pari importo.

In pratica, è possibile che il Paese abbia in parte fatto ricorso ai prestiti e in parte usato le proprie riserve, ma in ogni caso il suo indebitamento netto sarà pari al saldo della bilancia dei pagamenti: sommando il saldo dei movimenti di capitale e la variazione delle riserve ufficiali si dovrà ottenere un ammontare pari al saldo della bilancia dei pagamenti.

La bilancia dei pagamenti

Nella bilancia dei pagamenti le registrazioni avvengono secondo il principio della partita doppia: ogni transazione deve dare luogo a due registrazioni di segno opposto, una a credito e una a debito, dello stesso ammontare.

La bilancia dei pagamenti deve essere, quindi, sempre in equilibrio:

- se la somma del conto corrente e del conto capitale implica un surplus, questo dovrebbe essere esattamente compensato da un deficit del conto finanziario;
- se la somma del conto corrente e del conto capitale implica un deficit, questo dovrebbe essere esattamente compensato da un surplus del conto finanziario.

In pratica, però, è la voce errori ed omissioni che garantisce che il saldo finale sia pari a zero.

Se **Bp** è il saldo di bilancia dei pagamenti, **Bc** il saldo del conto corrente, **Bk** il saldo del conto capitale e **Bf** il saldo del conto finanziario, dovremmo avere:

$$\mathbf{Bp = Bc + Bk} \quad \text{e} \quad \mathbf{Bp = Bf}$$

Siccome ci sono sempre transazioni che non vengono registrate e che generano un saldo del conto finanziario diverso dalla somma dei saldi del conto corrente e del conto capitale, per far quadrare i conti, la differenza finisce nella voce errori e omissioni (**E&O**):

$$\mathbf{Bp = Bc + Bk + E\&O} \quad \text{e} \quad \mathbf{Bp = Bf}$$

Per definizione, quindi, la voce errori e omissioni è pari a **E&O = Bf - (Bc + Bk)**

La bilancia dei pagamenti

Ricapitolando:

$$\text{saldo delle partite correnti} = \text{merci} + \text{servizi} + \text{redditi primari} + \text{redditi secondari}$$

$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo delle partite correnti} + \text{saldo del conto capitale} + \text{errori ed omissioni}$$

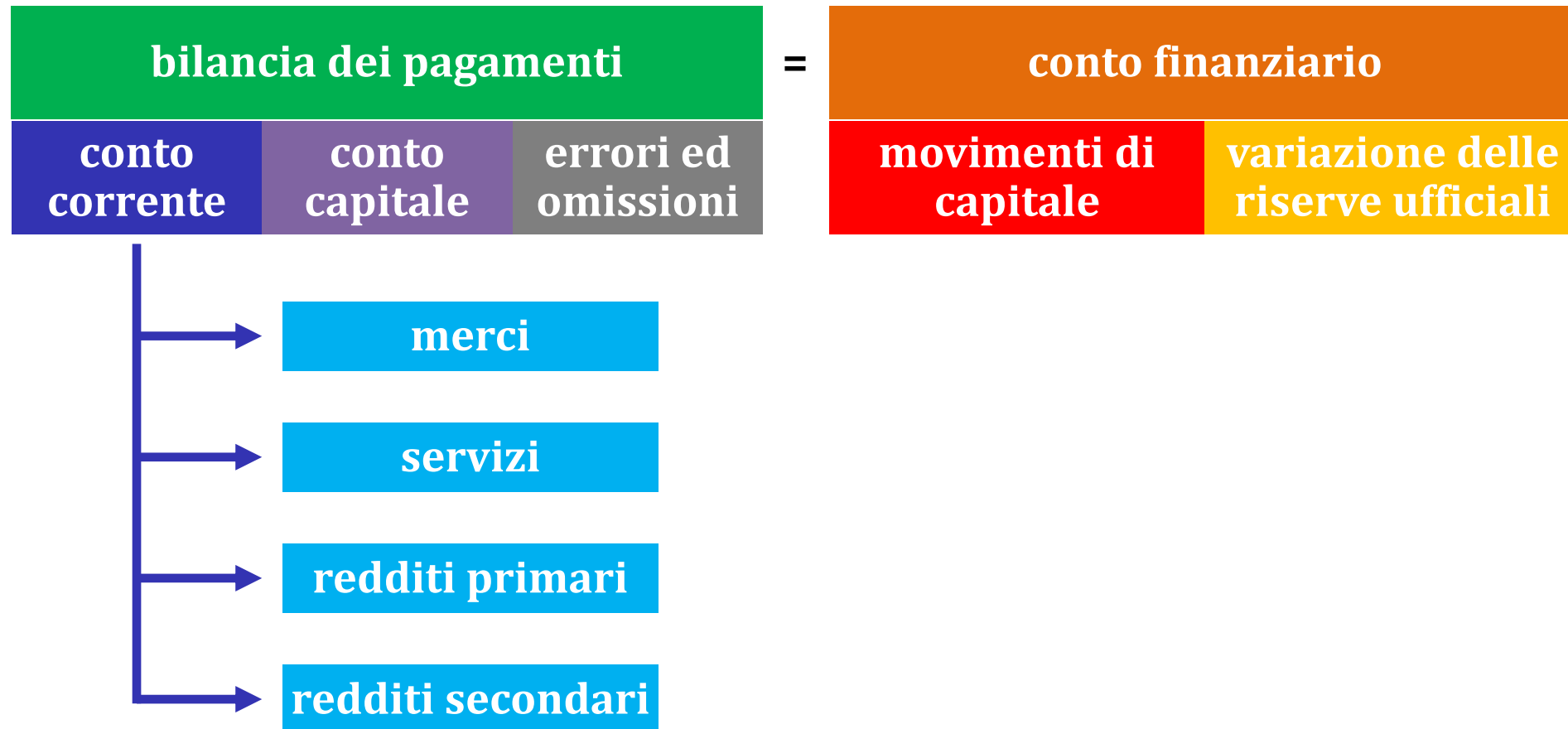
$$\text{saldo del conto finanziario} = \text{movimenti di capitale} + \text{variazione delle riserve ufficiali}$$

$$\text{saldo della bilancia dei pagamenti} = \text{saldo del conto finanziario}$$

$$\text{errori ed omissioni} = \text{saldo del conto finanziario} - \text{saldo delle partite correnti} - \text{saldo del conto capitale}$$

La bilancia dei pagamenti

Ricapitolando:





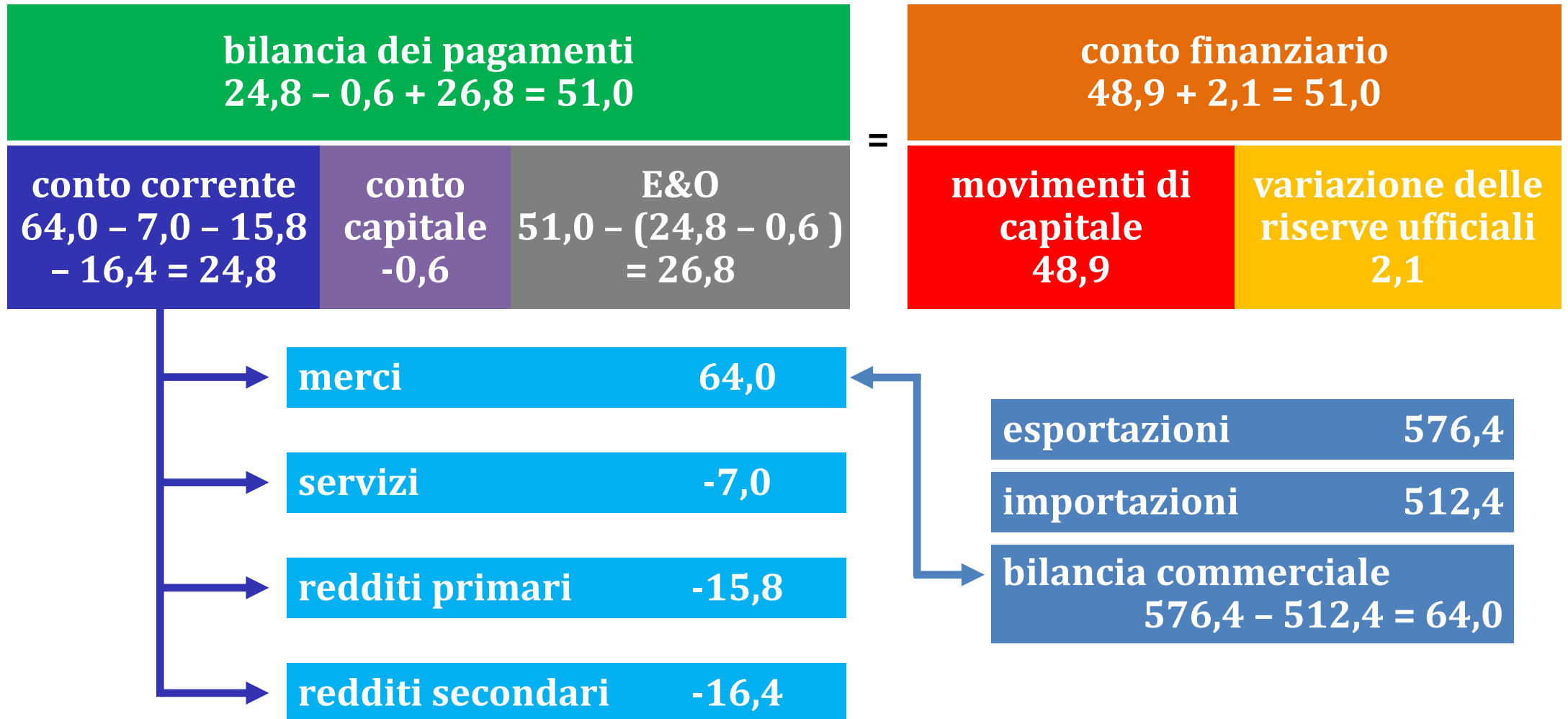
La pubblicazione riporta mensilmente statistiche sulle transazioni tra residenti e non residenti suddivise nelle seguenti voci:

- conto corrente, che raccoglie informazioni sulle esportazioni e importazioni di beni e servizi, nonché su redditi primari e secondari
- conto capitale, che riporta i flussi di attività non prodotte non finanziarie e i trasferimenti in conto capitale
- conto finanziario, che prende in esame gli investimenti diretti, quelli di portafoglio, i derivati, gli altri investimenti e la variazione delle riserve ufficiali.

[Link qui](#)

La bilancia dei pagamenti

Bilancia dei pagamenti dell'Italia per il 2024 (valori in miliardi di euro)



La bilancia dei pagamenti

Bilancia dei pagamenti dell'Italia per il 2024 (valori in miliardi di euro)

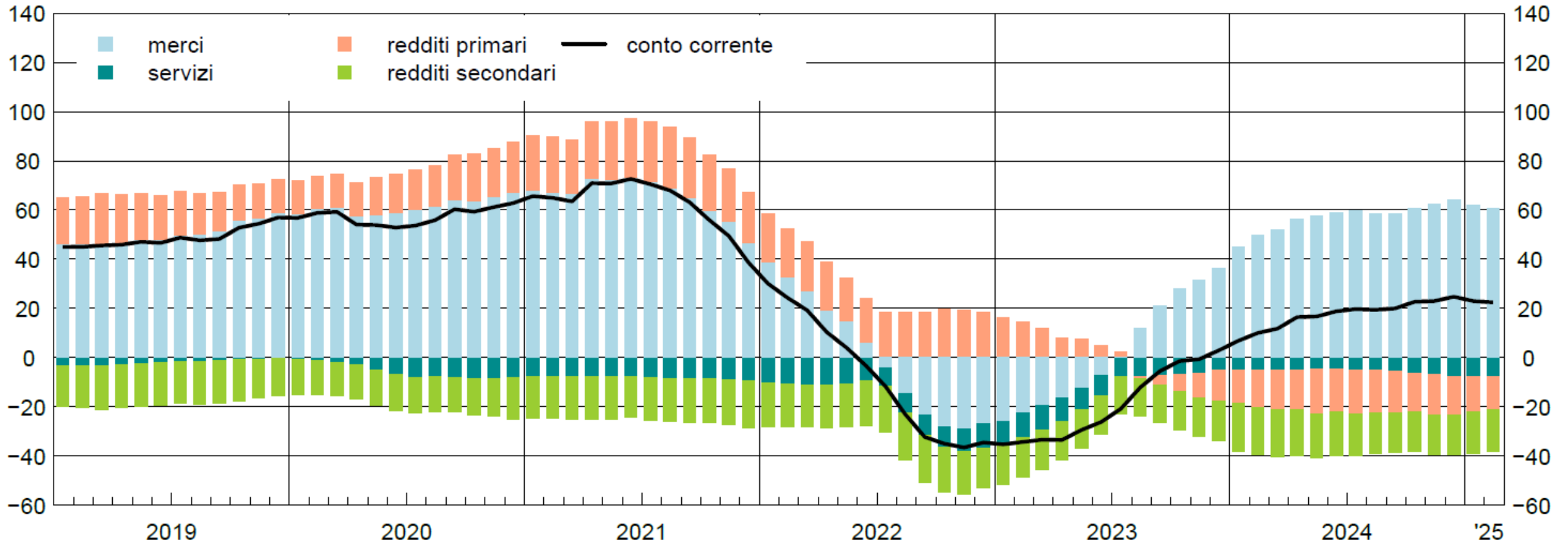
Conto corrente				
Merci	Servizi	Redditi primari	Redditi secondari	Bc
64,0	-7,0	-15,8	-16,4	24,8

