



Moneta e Politica Monetaria

Lezione del 7 aprile 2026

Cos'è la Moneta?

È l'insieme dei mezzi di pagamento a disposizione di una collettività.
Viene in genere definita in base alle sue funzioni:

- Unità di conto;
- Mezzo di pagamento;
- Riserva di valore.

Nella storia si è passati dalla **moneta-merce** alla **moneta-segno**. Lo sviluppo della economia ha determinato un aumento della complessità nelle interazioni tra individui con surplus di attività (**famiglie**) e quelli in deficit di attività (**imprese**). La complessità delle relazioni ha anche determinato un ruolo chiave degli intermediari finanziari (**banche**) con l'accrescimento degli strumenti utilizzati come mezzo di pagamento (assegni, cambiali, etc.).

Un po' di definizioni:

- **BASE MONETARIA (BM)**: è l'insieme delle banconote e delle monete metalliche stampate e coniate dalla Banca Centrale e dalla Zecca di Stato che ha valore «legale», la cui emissione è regolata per legge, è in parte detenuta dal pubblico (**BMP**), e in parte dalle banche (**BMB**).
- **MONETA (M)**: è data dalla somma della **BM** detenuta dal pubblico (**BMP**) e dei depositi dei risparmiatori (**D**) e viene «declinata» in base al suo potenziale di liquidità. Distinguiamo quindi tra:
 - **M0**: Banconote e Monete in «circolazione»
[coincide con la Base Monetaria in mano al Pubblico (**BMP**)];
 - **M1**: M0 + Depositi Bancari a vista (conti correnti);
 - **M2**: M1 + Depositi Bancari vincolati (rimborsabili a tre mesi);
 - **M3**: M2 + fondi e obbligazioni con scadenze fino a due anni.

Come viene creata la **BM**? Che relazione esiste tra la **BM** e la **M**?

Come viene creata la Base Monetaria?

- **Finanziamenti al Tesoro:** è il canale che abbiamo visto in precedenza della monetizzazione del Debito. È stato «chiuso» con gli accordi di Maastricht.
- **Finanziamenti alle Banche:** la Banca Centrale emette base monetaria verso le banche ordinarie che portano alla BC titoli di credito nel loro portafoglio applicando un tasso di «sconto» che ha rappresentato il riferimento dei tassi di interesse sui diversi mercati.
- **Finanziamenti al Settore Estero:** opera attraverso acquisto o vendita di valuta estera in cambio di valuta nazionale. Se la Bilancia dei Pagamenti è in attivo (fermo restando tutti i canali) si ha creazione di Base Monetaria, al contrario si ha distruzione di Base Monetaria.
- **Operazioni di Mercato Aperto:** opera attraverso l'acquisto (creazione di Base Monetaria) o la vendita (distruzione di Base Monetaria) di titoli finanziari preesistenti sui mercati finanziari [**Quantitative Easing:** Giappone (2000), FED (2007), Bank of England (2009), BCE (2015)].

La relazione tra Base Monetaria e Moneta

$$BM = BMP + BMB \quad (1)$$

$$M = BMP + D \quad (2)$$

$$BMP = h \cdot D \quad (3) \quad 0 < h(r) < 1; \quad \frac{dh}{dr} < 0;$$

$$BMB = j \cdot D \quad (4) \quad 0 < j = [c_{RO} + c_{RL}(r)] < 1 \quad 0 < c_{RL}(r) < 1; \quad \frac{dc_{RL}}{dr} < 0;$$

Sostituiamo la (3) e la (4) nella (1), avremo

$$BM = h \cdot D + j \cdot D, \quad \text{e quindi} \quad BM = (h + j) \cdot D, \quad \text{da cui}$$

$$D = \frac{1}{h+j} \cdot BM \quad (5) \quad \textbf{i depositi sono un multiplo della Base Monetaria.}$$

Se sostituiamo la D ottenuta nella (5) nella (4) e nella (3), nella (2) avremo:

$$M = h \cdot \frac{1}{h+j} \cdot BM + \frac{1}{h+j} \cdot BM,$$

da cui raccogliendo, avremo

$$M = \frac{h+1}{h+j} \cdot BM \quad (6) \quad \textbf{la moneta è un multiplo della Base Monetaria.}$$

I fattori che influenzano la quantità di Moneta

Non è soltanto l'azione delle autorità di Politica Monetaria (la creazione di Base Monetaria) a determinare la quantità di moneta in circolazione, ma anche il comportamento dei soggetti privati (decisioni degli individui, imprese e Banche).

$$M = \frac{h+1}{h+j} \cdot BM,$$

moltiplicatore della Base Monetaria,

$$\frac{\partial M}{\partial BM} = \frac{h+1}{h+j} > 1,$$

$$\frac{\partial M}{\partial h} = \frac{j-1}{(h+j)^2} BM < 0,$$

$$\frac{\partial M}{\partial j} = -\frac{h+1}{(h+j)^2} BM < 0,$$

quanto maggiore è la frazione di deposito che il pubblico detiene in forma liquida tanto minore sarà la moneta in circolazione;

quanto maggiore è la frazione di riserva libera che le Banche detengono presso di loro come depositi, tanto minore sarà la moneta in circolazione.

Obiettivi della Politica Monetaria e i suoi canali di trasmissione nel mondo reale

Rispetto agli obiettivi c'è un acceso dibattito al riguardo che segue, anche in questo caso, la distinzione tra visione keynesiana e visione neoclassica.