Conto finanziario		
Movimenti di capitale	Variazione riserve ufficiali	Bf
48,9	2,1	51,0

Conto corrente	Conto capitale	Errori ed omissioni	Bilancia dei pagamenti	Conto finanziario
Bc	Bk	$E\&O = Bf - (Bc + Bk)$	$Bp = Bc + Bk + E\&O$	Bf
24,8	-0,6	26,8	51,0	51,0

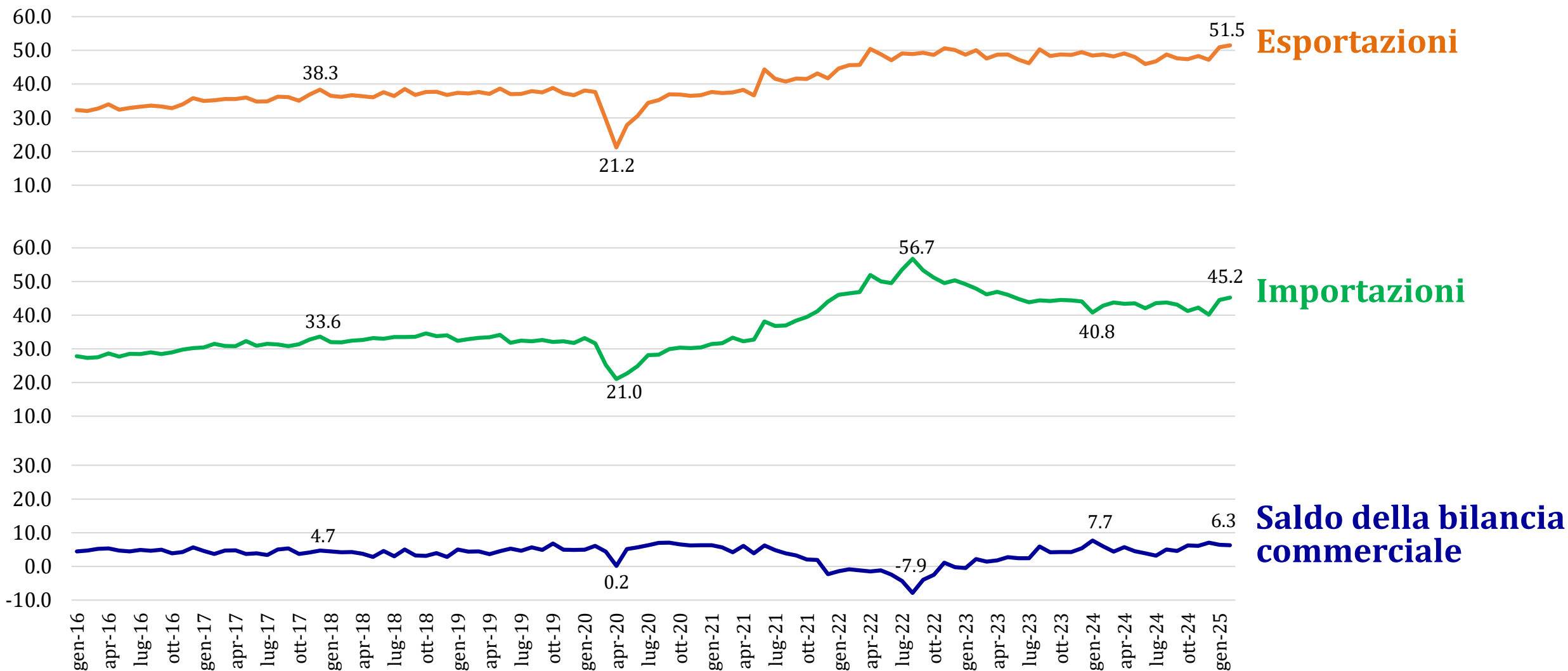
La bilancia dei pagamenti

Conto corrente dell'Italia gennaio 2019 – febbraio 2025 (valori in miliardi di euro)



La bilancia dei pagamenti

Bilancia commerciale dell'Italia 2016-2025 (valori in miliardi di euro)



La svalutazione del tasso di cambio

Come abbiamo detto, ogni squilibrio nei conti con l'estero (cioè nel saldo della bilancia dei pagamenti) provoca variazioni nella quantità di **riserve valutarie** rispetto al livello desiderato. Chiaramente un **saldo passivo** della bilancia dei pagamenti costituisce un problema più grave di un **saldo attivo** perché con un saldo passivo che persiste nel tempo a un certo punto le riserve valutarie si esauriscono, mentre nel caso di un saldo attivo persistente è sempre possibile lasciarle accumulare.

Di fronte a una bilancia dei pagamenti persistentemente in passivo, l'autorità monetaria può ricorrere a una **svalutazione del tasso di cambio**.

La svalutazione consiste in un aumento del tasso di cambio, cioè, nel nostro caso, in un aumento del prezzo in euro della valuta estera (per esempio del prezzo in euro del dollaro). La svalutazione implica cioè un deprezzamento della valuta.

Bisogna distinguere tra il caso del regime di cambi fissi e quello di cambi flessibili. In un sistema a **cambi fissi** la svalutazione può essere decisa dall'autorità monetaria. In un sistema a **cambi flessibili** l'autorità monetaria può favorire la svalutazione del tasso di cambio ma il deprezzamento tende comunque a verificarsi spontaneamente.

La svalutazione del tasso di cambio

La svalutazione aumenta il prezzo della valuta estera per chi vuole acquistare merci estere. In questo modo le merci estere diventano più care e quindi meno convenienti.

Ad esempio, una bottiglia di whisky con un prezzo di 50 sterline viene a costare all'acquirente italiano 75 euro quando il tasso di cambio è di 1,50 euro per sterlina ($50 \cdot 1,50 = 75$).

Se il tasso di cambio sale a 2 euro per sterlina, il prezzo della bottiglia di whisky per l'acquirente italiano sale a 100 euro. È chiaro allora che **la svalutazione tende a frenare le importazioni**.

Allo stesso tempo, la svalutazione rende più convenienti le merci nazionali per gli acquirenti esteri.

Un paio di scarpe da 300 euro costa all'acquirente americano 300 dollari se il tasso di cambio è di 1 euro per dollaro, ma se il tasso di cambio sale a 1,50 euro per dollaro, il prezzo delle scarpe scende a 200 dollari.

Così **la svalutazione favorisce le esportazioni**.

La svalutazione del tasso di cambio

Tuttavia, dopo la svalutazione i flussi commerciali non si modificano di colpo. Nel periodo immediatamente successivo alla svalutazione, la quantità di merci esportate dal Paese che ha svalutato sale lentamente, e la quantità di merci importate scende lentamente.

Subito dopo la svalutazione, perciò, si verifica un effetto apparentemente paradossale, noto come **effetto J**: un peggioramento del saldo della bilancia commerciale misurato in valuta estera.

Infatti, se in ogni Paese restano invariati i prezzi in valuta nazionale dei beni prodotti nel Paese stesso, dopo la svalutazione il ricavato in dollari delle nostre esportazioni diminuisce (come abbiamo appena visto nell'esempio, per ogni paio di scarpe incassiamo 200 dollari invece di 300).

Un calo modesto delle importazioni e un aumento modesto delle esportazioni non sono sufficienti a compensare i minori incassi di valuta estera ottenuti per ogni unità esportata e i maggiori esborsi dovuti a ogni unità importata.

Occorre un po' di tempo per ottenere un calo significativo delle importazioni e un aumento significativo delle esportazioni: solo allora l'effetto J iniziale viene superato, e la bilancia commerciale migliora.

La svalutazione del tasso di cambio

Consideriamo come esempio una svalutazione dell'euro del 10% rispetto al dollaro e supponiamo che sia il prezzo in dollari dei beni importati sia il prezzo in euro dei beni esportati restino invariati (come è ragionevole).

Immaginiamo che nei primi mesi le quantità importate scendano solo del 2%, mentre le quantità esportate aumentino solo del 3%. Il valore in dollari delle importazioni diminuirà del 2% e il valore in euro delle esportazioni aumenterà del 3%.

Ma ora gli acquirenti esteri hanno bisogno di meno dollari di prima per acquistare gli euro con cui pagare le nostre esportazioni. Se la quantità di beni esportati non fosse aumentata, il loro valore in dollari sarebbe diminuito del 10%: nella stessa misura cioè della svalutazione dell'euro rispetto al dollaro.

L'aumento del 3% della quantità di beni esportati implica una diminuzione del valore in dollari delle esportazioni del 7% (10% di svalutazione meno 3% di aumento delle esportazioni).

Perciò nel complesso il saldo in dollari della bilancia commerciale peggiora del 5%, come risultato di un miglioramento del 2% per la riduzione delle importazioni, e di un peggioramento del 7% per la riduzione del valore in dollari delle esportazioni.

La svalutazione del tasso di cambio

La svalutazione è efficace, cioè aiuta a riequilibrare i conti con l'estero, solo se l'aumento delle quantità di beni esportati e la riduzione delle quantità di beni importati sono sufficienti a compensare l'effetto J.

Ciò avviene se vale la cosiddetta **condizione di Marshall-Lerner** (dal nome degli economisti Alfred Marshall e Abba Lerner).

Se le quantità importate ed esportate non variano, ogni punto percentuale di aumento del tasso di cambio (cioè di svalutazione) provoca una diminuzione di un punto percentuale degli incassi di valuta estera.

La svalutazione perciò **migliora i conti con l'estero se e solo se la diminuzione percentuale della quantità di beni importati più l'aumento percentuale della quantità di beni esportati è superiore alla variazione percentuale del tasso di cambio.**

Solo in questo caso la variazione delle quantità di beni importate ed esportate compensa la riduzione degli incassi di valuta estera che si verifica se le quantità importate e esportate restano invariate.

Come abbiamo detto, in un sistema di cambi fissi la svalutazione è decisa dall'autorità monetaria, mentre in un sistema di cambi flessibili essa tende a verificarsi in maniera spontanea (in realtà, nel caso di cambi flessibili, piuttosto che di svalutazione sarebbe corretto parlare di deprezzamento).

Regime di cambi flessibili In un sistema di cambi flessibili i tassi di cambio sono determinati esclusivamente dalla domanda e dall'offerta di mercato delle diverse valute.

Regime di cambi fissi In un sistema di cambi fissi i tassi di cambio tra le diverse valute sono rigidamente predeterminati e le fluttuazioni della domanda e dell'offerta sono controbilanciate mediante l'intervento diretto dei singoli Stati sui mercati dei cambi o mediante qualche altro meccanismo equilibratore.

Questi sono i due diversi regimi di tassi di cambio tra cui distinguiamo da un punto di vista teorico. Le situazioni del mondo reale sono di solito in una posizione intermedia tra questi due estremi.

Regime di cambi flessibili

Consideriamo la domanda e l'offerta di sterline da parte degli italiani.

Se la sterlina diventa meno costosa (la sterlina si deprezza), i prodotti britannici diventano più convenienti sui nostri mercati; di conseguenza, la domanda di prodotti britannici da parte degli italiani aumenta, e quindi cresce la **domanda di sterline**.

La domanda di sterline è quindi decrescente rispetto al prezzo della sterlina.

Per quanto riguarda l'offerta, se il prezzo della sterlina aumenta (la sterlina si apprezza), il prezzo dell'euro in sterline diminuisce e gli inglesi acquistano più prodotti italiani; di conseguenza, **l'offerta di sterline** cresce.

L'offerta di sterline è quindi crescente rispetto al prezzo della sterlina.

Il prezzo della sterlina in euro sarà determinato dall'intersezione tra la domanda e l'offerta di sterline.

Regime di cambi flessibili

Un tasso di cambio determinato dalle forze di mercato è soggetto a **frequenti variazioni**.

Vediamo alcuni fattori che incidono sul tasso di cambio.

- Per esempio, se in uno Stato il **reddito nazionale** cresce più rapidamente che in altri, è probabile che si verifichi un deprezzamento della sua moneta.
Il volume delle importazioni di un Paese è legato al suo reddito nazionale: man mano che il reddito nazionale aumenta, i consumatori acquistano più beni domestici ma anche più beni stranieri.
- Anche il **livello generale dei prezzi** influisce sul tasso di cambio. Se il livello dei prezzi cresce più rapidamente che in altri Paesi, i prodotti stranieri diventano più convenienti e anche questo causa un deprezzamento.
- Inoltre, **tassi di interesse** più alti che in altri Paesi rendono gli investimenti finanziari più convenienti che in altri Paesi e l'aumento della domanda di attività finanziarie fa apprezzare la valuta.

Regime di cambi flessibili

Il vantaggio di un regime di cambi flessibili deriva dal fatto che questo sistema fa sì che i tassi di cambio tendano ad adeguarsi automaticamente in modo da eliminare eventuali avanzi o disavanzi della bilancia dei pagamenti.

In corrispondenza del **tasso di cambio di equilibrio** la quantità di sterline domandata dagli italiani coincide esattamente con la quantità di sterline offerta dagli inglesi: non si ha né un avanzo né un disavanzo della bilancia dei pagamenti e non si ha alcuna variazione delle riserve ufficiali di valuta estera.

Se si crea un disavanzo della bilancia dei pagamenti italiana, la carenza di sterline provoca un apprezzamento della sterlina; questa variazione del tasso di cambio influisce sulla convenienza dei prodotti britannici per i consumatori italiani (che diminuisce) e sulla convenienza dei prodotti italiani per i consumatori britannici (che aumenta); diminuiscono le importazioni italiane e aumentano le esportazioni italiane e questo riporta in pareggio la bilancia dei pagamenti.

Regime di cambi flessibili

Un regime di tassi di cambio flessibili permette di correggere automaticamente gli avanzi e i disavanzi della bilancia dei pagamenti.

Ci sono però una serie di **svantaggi**.

In particolare:

- **Incertezza e diminuzione degli scambi internazionali** (il rischio di variazioni sfavorevoli dei tassi di cambio scoraggia le transazioni e gli investimenti)
- **Instabilità** (le variazioni dei tassi di cambio possono avere effetti destabilizzanti per l'economia per le oscillazioni delle esportazioni e delle importazioni)

Regime di cambi fissi

Spesso gli Stati stabilizzano i tassi di cambio delle loro monete a livelli predeterminati per evitare gli svantaggi che derivano dalla libera fluttuazione dei cambi.

Per mantenere stabile il tasso di cambio, è necessario un intervento dell'autorità monetaria (la banca centrale) o dello Stato ogni volta che si verificano variazioni della domanda o dell'offerta. Bisogna quindi intervenire direttamente nel mercato valutario oppure agire indirettamente perseguendo un miglioramento del saldo della bilancia commerciale. In particolare:

- 1) Si può manipolare il mercato utilizzando le riserve ufficiali
- 2) Si possono mettere in atto politiche commerciali
- 3) Si possono mettere a punto adeguamenti macroeconomici interni

Regime di cambi fissi

- 1) **Riserve ufficiali.** Se c'è un eccesso di offerta di sterline la banca centrale può acquistare le sterline eccedenti che minacciano di far scendere il tasso di cambio, mentre se c'è un eccesso di domanda di sterline la banca centrale può vendere parte delle proprie riserve di sterline per evitare che la carenza di sterline nel mercato faccia aumentare il tasso di cambio. Occorre però che le riserve valutarie siano sempre sufficienti ad accrescere l'offerta di valuta straniera e quando si registrano consistenti e ripetuti deficit della bilancia dei pagamenti la disponibilità di riserve valutarie può diventare un problema.
- 2) **Politiche commerciali.** Lo Stato può ricorrere a tariffe doganali per ridurre le importazioni e a sovvenzioni alle esportazioni. Queste politiche hanno la controindicazione di ridurre gli scambi internazionali; inoltre l'introduzione di barriere commerciali può indurre le nazioni danneggiate ad adottare misure di ritorsione.
- 3) **Adegamenti macroeconomici interni.** Attraverso la politica fiscale e la politica monetaria si può migliorare il saldo della bilancia dei pagamenti. Politiche restrittive fanno diminuire il reddito nazionale e quindi le importazioni e quindi la domanda di valuta estera. Ma in questo modo per mantenere il tasso di cambio stabile si ha un calo della produzione e dell'occupazione.

Ci sono valute che, per la forza economica e politica del Paese che le emette e per l'affidabilità finanziaria di cui il Paese gode, sono generalmente accettate nei pagamenti internazionali.

Si tratta principalmente del dollaro americano (anche l'euro si è parzialmente affermato come moneta internazionale).

Gli Stati Uniti si trovano in una posizione privilegiata perché non devono preoccuparsi di procacciare le valute internazionali per finanziare le proprie importazioni (cioè non devono assicurarsi riserve valutarie sufficienti).

Gli altri Paesi per finanziare le proprie importazioni hanno bisogno di valute internazionali. Per esempio, se l'Italia vuole importare dall'Inghilterra, deve avere le sterline necessarie per finanziare le sue importazioni.

Il canale ideale per procurarsi valute internazionali è attraverso le esportazioni.

Le esportazioni implicano un aumento delle riserve valutarie e se il valore delle esportazioni eguaglia quello delle importazioni ci si procura esattamente l'ammontare di riserve valutarie di cui si ha bisogno.

Il problema del vincolo estero

Quando il saldo commerciale è negativo il Paese spende più valuta estera per importare di quanta ne incassa esportando. In questo caso, per finanziare le importazioni, bisogna attingere alle **riserve ufficiali**.

Chiaramente, se un Paese ha la bilancia commerciale continuamente in deficit, prima o poi esaurirà le proprie riserve ufficiali.

Come abbiamo detto per finanziare le importazioni si può anche ricorrere a prestiti: il Paese può farsi prestare la valuta internazionale di cui ha bisogno. In questo modo però il Paese accumula un **debito estero** su cui deve pagare degli interessi.

Più il debito estero è elevato più alti sono gli interessi che bisogna pagare per ottenere prestiti e quindi più oneroso diventa finanziare le proprie importazioni.

Peraltro, un debito estero che cresce continuamente implica il **rischio di default**: a fronte di un debito estero troppo elevato e nessuna prospettiva di rientrare dal debito, gli altri Paesi non saranno più disposti a fare prestiti e anzi esigeranno di avere indietro le somme già prestate.

Un Paese non può quindi permettersi di avere una bilancia commerciale persistentemente in disavanzo. Questo è quello che chiamiamo **vincolo estero** o **vincolo esterno**.

Il problema del vincolo estero

Per molti Paesi il vincolo estero è un vincolo molto importante. Per esempio:

- i Paesi in via di sviluppo hanno bisogno di importare prodotti che incorporino tecnologia per riuscire a raggiungere i Paesi più sviluppati;
- molti Paesi, sia tra quelli sviluppati sia tra quelli in via di sviluppo, non hanno materie prime fondamentali o risorse energetiche indispensabili.

Ridurre le importazioni in misura sufficiente da conseguire degli avanzi della bilancia commerciale può essere molto difficile.

Come abbiamo visto una possibilità per i Paesi che hanno un problema di vincolo estero è di svalutare la propria moneta. Con la **svalutazione** i nostri beni diventano più economici all'estero e al tempo stesso i beni stranieri diventano per noi più costosi. La svalutazione quindi favorisce le esportazioni e disincentiva le importazioni.

La svalutazione però ha anche delle controindicazioni: ci sono importazioni di cui non si può fare a meno (per esempio, nel nostro caso, le importazioni di gas o petrolio) e con la svalutazione queste importazioni diventano più costose. La svalutazione ha quindi effetti inflazionistici.

La svalutazione può senz'altro aiutare un Paese con un elevato debito estero ma non rappresenta una soluzione al problema.

Il problema del vincolo estero

Vediamo ora un altro aspetto del problema del vincolo estero e per farlo torniamo alla teoria keynesiana. Consideriamo un'economia in cui il reddito di equilibrio è inferiore a quello che assicurerebbe il pieno impiego e supponiamo che lo Stato aumenti la spesa pubblica per aumentare il livello di produzione e occupazione.

Quando aumenta la spesa pubblica si innesca il meccanismo del moltiplicatore: $\Delta Y = \alpha \cdot \Delta G$

L'aumento della spesa pubblica non ha effetto sulle esportazioni (che sono esogene) ma fa aumentare le importazioni (che dipendono dal reddito):

$$\bar{G} \uparrow \Rightarrow Y^* \uparrow \Rightarrow F \uparrow \qquad \Delta F = f \cdot \Delta Y = f \cdot \alpha \cdot \Delta G$$

Qualsiasi aumento di una componente della domanda autonoma interna ($\bar{I}$, $\bar{G}$, $\bar{C}$) porta a un peggioramento del saldo della bilancia dei pagamenti (in particolare del saldo della bilancia commerciale).

Quando aumentano le esportazioni, invece, anche se il conseguente aumento del reddito fa aumentare le importazioni, il saldo della bilancia dei pagamenti migliora perché l'aumento delle importazioni è minore dell'aumento delle esportazioni che l'ha generato.

$$\bar{X} \uparrow \Rightarrow Y^* \uparrow \Rightarrow F \uparrow \qquad \Delta F = f \cdot \Delta Y = f \cdot \alpha \cdot \Delta X \qquad \Delta F < \Delta X$$

Il problema del vincolo estero

In generale ci sarà uno specifico livello di reddito che è compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti e questo livello può essere minore rispetto al reddito di pieno impiego.

L'equilibrio della bilancia dei pagamenti rappresenta quindi un vincolo all'espansione del reddito: politiche economiche che perseguono il pieno impiego sostenendo le componenti interne della domanda aggregata, si possono scontrare con problemi di equilibrio esterno.

Perseguire l'obiettivo del pieno impiego può implicare un persistente disavanzo della bilancia dei pagamenti.

In regime di cambi fissi al disavanzo della bilancia dei pagamenti corrisponde una perdita di riserve di valuta estera da parte della banca centrale.

Prima o poi si esauriranno le riserve e le autorità di politica economica dovranno rinunciare all'obiettivo del pieno impiego e attuare politiche restrittive che riportino il reddito a un livello compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Quando il livello di reddito che è compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti è minore rispetto al reddito di pieno impiego bisogna o rinunciare all'obiettivo del pieno impiego oppure cercare di aumentare le esportazioni e ridurre la propensione all'importazione.

Per esempio si può cercare di migliorare la competitività dei prodotti interni oppure cercare di sostituire parte delle importazioni con beni prodotti internamente.

Ma si tratta per lo più di politiche che hanno effetti nel lungo periodo.

Per allentare il vincolo estero più rapidamente si può operare attraverso una svalutazione della moneta nazionale (che aumenta le esportazioni e riduce le importazioni) ma anche questo strumento come abbiamo detto presenta delle controindicazioni.

Il problema del vincolo estero

Ovviamente è possibile anche che il livello di reddito compatibile con l'equilibrio della bilancia dei pagamenti sia maggiore del reddito di pieno impiego.

In questo caso perseguendo il pieno impiego le autorità di politica economica ottengono un avanzo della bilancia dei pagamenti e quindi un continuo aumento delle riserve valutarie detenute dalla banca centrale.

Mentre c'è un limite al decumulo di riserve, l'accumulo di riserve non è un problema di per sé. Questa situazione è quindi sicuramente più favorevole.

Bisogna però considerare che il processo di accumulo di riserve può creare problemi sul controllo dell'offerta di moneta perché a ogni aumento delle riserve valutarie corrisponde un aumento della base monetaria: si tratta del [canale estero di creazione di moneta](#).

L'autorità monetaria può, entro certi limiti, compensare la creazione di base monetaria regolando la quantità di moneta creata attraverso le operazioni di politica monetaria.

È però possibile che a lungo andare sia necessario riequilibrare la bilancia dei pagamenti con una rivalutazione della moneta.

I principali organismi economici internazionali

L'**OCSE** (*Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico*, nota anche come **OECD**, dal nome inglese, *Organization for Economic Cooperation and Development*) è nata nel 1961 e oggi raccoglie i più sviluppati tra i paesi a economia di mercato (inclusi i paesi europei). Quest'istituzione funge per lo più da centro studi e di dibattito, con l'obiettivo di favorire il coordinamento delle politiche economiche dei paesi membri. Nelle statistiche internazionali, l'etichetta «Paesi OCSE» indica i dati relativi ai paesi sviluppati a economia di mercato (detti anche paesi occidentali, o paesi capitalisti).

L'organizzazione multinazionale per eccellenza è l'*Organizzazione delle Nazioni Unite* (**ONU**), nata nel 1945 con l'obiettivo di favorire la pace e la cooperazione internazionale. Gli obiettivi dell'ONU sono essenzialmente politici; in campo economico, l'ONU agisce tramite apposite «agenzie», cioè organismi specifici. In particolare va ricordata la *Food and Agriculture Organization* (**FAO**), che ha sede a Roma e che ha il compito di favorire lo sviluppo della produzione e della produttività agricola, soprattutto nei paesi più poveri. Ricordiamo inoltre l'Organizzazione internazionale del lavoro (*International Labour Organization*, **ILO**) che ha il compito di favorire lo sviluppo delle capacità dei lavoratori e di difenderne i diritti sociali. Ci sono poi altri organismi, sempre collegati all'ONU, che hanno l'obiettivo di favorire lo sviluppo economico dei Paesi più poveri: ad esempio le *Conferenze delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo* (*United Nations Conferences on Trade and Development*, **UNCTAD**).

I principali organismi economici internazionali

Occorre poi ricordare l'*Organizzazione Mondiale del Commercio* (*World Trade Organization*, [WTO](#)). La WTO ha l'obiettivo di favorire la liberalizzazione del commercio internazionale e di contrastare le spinte verso il protezionismo che si manifestino da parte di singoli Paesi o gruppi di Paesi. Per realizzare quest'obiettivo, la WTO funge da sede istituzionale per lo svolgimento di negoziati tra i vari Paesi. L'obiettivo di questi negoziati è che ciascun paese incontri minori ostacoli alle proprie esportazioni in cambio di una maggiore apertura alle importazioni, per esempio con riduzioni reciproche dei dazi doganali. La WTO ha anche il compito di evitare ritorsioni protezionistiche prevenendo le pratiche commerciali scorrette, come il *dumping*, cioè la vendita all'estero sottocosto di prodotti che all'interno vengono venduti a prezzi più elevati, sufficienti a coprire le perdite sui beni esportati sottocosto.