Ma come può la Politica Monetaria influenzare le variabili reali? C'è chi sostiene che questa può influenzare i soli prezzi (teoria quantitativa della moneta di Fisher) e quindi le grandezze «nominali»; chi, al contrario ritiene che, attraverso l'influenza sui tassi di interesse, ci siano effetti anche sul mondo reale.

Canali di influenza della Politica Monetaria sul mondo reale:

Cosa «può» accadere se si modificano i tassi di interesse?

- **Domanda di crediti e di investimenti:** mutui delle famiglie, credito al consumo, investimenti delle imprese;
- **Effetti ricchezza sul consumo:** una riduzione del tasso di interesse aumenta il valore dei titoli in portafoglio delle famiglie generando un aumento della ricchezza che può portare ad un aumento del consumo;
- **Effetti ricchezza sui collaterali delle imprese:** una riduzione del tasso di interesse aumenta il valore degli asset delle imprese che possono essere ceduti alle banche in cambio di credito;
- **Canale estero:** cambiamenti nei tassi di interesse interni provocano variazioni nei differenziali con i tassi di interesse esteri, determinando apprezzamenti (nel caso di aumenti dei tassi di interesse) o deprezzamenti (nel caso di riduzione del tasso di interesse) che influenzano la competitività delle imprese e la convenienza ad importare e/o esportare.

Il cambiamento «epocale» nel *modus operandi* delle Banche Centrali

In passato la gestione della Politica Monetaria avveniva attraverso la definizione di una lunga lista di variabili e relativi valori obiettivo distinte in:

- ✓ **Variabili strumento:** BM, CRO, tassi ufficiali di sconto, tassi di rifinanziamento, massimali di impiego, vincoli di portafoglio, etc.
- ✓ **Variabili indicatore:** tassi di interesse di mercato, tassi interbancari, tassi sulle obbligazioni, etc.
- ✓ **Variabili obiettivo:**
 - **Operativo:** ad esempio M2 ai tempi della Bdl;
 - **Intermedio:** ad esempio M3 usato dalla Bundesbank;
 - **Finale:** Reddito, occupazione, inflazione, tasso di cambio, Bilancia dei pagamenti, crescita.

La Politica Monetaria attuale

L'ingresso nel ruolo delle aspettative all'interno del mondo della letteratura macroeconomica ha cambiato anche le modalità di azione delle Banche Centrali.

- ✓ **Meno informazioni** per evitare confusione (e possibili conflitti negli obiettivi);
- ✓ Indicazione di soli obiettivi di **inflation targeting**;
- ✓ **Credibilità** e **coerenza** delle azioni rispetto agli obiettivi per evitare situazioni «inattese» e quindi «non controllabili».

L'attuale situazione in «pillole»...

- ▶ La Crisi Finanziaria che ha colpito dapprima gli Stati Uniti (2007) e successivamente propagatasi nel resto del mondo ha determinato effetti sia in termini reali (recessione economica) che di regolamentazione.
- ▶ Diversi Paesi sono stati sulla soglia del Default (PIIGS) e sono stati «salvati» da interventi consistenti (non senza polemiche) del Fondo Monetario Internazionale.
- ▶ C'è stata una inversione totale nella governance delle Banche e nelle modalità di gestione del rischio associato agli investimenti e al credito.
- ▶ La fiammata inflazionistica associata alla ripartenza post-pandemica e all'aumento del prezzo delle materie prime dovute alla guerra russo-ucraina ha riportato la BCE e la FED verso politiche fortemente restrittive.

La governance della BCE

- ▶ Dopo il 2008-2009 sono state rafforzate le azioni di vigilanza costituendo due pilastri:
 - **Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU)**: è un accordo al quale aderiscono automaticamente i Paesi EURO, e al quale possono partecipare i Paesi UE (ma non EURO) con adesioni singole. Prevede che la BCE eserciti controlli, ispezioni, e indagini, valuti acquisti e cessioni di partecipazioni di Banche o altri Istituti di Credito, fissi parametri patrimoniali più rigidi, fino alla vigilanza diretta sugli Enti più grandi (quelli piccoli sono controllati dalle Banche Centrali Nazionali).
 - **Meccanismo di Risoluzione Unico (MRU)**: entrato in vigore nel 2016 si occupa di gestire le crisi bancarie tutelando i risparmiatori attraverso la costituzione di:
 - a. **Comitato di Risoluzione Unico**;
 - b. **Fondo di Risoluzione Comune** (da utilizzare quando gli altri strumenti, come il **Bail in**, hanno esaurito la loro portata).

Accordi di Basilea

1998. Basilea 1: costituzione di un Comitato (10 Paesi rappresentati) avente lo scopo di i) rafforzare la sicurezza e l'affidabilità del sistema finanziario; ii) fissare standard internazionali di vigilanza e di best practices; iii) promuovere la cooperazione internazionale in termini di vigilanza.

2007. Basilea 2: imposizione di vincoli patrimoniali rispetto al rischio associato ai rapporti di credito assunti, insieme a nuove regole rispetto alla valutazione stessa del rischio.

2013. Basilea 3: ulteriori restrizioni dei vincoli imposti in Basilea 2 con la introduzione di controlli preventivi (stress test), e di nuovi standard di comunicazione con il pubblico.

2022. Basilea 4: nuove modalità di calcolo del rischio operativo con parametri molto più stringenti e «certi» rispetto ai precedenti.