Per concludere, ricordiamo il *Fondo Monetario Internazionale* ([FMI](#), oppure [IMF](#), da *International Monetary Fund*) e la [Banca mondiale](#) (o *World Bank*), entrambi istituiti nel 1945. Il FMI si occupa principalmente di concedere prestiti ai Paesi membri che hanno problemi di bilancia dei pagamenti e della ristrutturazione del debito estero dei Paesi del cosiddetto Terzo mondo. La Banca mondiale concede prestiti a condizioni di favore per progetti d'investimento da realizzare nei Paesi in via di sviluppo.

La moneta svolge tre funzioni:

- Quella di mezzo di scambio: funziona come strumento di pagamento.
- Quella di unità di conto: i prezzi delle merci sono misurati in termini di moneta e quindi la moneta è la misura del valore.
- Quella di riserva di valore: rappresenta uno dei modi per conservare i propri risparmi.

Adempiendo a tali funzioni la moneta facilita il funzionamento del sistema economico.

1) La moneta come mezzo di scambio

La funzione “centrale” della moneta è quella di strumento di pagamento: le altre funzioni sono o una conseguenza o condizione favorevole per il suo svolgimento.

La moneta con **corso legale** è costituita da banconote e monete, cioè dal **circolante**.

Come vedremo, la moneta con corso legale non è l'unica moneta che usiamo per i pagamenti. Essa è però l'unico mezzo di pagamento con le seguenti caratteristiche:

- **obbligo di accettazione**

il creditore di un'obbligazione pecuniaria non può rifiutare il pagamento eseguito con banconote e monete aventi corso legale (eccettuato il caso in cui le parti abbiano convenuto mezzi di pagamento diversi).

- **accettazione al valore nominale pieno**

il valore monetario delle banconote e delle monete è pari all'importo indicato su di esse.

- **potere di estinguere l'obbligazione di pagamento**

un debitore si libera dall'obbligazione pecuniaria corrispondendo al creditore banconote e monete.

1) La moneta come mezzo di scambio

Nel portare a termine una transazione famiglie e imprese possono utilizzare oltre alla moneta con corso legale anche altri mezzi di pagamento.

I **depositi bancari**, ad esempio, sebbene privi di corso legale costituiscono un mezzo di pagamento molto diffuso poiché il depositante può chiederne la conversione in moneta legale in qualsiasi momento.

Il bancomat, l'assegno, la carta di credito e il bonifico, sono strumenti comunemente utilizzati per il trasferimento di depositi nelle transazioni.

Nell'unione monetaria europea (la zona euro) hanno titolo a emettere banconote in euro la Banca Centrale Europea (BCE) e le Banche Centrali Nazionali (BCN) dei Paesi membri dell'unione monetaria.

L'emissione delle monete in euro è di competenza degli Stati membri, secondo quantità determinate dalla BCE.

1) La moneta come mezzo di scambio

L'importanza della moneta come mezzo di scambio è legata allo sviluppo della **divisione del lavoro**, cioè al passaggio da unità produttive autosufficienti a sistemi sociali in cui i soggetti svolgono attività distinte e ognuno ottiene ciò di cui ha bisogno non direttamente con la produzione ma indirettamente offrendo in cambio beni e servizi che possiede.

In assenza di moneta, lo scambio di beni e servizi può avvenire con il ricorso al **baratto**. Il baratto ha degli svantaggi: ogni volta che il soggetto A desidera qualcosa deve trovare un soggetto B che offre proprio quella cosa e che desidera in cambio proprio ciò che il soggetto A ha da offrire.

Il baratto richiede cioè una **doppia coincidenza dei bisogni**: ogni soggetto che partecipa allo scambio deve avere bisogno esattamente di ciò che l'altro offre.

Così ciascuno può ottenere il bene desiderato solo dopo una serie di scambi (baratto multiplo): l'assenza di un mezzo di pagamento di diffusa accettazione frena gli scambi, impedendo così anche l'evoluzione della specializzazione produttiva e il conseguente aumento di produttività.

Con l'aumento degli scambi la doppia coincidenza dei bisogni diventa troppo restrittiva e il baratto deve essere sostituito da una merce che faciliti gli scambi (moneta-merce).

1) La moneta come mezzo di scambio

Per fungere da mezzo di scambio, la moneta-merce deve avere alcune specifiche caratteristiche:

- **Non deperibilità:** caratteristica che permette di conservarne il valore nel tempo e ne favorisce la tesaurizzazione in attesa di scambi futuri.
- **Disponibilità:** caratteristica necessaria per incentivarne la diffusione negli scambi e la diffusa accettazione della moneta. (Ovviamente diffusione non significa abbondanza in senso lato.)
- **Verificabilità:** caratteristica che riduce le incertezze legate al pagamento e aumenta quindi l'accettazione della moneta come mezzo di pagamento.
- **Divisibilità:** la moneta-merce deve essere in qualche misura frazionabile.

In altre parole, per diventare moneta-merce, una merce deve poter essere accettata da tutti come mezzo di scambio con facilità: deve essere facilmente conservabile, inalterabile, trasportabile, divisibile.

Chiaramente, merci che hanno queste qualità sono i metalli preziosi (oro, argento).

I metalli hanno una notevole resistenza al trascorrere del tempo e sono frazionabili a piacere mantenendo le stesse caratteristiche fisiche.

2) La moneta come unità di conto

La moneta svolge il ruolo di unità di conto nel senso che i prezzi di tutte le merci sono misurati in termini di moneta.

In altre parole la moneta è la **misura del valore**.

Esprimere il valore di tutti i beni in termini di un solo bene (la moneta) favorisce lo sviluppo dei mercati perché riduce drasticamente la quantità di informazioni che acquirenti e venditori devono raccogliere per giudicare la convenienza di ogni atto di vendita o di acquisto.

In particolare, avere una moneta che funzioni come unità di conto rende molto facile calcolare la ragione di scambio tra due beni, cioè il valore di un bene in termini di un altro.

Ad esempio se un orologio costa 50€ e una penna costa 5€, è immediato vedere che un orologio equivale a 10 penne. ($50/5 = 10$)

3) La moneta come riserva di valore

Una riserva di valore è un bene (materiale o immateriale) che tende a conservare il suo valore nel tempo, e per tale motivo può essere detenuto per un utilizzo futuro senza il pericolo che si “deteriori”. La moneta svolge il ruolo di riserva di valore nel senso che un modo per **conservare i propri risparmi** è di detenerli in forma di moneta.

La moneta consente di risparmiare una parte del proprio reddito e utilizzarlo per l'acquisto di beni o servizi in un secondo momento.

Rispetto alle altre attività finanziarie, la moneta presenta lo svantaggio di essere **infruttifera**, però ha il vantaggio della **liquidità**.

Il carattere di riserva di valore non può essere assente negli strumenti di pagamento, perché l'uso di uno strumento di pagamento presuppone il fatto che la sua temporanea detenzione non ne faccia perdere il valore in termini di potere d'acquisto. Per questo i primi strumenti di pagamento che sono stati storicamente adottati (moneta-merce) erano beni non deperibili.

Nel caso della moneta cartacea la stabilità del potere d'acquisto risiede nella garanzia rappresentata dalla gestione anti-inflazionistica della politica monetaria da parte della banca centrale.

Le origini del sistema monetario moderno

Nel corso dello sviluppo delle società umane le istituzioni monetarie e creditizie hanno subito una graduale evoluzione verso forme sempre più complesse.

Alcune tappe fondamentali di questo processo storico sono:

- Il passaggio dal baratto alla moneta-merce
- La standardizzazione del mezzo di scambio
- La nascita del monopolio degli Stati nell'emissione di moneta
- Il passaggio dalla moneta-merce alla moneta cartacea
- La nascita del sistema bancario
- Lo sviluppo della circolazione fiduciaria
- Lo sviluppo della circolazione legale
- Il passaggio dai depositi propri ai depositi impropri
- Lo sviluppo delle funzioni delle banche

Le origini del sistema monetario moderno

La prima tappa avviene con il passaggio dal baratto alla **moneta-merce**, cioè con la scelta di una particolare merce da usare come moneta e che possa quindi essere usata come mezzo di scambio, come riserva di valore e come unità di conto.

A seconda delle epoche vari beni hanno svolto la funzione della moneta.

Ad esempio:

- Le pecore (da cui “pecunia”)
- Il grano
- Il sale (da cui “salario”)

Soltanto con il tempo si è passati a usare metalli preziosi, in particolare bronzo, argento e oro.

I vantaggi dei metalli preziosi rispetto agli altri beni sono:

- Hanno molto valore in poco peso
- Sono inalterabili
- Sono divisibili senza danno
- Sono facilmente riconoscibili
- Hanno un valore sufficientemente stabile nel tempo

Le origini del sistema monetario moderno

All'inizio i metalli venivano usati come moneta in pezzi di vario peso e valore.

Bisognava a ogni scambio **pesare e saggiare** il metallo (saggiare significa verificare la percentuale di metallo prezioso contenuto all'interno della lega). Cioè bisognava sempre verificare il valore dei metalli prima di accettarli come forma di pagamento.

Man mano ha prevalso l'uso di ridurre il metallo da usare come moneta in piccoli pezzi sottili, quadrati, esagonali, e soprattutto rotondi. Ha quindi prevalso una **standardizzazione** della moneta. Questo ha permesso di evitare di pesare e saggiare il metallo a ogni atto di scambio e ha costituito perciò un passo decisivo nello sviluppo dell'economia di mercato.

Il passo successivo è la nascita del **monopolio degli Stati** nell'emissione di moneta. Fino al XV secolo non solo lo Stato ma anche alcune banche e alcuni mercanti molto famosi potevano garantire il valore intrinseco della moneta, cioè potevano apporre un sigillo che assicura il peso e il contenuto di metalli preziosi della moneta. In seguito questa funzione è diventata prerogativa dello Stato.

Le origini del sistema monetario moderno

La tappa successiva nello sviluppo del sistema monetario è il passaggio dalla moneta dotata di valore intrinseco alla moneta puramente convenzionale:

Si passa dalla **moneta-merce** alla **moneta cartacea** o **cartamoneta**

Questo passaggio è legato allo sviluppo delle banche e degli altri intermediari finanziari.

La nascita delle banche è legata alla funzione della moneta come riserva di valore.

Le banche sorgono nel tardo Medio Evo come luogo di custodia delle ricchezze: invece di tenere il denaro in casa si può affidare il denaro alla banca (pagando il servizio alla banca) cioè creare un **deposito**.

L'attività dei banchieri permette di ridurre i movimenti di denaro necessari per effettuare i pagamenti tra i diversi soggetti economici del sistema.

Quando un depositante deve pagare una somma a un altro depositante può semplicemente ordinare al banchiere di ridurre il proprio deposito e accrescere della somma corrispondente il deposito dell'altro depositante.

Grazie alla relazione d'affari tra le varie banche non è necessario che il debitore e il creditore abbiano il proprio deposito presso la stessa banca: si possono infatti effettuare trasferimenti di depositi tra banche diverse.

Le origini del sistema monetario moderno

Con lo sviluppo del trasferimento di somme da un deposito all'altro si verifica il passaggio dai depositi propri ai depositi impropri.

Nel caso dei **depositi propri** il depositante ha diritto a ricevere indietro esattamente ciò che ha depositato.

Nel caso dei **depositi impropri** il depositante ha diritto al controvalore di quanto depositato, cioè ha diritto a una somma dello stesso valore di quella che ha depositato, ma non riceve le stesse monete che ha depositato.

Con la diffusione dei depositi impropri si sviluppa la **funzione bancaria** in senso vero e proprio: le banche cominciano a fare prestiti sulla base dei depositi momentaneamente non utilizzati, cioè le banche cominciano a svolgere la funzione di intermediari tra risparmiatori e coloro che hanno bisogno di denaro in prestito.

Le banche possono fare prestiti alle persone disposte a pagare un prezzo per ottenere il prestito, cioè disposte a pagare un **interesse**.

Le origini del sistema monetario moderno

Il passo successivo si ha quando per intervento dello Stato si stabilisce la circolazione legale.

Circolazione fiduciaria: i «biglietti» che chi effettua un deposito riceve dalla banca vengono accettati sulla base della fiducia nella capacità delle banche emittenti di convertire i biglietti in moneta se richieste di farlo.

Circolazione legale: il debitore può legalmente soddisfare un creditore cedendogli il necessario ammontare di biglietti (mentre nel caso di circolazione fiduciaria il creditore può rifiutare i biglietti e pretendere di essere rimborsato in oro).

All'inizio la facoltà di emettere biglietti a corso legale è concessa a varie banche, anche private; successivamente tale facoltà viene concessa in esclusiva a una banca centrale, e tale banca opera come organismo pubblico.

Un'altra tappa abbastanza recente è il passaggio dal biglietto legale ma **convertibile** (in cambio del quale cioè è sempre possibile ottenere una certa quantità di metallo, presentandolo alla banca emittente), alla **cartamoneta inconvertibile**. Questa è la situazione attuale.

L'istituto di emissione, o banca centrale, acquista così in ogni Paese un ruolo chiave per la politica monetaria.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- Svolge il servizio di tesoreria dello Stato
- È la banca delle banche
- È l'organo di vigilanza
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- È la principale autorità di politica monetaria

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- **Funziona come banca di emissione**
- Svolge il servizio di tesoreria dello Stato
- È la banca delle banche
- È l'organo di vigilanza
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- È la principale autorità di politica monetaria

La banca centrale è la banca di emissione: le banconote create dalla banca centrale hanno corso legale.

La moneta della banca centrale, cioè, è utilizzabile per soddisfare legalmente qualsiasi esigenza di pagamento: essa si caratterizza per l'obbligo di accettazione, l'accettazione al valore nominale pieno, il potere di estinguere l'obbligazione di pagamento.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- **Svolge il servizio di tesoreria dello Stato**
- È la banca delle banche
- È l'organo di vigilanza
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- È la principale autorità di politica monetaria

Lo Stato ha un proprio conto presso la banca centrale: la banca centrale svolge il servizio di tesoreria dello Stato perché effettua pagamenti e riceve versamenti per conto dello Stato.

Si noti che lo Stato è l'unico soggetto insieme alle banche commerciali a poter avere un conto corrente presso la banca centrale.

Quando lo Stato per esempio paga le pensioni o restituisce il valore di titoli di Stato in scadenza, oppure riceve il pagamento delle imposte o emette titoli di Stato, lo fa movimentando questo conto.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- Svolge il servizio di tesoreria dello Stato
- **È la banca delle banche**
- È l'organo di vigilanza
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- È la principale autorità di politica monetaria

Tutte le banche commerciali hanno un proprio conto corrente presso la banca centrale dove detengono le proprie **riserve bancarie**.

Le riserve sono una moneta che circola solo in questi conti, le banche commerciali non usano le riserve per concedere prestiti, ma le usano per i pagamenti interbancari.

Le banche possono inoltre chiedere alla banca centrale di trasformare le riserve in banconote ogni qualvolta il pubblico desidera ritirare banconote dai propri depositi.

La banca centrale è quindi la banca delle banche: le banche commerciali si rivolgono alla banca centrale sia per depositare le proprie riserve sia per ottenere prestiti.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- Svolge il servizio di tesoreria dello Stato
- È la banca delle banche
- **È l'organo di vigilanza**
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- È la principale autorità di politica monetaria

La banca centrale solitamente è l'organo di vigilanza che controlla la regolarità dell'attività delle banche commerciali e degli intermediari creditizi in generale e la loro solidità.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- Può svolgere il servizio di tesoreria dello Stato
- È la banca delle banche
- È l'organo di vigilanza
- **Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio**
- È la principale autorità di politica monetaria

Come abbiamo visto, ogni Paese ha depositi di moneta straniera che servono principalmente per saldare eventuali deficit della bilancia dei pagamenti. Le riserve di valuta estera sono controllate dalla banca centrale e giacciono nei forzieri della banca centrale.

Inoltre la banca centrale è l'istituzione che interviene nel mercato valutario realizzando una politica più o meno flessibile di controllo del tasso di cambio.

La banca centrale svolge (o può svolgere) varie funzioni:

- Funziona come banca di emissione
- Può svolgere il servizio di tesoreria dello Stato
- È la banca delle banche
- È l'organo di vigilanza
- Gestisce le riserve valutarie e controlla il tasso di cambio
- **È la principale autorità di politica monetaria**

La banca centrale è la principale autorità di politica monetaria.

Come vedremo, l'obiettivo della politica monetaria è, nell'Unione Europea, quello di garantire che l'inflazione non sia né maggiore né minore rispetto al livello desiderato.

Fissando i tassi di interesse e agendo sull'offerta di moneta (sulla quantità di moneta in circolazione) la banca centrale (nel caso dell'UE la BCE) conduce una politica monetaria espansiva o restrittiva.

Con il suo operato la banca centrale modifica l'offerta di moneta.

La banca centrale emette moneta in diversi modi:

- Effettua operazioni di mercato aperto
- Concede prestiti alle banche
- Gestisce le riserve di valuta estera

Con il suo operato la banca centrale modifica l'offerta di moneta.

La banca centrale emette moneta in diversi modi:

- **Effettua operazioni di mercato aperto**
- Concede prestiti alle banche
- Gestisce le riserve di valuta estera

La banca centrale, in quanto responsabile della politica monetaria, modifica la quantità di moneta in circolazione tramite le cosiddette **operazioni di mercato aperto**, cioè l'acquisto o la vendita di titoli (principalmente di titoli del debito pubblico ma talvolta di altre attività finanziarie).

Quando acquista un titolo, la banca centrale cede moneta e la base monetaria aumenta. Viceversa, quando la banca centrale vende un titolo provoca una riduzione della base monetaria.

Con il suo operato la banca centrale modifica l'offerta di moneta.

La banca centrale emette moneta in diversi modi:

- Effettua operazioni di mercato aperto
- **Concede prestiti alle banche**
- Gestisce le riserve di valuta estera

Abbiamo già detto che la banca centrale è «la banca delle banche». Le banche ordinarie si rivolgono alla banca centrale per ottenere in prestito moneta a corso legale in cambio di titoli di credito. Anche in questo caso la banca centrale emette moneta, che utilizza per fare questi prestiti alle banche ordinarie.

Con il suo operato la banca centrale modifica l'offerta di moneta.

La banca centrale emette moneta in diversi modi:

- Effettua operazioni di mercato aperto
- Concede prestiti alle banche
- **Gestisce le riserve di valuta estera**

La banca centrale come abbiamo visto si occupa della gestione delle riserve di valuta estera. Anche questa funzione può dare luogo all'emissione di moneta da parte della banca centrale.

Le esportazioni portano a un aumento dell'offerta di moneta e a un aumento delle riserve valutarie, mentre le importazioni portano a una diminuzione dell'offerta di moneta e a una diminuzione delle riserve valutarie.

Si ha un aumento della base monetaria, e contemporaneamente un aumento delle riserve valutarie, quando la vendita all'estero di beni e servizi supera l'acquisto di beni e servizi dall'estero. Viceversa, si ha una diminuzione della base monetaria, e contemporaneamente una diminuzione delle riserve valutarie, quando l'acquisto di beni e servizi dall'estero supera la vendita all'estero di beni e servizi.

Si tratta del cosiddetto canale estero di creazione di moneta.

In Italia la banca centrale è la Banca d'Italia.

www.bancaditalia.it

La Banca d'Italia è un istituto di diritto pubblico, la cui direzione è affidata a un *governatore*, che è affiancato da un *direttore generale* e tre *vice-direttori*.

Governatore, direttore generale e vice-direttori formano il *direttorio*.

Attualmente, il governatore della Banca d'Italia è **Fabio Panetta**, mentre il direttore generale della Banca d'Italia è **Luigi Federico Signorini**.



La Banca d'Italia

La Banca d'Italia nasce il 1° gennaio 1894. inizialmente, la massima carica della Banca era il direttore generale. Con la riforma statutaria del 1928 è stato previsto un governatore ed è stato istituito il direttorio.

Governatori della Banca d'Italia:

1928 - 1930: Bonaldo Stringher

1931 - 1944: Vincenzo Azzolini

1945 - 1948: Luigi Einaudi

1948 - 1960: Donato Menichella

1960 - 1975: Guido Carli

1975 - 1979: Paolo Baffi

1979 - 1993: Carlo Azeglio Ciampi

1993 - 2005: Antonio Fazio

2006 - 2011: Mario Draghi

2011 - 2023: Ignazio Visco

dal 1/11/2023: Fabio Panetta

Direttori generali della Banca d'Italia:

1928 - 1930: Vincenzo Azzolini

1931 - 1940: Pasquale Troise

1940 - 1944: Giovanni Acanfora

1944 - 1945: amministrazione speciale

1945 - 1946: Niccolò Introna

1946 - 1948: Donato Menichella

1948 - 1959: Paride Formentini

1960 - 1975: Guido Carli

1960 - 1975: Paolo Baffi

1975 - 1976: Rinaldo Ossola

1976 - 1978: Mario Ercolani

1978 - 1979: Carlo Azeglio Ciampi

1979 - 1994: Lamberto Dini

1994 - 2006: Vincenzo Desario

2006 - 2013: Fabrizio Saccomanni

2013 - 2019: Salvatore Rossi

2019 (maggio-dicembre): Fabio Panetta

2020 - 2021: Daniele Franco

dal 2021: Luigi Federico Signorini

[Storia della
Banca d'Italia](#)

[I Governatori e i
Direttori Generali](#)

Dal 10 gennaio 1999, con l'arrivo dell'Unione Monetaria Europea, alcune delle funzioni della Banca d'Italia, e delle altre banche centrali degli Stati che hanno adottato l'euro, sono passate in tutto o in parte alla Banca Centrale Europea (BCE).

In particolare la responsabilità della politica monetaria è ora della BCE.

Le banche centrali nazionali (BCN) conservano alcune delle loro funzioni: quelle di tesoreria dello Stato e, in parte, di vigilanza sul sistema creditizio nazionale.

Inoltre le banche centrali degli Stati che hanno adottato l'euro contribuiscono alle altre funzioni, in particolare all'attuazione della politica monetaria.

[Il ruolo della Banca d'Italia](#)

[La Banca d'Italia. Funzioni e obiettivi](#)

www.ecb.europa.eu



La Banca Centrale Europea (*European Central Bank*) è la banca centrale incaricata dell'attuazione della politica monetaria per 20 i Paesi dell'UE che hanno aderito alla moneta unica formando la cosiddetta **zona euro**.

È stata istituita il 1 giugno 1998 in vista dell'introduzione dell'euro il 1 gennaio 1999. Ha sede a Francoforte sul Meno, in Germania.

La BCE e l'Eurosistema

26 settembre 2013

Cos'è l'inflazione? Perché è importante per te? Troverai le risposte a queste domande e altre informazioni nell'introduzione di tre minuti sul ruolo e sui compiti della BCE e dell'Eurosistema.

 [Link al video](#)



La Banca Centrale Europea

La BCE fa parte, insieme alle banche centrali nazionali di tutti i 27 Stati membri dell'UE, del **Sistema europeo delle banche centrali** (SEBC).

Le BCN dei Paesi appartenenti all'UE fanno parte del SEBC a prescindere dall'adozione della moneta unica.

Solo i governatori delle banche nazionali dei paesi appartenenti all'eurozona, però, prendono parte al processo decisionale e attuativo della politica monetaria dell'euro, all'interno di un meccanismo detto **eurosistema**.

L'eurosistema è composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali dei 20 paesi che adottano la moneta unica.

Le banche centrali nazionali dei paesi al di fuori dell'eurozona conducono una politica monetaria nazionale autonoma.

I compiti della BCE sono:

- definire e attuare la politica monetaria per l'area dell'euro
- svolgere le operazioni sui cambi
- detenere e gestire le riserve ufficiali dei Paesi dell'area dell'euro
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento

Gli organi direttivi della BCE sono costituiti da un **Comitato esecutivo** (Executive Board), a cui capo siede il presidente della BCE, e dal **Consiglio direttivo** (Governing Council) costituito dai membri del comitato esecutivo e dai rappresentanti delle altre banche appartenenti all'eurosistema.

Siccome alcuni dei paesi appartenenti all'UE non hanno aderito alla moneta unica, esiste un terzo organo decisionale, il **Consiglio generale**.

C'è poi anche il **Consiglio di vigilanza**, che si occupa di vigilare sugli istituti di credito.

- Il **Comitato esecutivo** (6 membri) comprende il presidente e il vicepresidente della BCE e quattro altri membri.
- Il **Consiglio direttivo** (26 membri) è composto dai membri del comitato esecutivo e dai 20 governatori delle BCN della zona euro.
- Il **Consiglio generale** (29 membri) è composto da Presidente e Vicepresidente della BCE e dai governatori delle BCN degli Stati membri dell'UE. (Vi sono rappresentati i paesi appartenenti all'area dell'euro e i paesi che non ne fanno parte.)

Il Comitato esecutivo della BCE

Christine Lagarde (Presidente BCE,
francese)

Luis de Guindos (Vicepresidente BCE,
spagnolo)

Frank Elderson (olandese)

Philip R. Lane (irlandese)

Piero Cipollone (italiano)

Isabel Schnabel (tedesca)



Il Consiglio direttivo della BCE

Il Consiglio direttivo è il **principale organo decisionale** della BCE. È formato da **26** soggetti: lo compongono i 6 membri del Comitato esecutivo e i 20 governatori delle banche centrali nazionali dell'area euro. Il Consiglio direttivo decide le misure di **politica monetaria**.

L'organo si riunisce due volte al mese ma è solo una volta ogni 6 settimane che assume e annuncia decisioni di politica monetaria. Le rimanenti riunioni si incentrano su aspetti relativi agli altri compiti e responsabilità della BCE e dell'Eurosistema.

La decisione di politica monetaria è spiegata nella conferenza stampa che la Presidente, assistita dal Vicepresidente, tiene ogni 6 settimane.



Il Consiglio direttivo della BCE

*Date delle riunioni del
2025 in cui sono
definite le decisioni di
politica monetaria:*

30 gennaio 2025 → *La BCE taglia i tassi di interesse di 25 punti base*

6 marzo 2025 → *La BCE taglia i tassi di interesse di 25 punti base*

17 aprile 2025 → *La BCE taglia i tassi di interesse di 25 punti base*

5 giugno 2025

27 luglio 2025

11 settembre 2025

30 ottobre 2025

18 dicembre 2025

*Date delle riunioni in cui
non sono prese decisioni
di politica monetaria:*

19 febbraio 2025

16 marzo 2025

24 settembre 2025

19 novembre 2025

*Altre 4 riunioni sono definite
genericamente General
Council meeting:*

27 marzo 2025

26 giugno 2025

25 settembre 2025

20 novembre 2025

Moneta esogena vs moneta endogena

Abbiamo nominato tre tipi di moneta: il circolante (la moneta a corso legale), i depositi (la moneta bancaria) e le riserve bancarie.

Per capire l'origine dei tre tipi di moneta dobbiamo innanzitutto vedere come funzionano i pagamenti interbancari.

Questo ci consentirà di vedere che le banche, per effettuare i pagamenti che ordiniamo, hanno bisogno delle riserve create dalla banca centrale.

È proprio sul ruolo delle riserve bancarie che gioca la [politica monetaria](#).

Molti libri di testo affermano ancora che le banche fungono da intermediari tra prestatori di fondi e coloro che hanno bisogno di prestiti: questa è la [teoria della moneta esogena](#).

In realtà le banche non raccolgono risparmio prima di concedere il credito, ma *creano* i depositi attraverso una scrittura contabile: questa è la [teoria della moneta endogena](#).

(Per questa lezione ci basiamo sul testo [Sei lezioni sulla moneta. La politica monetaria com'è e come viene raccontata, Diarkos, 2021, di Sergio Cesaratto](#).)

Il bilancio di una banca

Introduciamo il bilancio semplificato di una banca. Un bilancio ha l'attivo a sinistra e il passivo a destra. Supponiamo che tra le **attività** la banca abbia 50€ di moneta emessa dalla banca centrale sotto forma di riserve bancarie (detenute presso la stessa banca centrale) e di banconote (detenute presso sportelli e bancomat della banca).

All'attivo ci sono poi i prestiti che la banca ha concesso a famiglie e imprese (i prestiti sono la voce più grande per la maggior parte delle banche), che in questo caso supponiamo siano pari a 600€.

La banca detiene inoltre titoli (ad esempio titoli di Stato), che immaginiamo abbiano un valore di 350€. (Un vero bilancio bancario avrebbe altre voci più piccole, tra cui edifici e attrezzature aziendali.)

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale	1000	Totale	1000

Il bilancio di una banca

Tra le **passività** i depositi della clientela sono la categoria più grande per la maggior parte delle banche. Nel nostro esempio supponiamo ammontino a 700€.

Le banche prendono in prestito fondi da altri creditori, per esempio, tramite la vendita di obbligazioni e attraverso i mercati interbancari a breve termine. Immaginiamo questa voce abbia un valore di 200€.

Fra le passività compare infine il capitale della banca, ovvero un valore che la banca in quanto impresa deve ai suoi proprietari (gli azionisti) che l'hanno conferito.

Supponiamo che il capitale, di 100€, sia pari a quello inizialmente conferito dagli azionisti della banca. Questa banca ha un capitale pari al 10% delle attività, il che è tipico del settore bancario.

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale	1000	Totale	1000

Il bilancio di una banca

Si dice che una banca con un basso rapporto tra capitale e attività ha un alto **grado di leverage**, cioè il suo volume di movimenti finanziari “fa leva” su un capitale relativamente ristretto.

Nell’esempio il capitale della banca conferito dagli azionisti è precisamente pari al totale delle attività meno il totale delle passività. Non è però detto che questo rimanga vero per il resto della vita della banca. Infatti qualsiasi perdita di valore delle attività della banca, a parità di passività, ridurrà il capitale di una banca.

Le ragioni più comuni per una perdita di valore delle attività di una banca sono il mancato rimborso dei prestiti da parte della clientela (**rischio di credito**) e la riduzione del prezzo di mercato dei titoli che la banca possiede (**rischio di mercato**).

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale	1000	Totale	1000

Il bilancio di una banca

Se le perdite sono abbastanza grandi, il capitale scende a zero o sotto, e la banca fallisce (il termine che si usa per indicare il fallimento bancario è [insolvenza](#)).

Per questo il leverage viene regolato dalle autorità in maniera tale che non possa salire oltre un certo livello: ogni banca deve avere un capitale proprio sufficiente, che funga da cuscinetto in caso di perdite per evitare di incorrere in insolvenze, cioè evitare l'incapacità della banca di restituire parte delle passività.

Anche le procedure di insolvenza sono molto regolate in modo da garantire soprattutto i piccoli risparmiatori.

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale	1000	Totale	1000

Il bilancio di una banca

Vediamo cosa succede alla banca del nostro esempio se i titoli che possiede diminuiscono di valore di 100€ (passando da 350€ a 250€).

Dopo la perdita, le attività della banca sono scese a 900€, mentre le sue passività (depositi e prestiti contratti) sono rimaste invariate. Quindi il capitale della banca, cioè la differenza tra attività e passività, è sceso a zero. La banca è insolvente.

Bilancio prima della
perdita di 100€

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale		Totale	1000

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	250		
		Capitale proprio	0
Totale		Totale	900

Bilancio dopo la
perdita di 100€

I pagamenti interbancari

Vediamo ora come funzionano i pagamenti interbancari, quelli che di solito utilizziamo attraverso bonifici, carte di credito o assegni bancari.

La piattaforma digitale che gestisce i pagamenti interbancari nell'eurozona è **TARGET2** (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System).

[Link alla pagina del sito BCE su Target2](#)

Per vedere come funzionano i pagamenti interbancari semplifichiamo ancora di più il bilancio della banca lasciando solo i prestiti nell'attivo e i depositi nel passivo.

Attività		Passività	
Riserve e banconote	50	Depositi	700
Prestiti alla clientela	600	Prestiti contratti	200
Titoli	350		
		Capitale proprio	100
Totale	1000	Totale	1000

Attività	Passività
Prestiti	Depositi

I pagamenti interbancari

La gestione dei flussi di pagamento viene affidata alla banca centrale e avviene attraverso un trasferimento di riserve.

Abbiamo già detto che le banche commerciali hanno un proprio conto corrente presso la banca centrale dove detengono le riserve bancarie.

Le riserve sono una moneta che esiste e circola solo in questi conti, detti “[conti di riserva e regolamento](#)” (o semplicemente conti di riserva).

Il trasferimento del nostro denaro quando effettuiamo un bonifico (o paghiamo con una carta di credito) avviene tramite il trasferimento di riserve dal conto di riserva della nostra banca al conto di riserva della banca del beneficiario del pagamento.

La regolazione dei pagamenti interbancari attraverso la [movimentazione delle riserve](#), quindi le banche devono detenere riserve (nel proprio conto di riserva) per poter effettuare i pagamenti che noi ordiniamo.

La banca centrale può imporre alle banche ordinarie un **coefficiente di riserva obbligatoria**, cioè obbligare le banche ordinarie a detenere un certo ammontare di riserve commisurato all'ammontare dei depositi che rappresenta un minimo al di sotto del quale le banche non possono scendere.

Nell'eurozona il coefficiente di riserva obbligatoria è attualmente dell'1%: ogni banca deve detenere riserve pari all'1% dei depositi a vista.

In altre parole, le banche sono obbligate a detenere 1€ di riserve a fronte di 100€ di depositi.

Si noti che le banche necessitano di riserve per effettuare i nostri pagamenti e continuamente perdono e ricevono riserve quindi deterrebbero riserve anche se non vi fosse l'imposizione della riserva obbligatoria.

L'obbligo delle riserve è in realtà legato alla gestione della politica monetaria piuttosto che al sistema dei pagamenti.

I pagamenti interbancari

Per le banche le riserve sono un'attività.

Banca d'Italia

Attività	Passività
	- 100 R (MPS) + 100 R (Intesa)

Per la banca centrale le riserve sono una passività.

MPS

Attività	Passività
- 100 R	- 100 D (Paolo)

Intesa

Attività	Passività
+ 100 R	+ 100 D (Francesca)

Supponiamo che Paolo, titolare di un deposito presso il Monte dei Paschi di Siena (MPS) faccia un bonifico di 100€ a favore di Francesca che ha il proprio conto presso Intesa-San Paolo. MPS cancella 100€ dal conto di Paolo (**-100 D**). Questo significa che le passività di MPS sono diminuite di 100€.

Affinché i 100€ arrivino a Francesca, la Banca d'Italia cancella 100€ dalle riserve del MPS (**-100 R**) e le accredita nel conto di riserva di Intesa (**+100 R**).

Intesa vedendosi accreditate 100€ di riserve, può a sua volta accreditare 100€ nel conto corrente di Francesca (**+100 D**).

Tutto questo avviene in maniera automatizzata attraverso TARGET2.

I pagamenti interbancari

Banca d'Italia			
Attività		Passività	
		- 100 R (MPS)	
		+ 100 R (Intesa)	

MPS		Intesa	
Attività	Passività	Attività	Passività
- 100 R	- 100 D (Paolo)	+ 100 R	+ 100 D (Francesca)

Notiamo che, quando Paolo ha effettuato il pagamento a Francesca, MPS ha perso 100€ di riserve. È molto probabile che comunque MPS abbia poco dopo ricevuto un pagamento a favore di un proprio cliente recuperando riserve. Ma immaginiamo che quella fra Paolo e Francesca sia stata l'unica operazione giornaliera. È possibile che MPS sia in **deficit di riserve** di 99€ (MPS ha perso un deposito di 100€, quindi data la riserva obbligatoria all' 1% ha bisogno di un euro in meno di riserve). Simmetricamente è probabile che Intesa abbia un **eccesso di riserve** pari a 99€ (avendo acquisito un deposito di 100€ Intesa ora necessita di un euro in più nel conto di riserva).

I pagamenti interbancari

Normalmente, Intesa presterà 99€ di riserve a MPS nel cosiddetto **mercato interbancario** (e magari il giorno successivo la situazione si inverte, per cui questi prestiti sono generalmente a brevissimo termine).

In realtà le banche hanno una certa flessibilità nel rispetto nel tempo degli obblighi di riserva, per cui lo scambio di riserve fra banche in eccesso e banche in difetto non avviene con immediatezza.

Banca d'Italia			
		Attività	Passività
passo 1			
passo 2			
		MPS	
		Attività	Passività
passo 1			
passo 2			
		Intesa	
		Attività	Passività
passo 1			
passo 2			

Nel passo 1 c'è il pagamento di Paolo a Francesca.

Nel passo 2 c'è il **prestito di riserve** da Intesa a MPS

I pagamenti interbancari

Vediamo ora come avvengono i pagamenti tra due banche appartenenti a Paesi diversi all'interno dell'eurozona.

Supponiamo che Paolo effettui un bonifico di 100€, per esempio, da Monte dei Paschi di Siena alla Deutsche Bank a favore di Kathrin in Germania.

Un trasferimento di depositi tra banche avviene sempre attraverso un trasferimento di riserve presso la banca centrale.

A seguito del bonifico, nel conto di riserva di Monte dei Paschi ci saranno 100€ di riserve in meno e nel conto di riserva di Deutsche Bank ci saranno 100€ di riserve in più.

Ma Monte dei Paschi ha il conto di riserva presso la Banca d'Italia e Deutsche Bank ha il conto di riserva presso la Bundesbank.

Se il trasferimento di depositi riguarda due banche commerciali che detengono riserve presso due diverse banche centrali nazionali, deve essere ideato un sistema per tenere traccia di questi movimenti di riserve tra queste ultime:

TARGET2 è il sistema su cui viaggiano i pagamenti interbancari nell'eurozona.

I pagamenti interbancari

Paolo effettua un bonifico di 100€ da Monte dei Paschi alla Deutsche Bank a favore di Kathrin. Monte dei Paschi chiede alla Banca d'Italia di effettuare il corrispondente **trasferimento di riserve** dal proprio conto di riserva a quello della Deutsche Bank.

La Banca d'Italia cancella quindi 100€ dal conto di riserva di Monte dei Paschi e chiede alla Bundesbank di accreditare 100€ di riserve alla Deutsche Bank.

In cambio la Bundesbank ottiene una scrittura contabile che si chiama “**attivo Target 2**” presso la **BCE**, a fronte del quale la Banca d'Italia avrà un “**passivo Target 2**”.

BCE			
+ 100 T2 (Banca d'Italia)		+ 100 T2 (Bundesbank)	
Banca d'Italia		Bundesbank	
- 100 R + 100 T2		+ 100 T2	+ 100 R
MPS		Deutsche Bank	
- 100 R	- 100 D (Paolo)	+ 100 R	+ 100 D (Kathrin)

Dal Manuale della Bilancia dei pagamenti della Banca d'Italia (2016, p. 50):

i pagamenti transfrontalieri in euro dei settori bancari nazionali dell'area dell'euro o delle relative banche centrali nazionali (BCN) vengono eseguiti mediante il sistema di pagamento comune TARGET2. Quando una banca effettua un pagamento transfrontaliero a favore di un'altra banca, questo viene addebitato sul conto corrente della banca pagante presso la propria BCN e accreditato su quello della banca ricevente presso la rispettiva BCN. La BCN della banca pagante registra pertanto una diminuzione nel conto della banca presso di essa e la BCN della banca destinataria registra specularmente un aumento nel conto della banca destinataria. Tali posizioni corrispondono a una passività sul sistema TARGET2 per la prima BCN e a un'attività per la seconda.

[Link al Manuale della Bilancia dei pagamenti sul sito Banca d'Italia](#)

I prestiti creano i depositi

Abbiamo detto che la moneta con corso legale non è l'unico mezzo di pagamento a disposizione di famiglie e imprese: i **depositi bancari** costituiscono un mezzo di pagamento perché il depositante può chiederne la conversione in moneta legale in qualsiasi momento.

Pur non essendo moneta legale, i depositi sono un mezzo di scambio che usiamo per i pagamenti attraverso bonifici, assegni e pagamenti con carte di credito: i depositi sono una forma di moneta aggiuntiva accanto alla moneta legale.

Ciò significa che non tutta la moneta che utilizziamo è creata dalla banca centrale. Infatti l'ammontare complessivo dei depositi presso il sistema bancario supera l'ammontare di moneta legale depositato dai clienti presso le banche stesse.

Cioè **le banche creano moneta**.

I prestiti creano i depositi

Come avviene la creazione di moneta bancaria?

Le banche creano i depositi attraverso le operazioni di credito.

Quando una banca concede un prestito, ad esempio di 100€, apre un deposito a favore del debitore, quindi nel bilancio scrive 100€ all'attivo (il credito concesso) e 100€ al passivo (il deposito creato). Attraverso questa operazione la banca ha creato "moneta bancaria". La moneta è quindi creata attraverso una scrittura contabile.

MPS	
Attività	Passività
+ 100 (nuovo credito)	+ 100 (nuovo deposito)

Le banche accordano prestiti a famiglie e imprese attraverso l'accredito di un corrispondente deposito a loro favore.

Attenzione: la moneta non è una scrittura contabile.
La moneta è *creata* attraverso una scrittura contabile.

La moneta che usiamo come strumento di pagamento è di due tipi:

Moneta legale: è la moneta a cui la legge conferisce potere liberatorio illimitato.

Si tratta delle banconote e delle monete, cioè del **circolante**.

Il circolante è l'unica moneta con corso legale, cioè che si caratterizza per: obbligo di accettazione, accettazione al valore nominale pieno, potere di estinguere l'obbligazione di pagamento.

La moneta legale è creata dalla **banca centrale**.

Moneta fiduciaria: è la moneta bancaria, cioè i **depositi**. La moneta fiduciaria è creata dalle **banche ordinarie**.

La **moneta bancaria** è detta fiduciaria perché è accettata sulla base della fiducia nella capacità delle banche emittenti di convertire i depositi in moneta con corso legale se richieste di farlo.

La quantità di moneta bancaria

La quantità di moneta bancaria disponibile in un dato momento nel sistema economico corrisponde all'ammontare dei **depositi** in essere.

Abbiamo detto che in generale è la quantità di nuovi prestiti creati dalle banche che determina la **quantità di nuovi depositi**.

Bisogna però distinguere tra la quantità di depositi creata dalle banche e la quantità di depositi in essere in un dato momento nell'economia.

Lo **stock di depositi in essere** dipende anche dalle decisioni di famiglie e imprese su cosa fare con i depositi di nuova creazione.

Parte dei depositi creati vengono infatti successivamente “distrutti”.

La forma più evidente di distruzione dei depositi ha luogo alla scadenza di un prestito, la cui restituzione alla banca che l'ha generato comporta la cancellazione di un corrispondente deposito.

Dalla moneta bancaria alle banconote

Come sappiamo, il pubblico ha il diritto di ritirare in qualunque momento tutto o parte dei depositi (più precisamente dei depositi a vista) in banconote.

Per far fronte alle richieste di ritiro da parte dei loro clienti le banche si procurano banconote dalla banca centrale attraverso lo **scambio di riserve contro banconote**.

Per esempio, Monte dei Paschi, conoscendo le abitudini dei propri clienti, si approvvigiona di banconote presso la Banca d'Italia scambiando riserve contro banconote.

Queste vengono poi ritirate dai clienti ad esempio attraverso il bancomat.

MPS	
Attività	Passività
- 10 riserve + 10 banconote	
- 10 banconote	- 10 deposito Paolo

I clienti della banca sono numerosi, e mentre alcuni ritirano soldi dai loro depositi, altri aumentano i propri depositi versando alla banca nuovi fondi. In media, se la clientela della banca non si espande né si contrae, i nuovi depositi possono controbilanciare i prelievi dai vecchi depositi. La banca detiene comunque delle riserve che servono a far fronte ai periodi in cui l'ammontare dei prelievi supera l'ammontare dei nuovi depositi.

Le banche hanno quindi bisogno delle riserve non solo per far fronte ai pagamenti interbancari ma anche per far fronte ai prelievi.

L'obbligo di riserva

Abbiamo che detto nell'eurozona il coefficiente di riserva obbligatoria è dell'1%, cioè ogni banca deve detenere 1€ di riserve ogni 100€ di depositi.

I requisiti di riserva obbligatoria sono stabiliti solitamente per un periodo di 6-7 settimane, il cosiddetto “**periodo di mantenimento**”.

Una banca è obbligata a detenere in media durante ogni periodo di mantenimento l'1% di riserve calcolato rispetto ai depositi detenuti nel periodo di mantenimento **precedente**.

La banca può quindi creare nuovi depositi nel periodo corrente e provvedere per le riserve il periodo successivo.

Inoltre, la banca può detenere molte riserve in alcuni giorni (quando riceve molti pagamenti) e poche in altri (quando esegue molti ordini di pagamento), perché il requisito è che essa rispetti l'obbligo di riserva **in media** sul periodo di mantenimento: un giorno può detenere 1,5% e quello successivo lo 0,5%, l'importante è che in media detenga l'1%.

L'obbligo di riserva

Il periodo di mantenimento consiste di 6-7 settimane che prendono a riferimento quelle che intercorrono fra due riunioni del Consiglio direttivo della BCE in cui sono definite le decisioni di politica monetaria.

Il riferimento delle scadenze del periodo di mantenimento alle riunioni del Consiglio direttivo è funzionale a non far cadere eventuali modifiche del tasso di interesse (decise dal Consiglio) nel bel mezzo del periodo di mantenimento.

Le banche manovrano infatti l'ammontare giornaliero di riserve anche in funzione del tasso di interesse stabilito dalla BCE e annunciato al termine delle riunioni del Consiglio.

La garanzia di avere un medesimo tasso di interesse lungo il periodo di mantenimento dà un margine di sicurezza alle banche.

Il periodo di mantenimento è dunque definito prendendo a riferimento il tempo intercorrente tra due riunioni del Consiglio direttivo della BCE per agevolare le banche nella gestione delle proprie risorse.

L'obbligo di riserva

[Link alla pagina del sito Banca d'Italia sulla riserva obbligatoria](#)



La riserva obbligatoria

Condividi    

Informazioni di carattere generale e modalità di calcolo

L'Eurosistema impone alle banche di detenere una percentuale delle proprie passività sotto forma di depositi presso la banca centrale nazionale, denominata riserva obbligatoria. L'importo della riserva obbligatoria che ciascuna banca deve detenere è determinato a partire da un aggregato di specifiche passività di bilancio (c.d. aggregato soggetto a riserva), costituito principalmente da depositi di clienti e titoli di debito in circolazione con scadenza fino a due anni, a cui viene applicato un coefficiente di riserva minima, attualmente pari all'1%. A tale importo si detrae una somma forfettaria di 100.000 intesa a ridurre i costi amministrativi per le banche con riserve obbligatorie molto ridotte (cfr. [Circolare Banca d'Italia n. 314/2021](#)).

Modalità di adempimento

Per soddisfare l'obbligo, le banche devono detenere presso la Banca centrale nazionale un ammontare di fondi che sia in media pari o superiore a quello risultante dal calcolo descritto. Il rispetto dell'obbligo è infatti verificato in base alla media dei saldi di fine giornata detenuti sui conti di riserva nell'arco di un periodo, di norma, di 6 o 7 settimane, il cosiddetto periodo di mantenimento. Questo consente alle banche di reagire alle variazioni di breve termine nei mercati monetari trasferendo o prelevando fondi nei/dai conti di riserva, contribuendo a stabilizzare i tassi del mercato monetario. Il calendario dei periodi di mantenimento viene fissato periodicamente (cfr. sotto "Calendario della procedura di conferma").

[Link alla pagina del sito BCE sulla riserva obbligatoria](#)



Cosa sono le riserve obbligatorie?

11/08/2016 (aggiornato il: 08/11/2023)

Le banche dell'area dell'euro devono detenere un certo ammontare di fondi nei loro conti correnti presso le rispettive banche centrali nazionali (BCN) dell'Eurosistema a titolo di riserve obbligatorie minime. I requisiti di riserva obbligatoria sono stabiliti solitamente per un periodo di sei-sette settimane, il cosiddetto "periodo di mantenimento delle riserve". Prima dell'inizio di ogni periodo di mantenimento le [riserve obbligatorie](#) delle banche sono calcolate in misura dell'1% di determinate passività di bilancio, principalmente depositi della clientela e titoli di debito con scadenza fino a due anni.

Le banche devono assicurare che il livello medio delle riserve detenute nel conto corrente soddisfi i requisiti obbligatori durante il periodo di mantenimento. Quindi non è necessario detenere l'ammontare esatto di riserve durante tutto il periodo di mantenimento. Questo consente alle banche di reagire alle variazioni di breve termine nei mercati monetari trasferendo o prelevando fondi nelle/dalle riserve. Ciò contribuisce a sua volta a stabilizzare i tassi del mercato monetario. Le riserve obbligatorie totali delle banche dell'area dell'euro sono pubblicate ogni giorno nella [sezione dedicata all'analisi della liquidità \(inglese\)](#) sul nostro sito Internet.

I depositi creano le riserve

Abbiamo visto che le banche hanno bisogno di tante più riserve quanti più depositi creano. Questo sia perché c'è l'obbligo di riserva sia perché, a prescindere dall'obbligo di riserva, le banche usano le riserve per effettuare i pagamenti interbancari e, inoltre, i clienti della banca possono in qualunque momento ritirare dai loro depositi e la banca ha bisogno di riserve da scambiare con banconote per far fronte alle richieste di ritiro.

Ciò potrebbe far pensare che l'ammontare di moneta bancaria (depositi) sia vincolata alla quantità di riserve disponibili.

E in effetti questo è quanto affermato dalla teoria della moneta esogena.

In realtà non è così: l'ammontare di crediti e depositi è indipendente dalle riserve bancarie disponibili.

L'ammontare di depositi dipende dall'ammontare di credito concesso dalle banche e la disponibilità di riserve non pone vincoli alla concessione di crediti.

I depositi creano le riserve

La possibilità per le banche di creare moneta bancaria (depositi) concedendo prestiti non è strettamente vincolata dal possedere riserve.

Innanzitutto, come abbiamo visto, le banche hanno una certa flessibilità nel rispetto dell'obbligo di riserva.

In secondo luogo la banca centrale concede sempre la liquidità necessaria alle banche che si trovino a essere in deficit di riserve.

La banca centrale mira a fornire le riserve richieste dalle banche ordinarie sia al fine di non creare problemi al sistema dei pagamenti (che si basa sullo scambio di riserve) sia per assicurare il funzionamento della politica monetaria.

È quindi la domanda di credito da parte dell'economia che determina l'ammontare di riserve bancarie creata dalla banca centrale.

Si dice che “i prestiti creano i depositi e i depositi creano le riserve”.



L'approvvigionamento di riserve

L'approvvigionamento di riserve da parte delle banche presso la banca centrale avviene con le cosiddette **operazioni di rifinanziamento**.

Ogni banca centrale nazionale, che su questo aspetto agisce come succursale della BCE, effettua delle aste settimanali in cui offre alle banche riserve in cambio di titoli (in genere titoli di Stato). La banca centrale crea riserve a favore delle banche commerciali semplicemente attraverso una scrittura contabile.

Può comunque succedere che una banca non abbia riserve bancarie sufficienti per effettuare un pagamento interbancario, magari perché ha appena effettuato molti pagamenti e ne ha ricevuti pochi.

In caso di deficit di riserve, la banca centrale nazionale in automatico concede un **prestito di riserve giornaliero** (daylight credit) alla banca, che dovrà poi entro sera saldare il prestito con la banca centrale.

Probabilmente entro sera la banca avrà ricevuto pagamenti e sarà quindi in grado di restituire il prestito.

L'approvvigionamento di riserve

Se a fine giornata la banca non è in grado di restituire il prestito ottenuto, essa può ricorrere al **mercato interbancario**, il mercato nel quale le banche si prestano reciprocamente riserve.

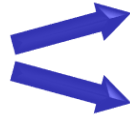
La banca si farà prestare le riserve necessarie da altre banche commerciali e sarà in grado di restituire il prestito alla banca centrale.

Una banca in eccesso di riserve ha convenienza a prestarle nel mercato interbancario perché riceve in cambio un tasso di interesse (il **tasso interbancario**) che normalmente è positivo.

Eventualmente, la banca in deficit di riserve può anche ricorrere a uno sportello presso la banca centrale nazionale chiamato “**rifinanziamento marginale**” (marginal lending facility) che concede prestiti di riserve fino al giorno dopo (overnight credit). La banca può quindi trasformare il prestito giornaliero in un prestito da un giorno all'altro.

(Ma il rifinanziamento marginale è normalmente più costoso perciò le banche preferiscono ricorrere al mercato interbancario.)

I limiti alla creazione di moneta bancaria

Le banche  pagano interessi sui depositi (**interessi attivi**)
riscuotono interessi sui prestiti (**interessi passivi**)

Il modello di business di una banca si basa sul ricevere un tasso di interesse più alto sui prestiti (o altre attività) rispetto al tasso che paga sui depositi (o altre passività).

La banca usa la differenza tra gli interessi sulle attività e gli interessi sulle passività per coprire i suoi costi operativi e fare dei profitti.

I tassi di interesse sulle attività e sulle passività delle banche dipendono dal tasso di interesse fissato dalla banca centrale.

Siccome i guadagni delle banche derivano dagli interessi che esse ricevono sui prestiti, alle banche conviene prestare quanto più possono.

Ci sono comunque dei limiti alla creazione di prestiti.

(Ma tra questi limiti non c'è la disponibilità di riserve: la quantità di riserve non è di ostacolo per la banca nel creare prestiti e quindi moneta bancaria.)

I limiti alla creazione di moneta bancaria

I principali limiti alla creazione di moneta bancaria sono:

- 1) la prudenza nell'accordare crediti;
 - 2) il rispetto del "capital requirement".
-
- 1) Il principale vincolo che la banca commerciale incontra nell'aprire un credito/deposito risiede nelle garanzie di solvibilità che offre il potenziale debitore.
 - 2) Il capital requirement (o requisito patrimoniale o coefficiente di patrimonializzazione) che la regolamentazione impone alle banche riguarda il rapporto di leverage fra attività e capitale proprio. Il capitale proprio della banca costituisce la riserva con la quale la banca può fare fronte alle perdite nelle quali può incorrere.
L'imposizione di tali requisiti è volta a frenare comportamenti azzardati da parte delle banche. Una politica del credito molto aggressiva può incontrare dunque limiti nel pericolo che venga meno la fiducia nella solvibilità della banca in seguito alla crescita dell'esposizione.

I limiti alla creazione di moneta bancaria

Notiamo però che così come il vincolo delle riserve, anche l'ammontare di capitale non è un vincolo insuperabile rispetto alla quantità di credito e depositi generabili dal sistema bancario.

Se per esempio l'economia è in espansione e famiglie e imprese chiedono molti prestiti che le banche intendono soddisfare, esse si troveranno probabilmente in condizioni molto favorevoli per espandere il proprio capitale, per esempio emettendo nuove azioni, in modo da assicurare il rispetto dei requisiti patrimoniali.

Il “capital requirement” serve solo a impedire che banche molto spregiudicate espandano crediti e depositi verso clienti poco affidabili.

Le riserve: uno schema

Tutte le banche commerciali hanno un proprio conto presso la banca centrale dove detengono le riserve bancarie. Questi conti si chiamano “**conti di riserva e regolamento**”. Le riserve sono un tipo di moneta, creata dalla banca centrale, che circola solo in questi conti. Dal punto di vista della banca centrale le riserve sono una **passività** (sono dei depositi), mentre per le banche commerciali sono una **attività**.

- Le banche hanno bisogno di riserve per effettuare i **pagamenti interbancari**.
- Le banche hanno bisogno di riserve anche perché possono chiedere alla banca centrale di **trasformare le riserve in banconote** quando i clienti desiderano ritirare dai propri depositi.
- Le banche possono approvvigionarsi di riserve presso la banca centrale, attraverso le **operazioni di rifinanziamento** oppure ricorrendo allo sportello che concede prestiti giornalieri (daylight credit) oppure ricorrendo allo sportello chiamato “rifinanziamento marginale” che concede prestiti fino al giorno dopo (overnight credit).
- Le banche in eccesso di riserve e quelle in difetto si possono scambiare riserve nel cosiddetto **mercato interbancario**.
- Nell'eurozona il **coefficiente di riserva obbligatoria** è dell'1%: ogni banca deve detenere 1€ di riserve ogni 100€ di depositi. Le riserve sono quindi in parte obbligatorie e in parte libere.

Moneta Esogena vs Moneta Endogena

In base alla teoria della **moneta esogena** le banche possono prestare creando depositi soltanto se hanno adeguate riserve a fronte di quei depositi, quindi la quantità di credito e depositi generabili dal sistema bancario dipende dall'ammontare di riserve create dalla banca centrale.

Per esempio, se la banca centrale aumentasse l'ammontare di riserve a disposizione delle banche di un miliardo di euro, queste ultime potrebbero aumentare l'ammontare di credito e depositi di 100 miliardi.

In base alla teoria della **moneta endogena** invece l'ammontare di crediti e depositi è indipendente dalle riserve disponibili: le banche non “prestano i depositi”, ma “creano i depositi prestando”.

Quando una banca concede un prestito, ad esempio di 100€, apre un deposito a favore del debitore, quindi nel bilancio scrive 100€ all'attivo (il credito concesso) e 100€ al passivo (il deposito creato). Attraverso questa operazione la banca crea moneta bancaria. È la quantità di nuovi prestiti erogati che determina la quantità di nuovi depositi, cioè la quantità di moneta bancaria creata dalle banche. La creazione di moneta bancaria non è strettamente vincolata dalla disponibilità di riserve.

Possiamo ora definire i diversi «aggregati monetari».

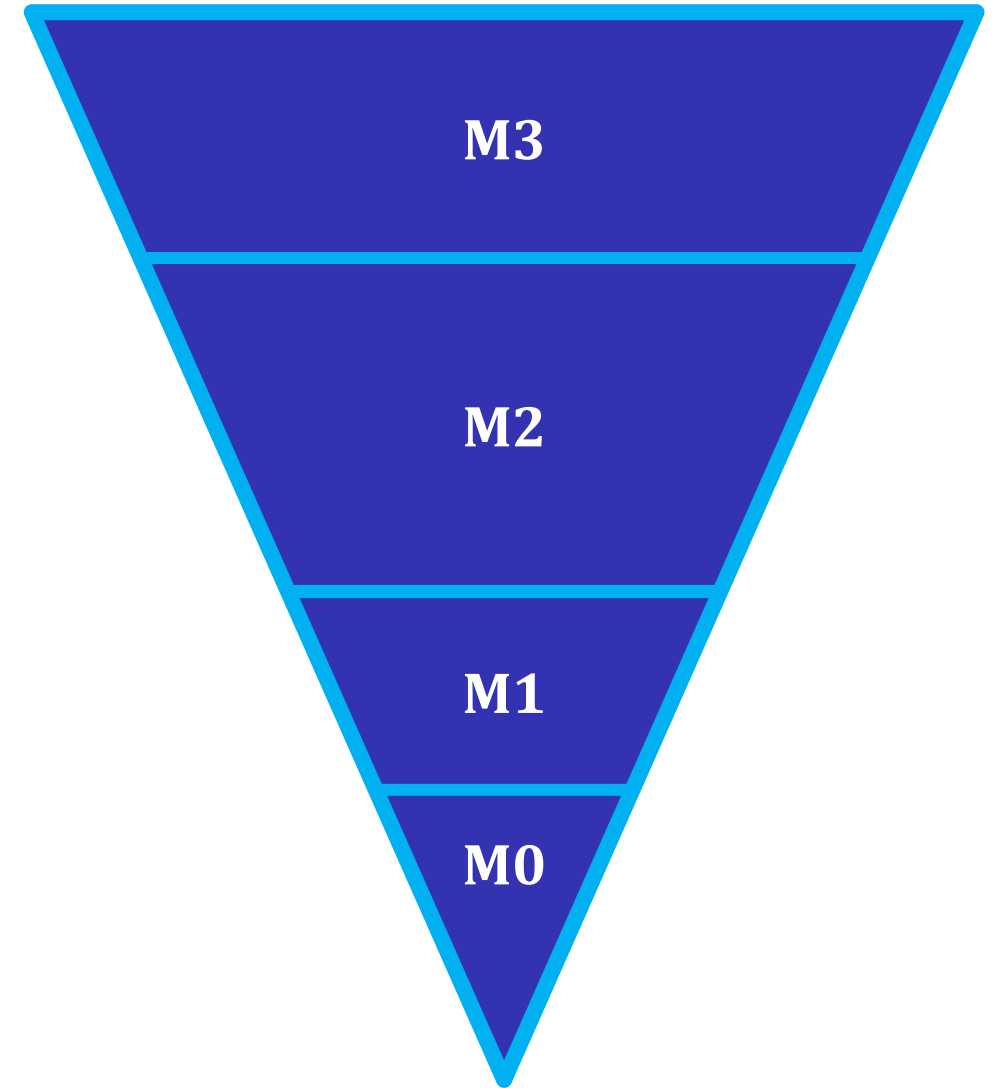
Gli aggregati monetari misurano la quantità di moneta esistente in un determinato momento nel sistema economico. Essi differiscono per il loro grado di liquidità, ossia la capacità di svolgere le funzioni della moneta, la facilità con cui possono essere convertiti in moneta e la certezza del loro prezzo futuro.

- **M0** o **base monetaria**: circolante, cioè banconote e monete, più riserve bancarie (è la moneta creata dalla banca centrale).
- **M1**: comprende M0 e le altre attività finanziarie che possono fungere da mezzo di pagamento (come depositi bancari e postali in conto corrente non vincolato e assegni circolari).
- **M2**: comprende M1 più tutte le altre attività finanziarie che hanno elevata liquidità e valore certo in qualsiasi momento futuro (quindi i certificati di deposito delle banche con scadenza inferiore a 18 mesi, i conti correnti vincolati e i depositi a risparmio presso le banche, i libretti postali).
- **M3**: comprende M2 più tutte le altre attività finanziarie che possono fungere da riserva di valore (si tratta di attività finanziarie liquide, come le obbligazioni e i titoli di Stato con scadenza a breve termine).

La creazione di moneta da parte delle banche dà luogo a quella che è chiamata **piramide capovolta del credito**.

La base di questa piramide è composta dalla moneta creata dalla banca centrale: **cartamoneta** inconvertibile a corso legale (M0).

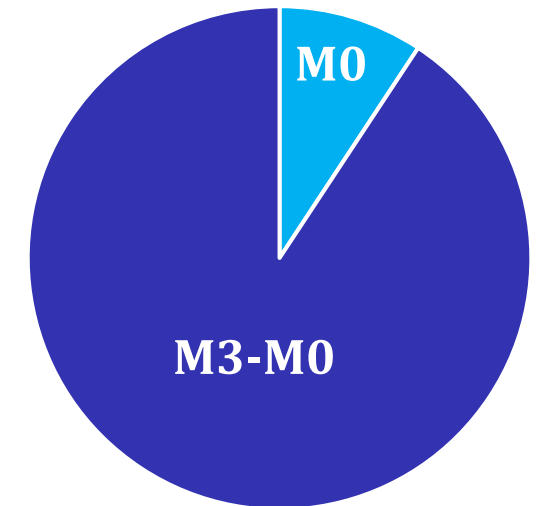
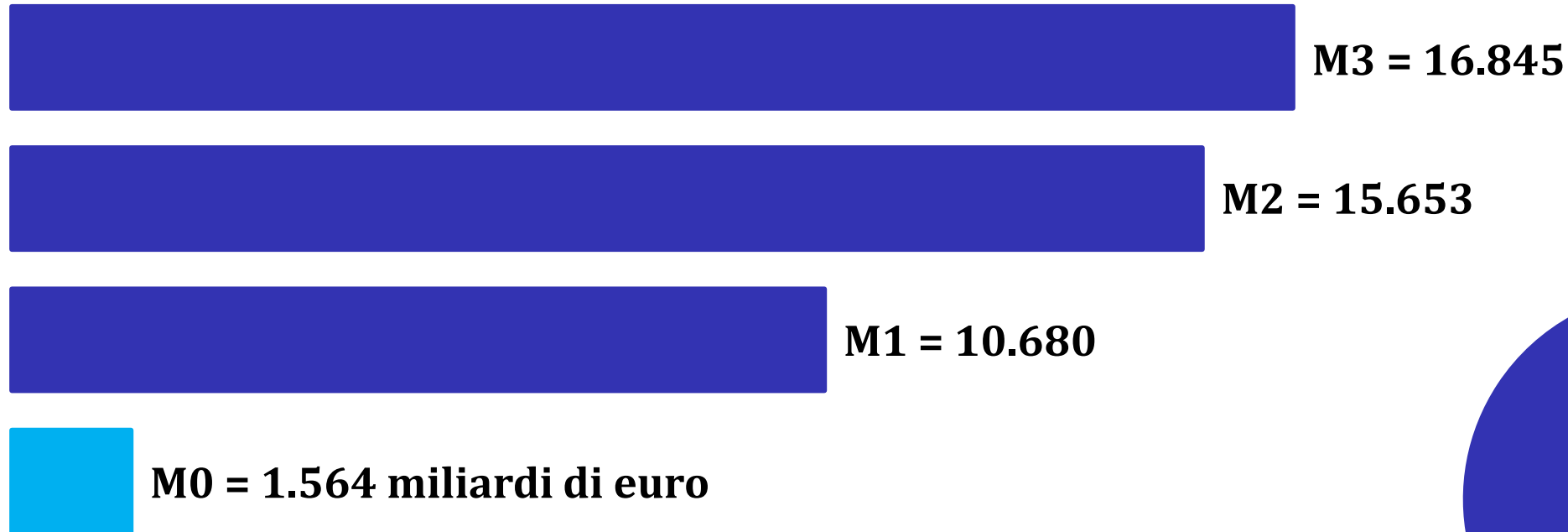
Questa base è più stretta del vertice (M3), che include la **moneta bancaria**, cioè l'ammontare totale dei depositi, e varie altre forme di attività finanziaria, come i buoni del Tesoro e le obbligazioni.



Gli aggregati monetari

L'analisi degli aggregati monetari nella zona euro
pubblicata dalla BCE è disponibile a [questo link](#)

Gli ultimi dati disponibili sono quelli di marzo 2025:



Meno di un decimo della moneta che utilizziamo proviene dalla banca centrale (monete e banconote). Oltre nove decimi provengono dal sistema bancario e dai mercati finanziari.