



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI TERAMO

Accenni di politica monetaria

Noemi Pace
npace@unite.it

Il significato della moneta

La moneta è definita dalla funzione che svolge: è moneta qualsiasi attività patrimoniale che possa essere utilizzata per facilitare e perfezionare lo scambio di beni e servizi.

La **moneta** assolve a tre funzioni:

- è un **mezzo di scambio** nelle transazioni (facilita lo scambio indiretto, a differenza del **baratto** che richiede una **doppia coincidenza dei bisogni**);
- è una **riserva di valore** (conserva il potere d'acquisto **nel tempo**);
- è una **unità di conto** per esprimere e calcolare i **prezzi**

Ognuna di queste tre funzioni, isolatamente, può essere assolta anche da altri beni/titoli.

Tipi di moneta

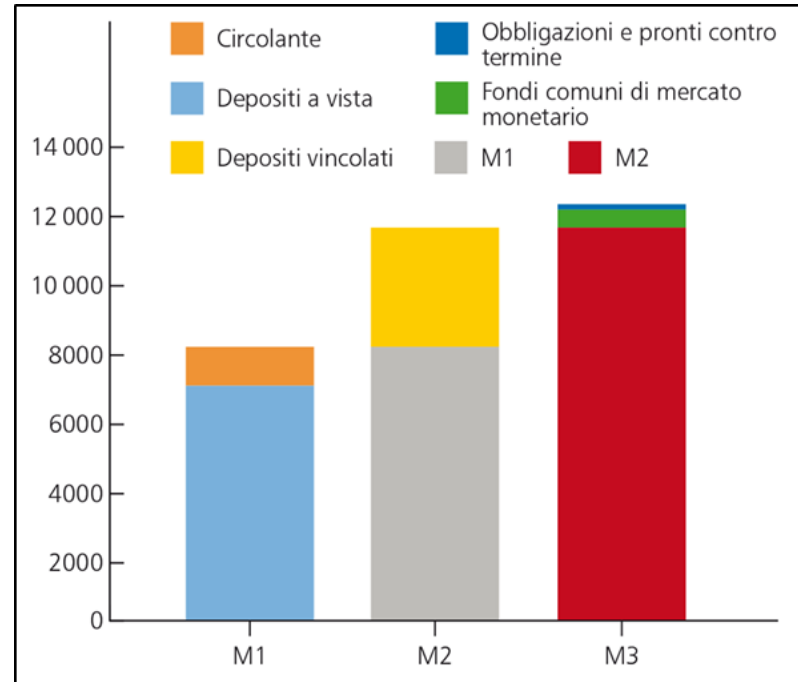
1. Originariamente, **moneta = moneta merce** (beni che hanno un valore intrinseco e usi alternativi: es. oro e argento).
2. Invenzione/diffusione della **moneta cartacea garantita** da merci (come le **banconote** garantite dall'oro) → le **riserve** di oro a garanzia possono essere solo una frazione della carta moneta circolante → risparmio di **risorse reali** impiegate per funzioni monetarie.
3. Evoluzione del sistema → **moneta legale**, che circola in forza di una legge del governo e/o in quanto universalmente accettata → vantaggi:
 - a) Non vincola risorse reali
 - b) Può essere controllata dal Governo (rischio però di **contraffazione**)

Misurare la quantità di moneta

Differenti **aggregati monetari** calcolabili in base alle convenzioni.

- **M1** = l'aggregato monetario più ristretto = **circolante + depositi a vista**.
- **M2** = **M1 + altre attività patrimoniali (depositi bancari vincolati, es. certificati di deposito, che possono facilmente essere convertiti in depositi a vista = quasi moneta)**.
- **M3** = **M2 + fondi comuni di mercato monetario + obbligazioni bancarie con scadenza fino a due anni + pronti contro termine**.

La **Federal Reserve** considera **M1** ed **M2**, la **BCE** anche **M3**.



Il ruolo delle banche

La banca è un intermediario finanziario che utilizza attività liquide, sotto forma di depositi bancari, per finanziare l'investimento non liquido dei debitori (es. mutui per l'acquisto della casa e i prestiti alle imprese).

Le banche garantiscono ai depositanti accesso immediato ai propri fondi (= **prelievi** = conversione in **contante** dei **depositi a vista**), ma danno anche a **prestito** la maggior parte dei fondi depositati in loro cura.

Per far fronte alla domanda di contante, le banche mantengono **riserve bancarie**, composte da circolante custodito nei caveau o depositato presso la banca centrale. Il **coefficiente di riserva** definisce il rapporto tra le riserve e i depositi bancari.

Per capire il ruolo delle banche nel determinare l'offerta di moneta, introduciamo uno strumento semplice di analisi della posizione finanziaria di una banca: il **maestrino**.

Il **maestrino** sintetizza la posizione finanziaria di una banca, con **prestiti** e **riserve** nella colonna delle **attività**, mentre i **depositi** sono **passività** della banca.

Il sistema della Federal Reserve

Attraverso la creazione di depositi a vista, le banche influiscono sull'offerta di moneta in due modi:

- 1) Le banche sottraggono una parte del denaro contante alla circolazione: le banconote conservate nei caveau delle banche, anziché nelle tasche degli individui, non sono considerate parte dell'offerta di moneta.
- 2) In maniera molto più importante, le banche creano moneta attraverso il meccanismo di raccolta e impiego, con la quale fanno sì che l'offerta di moneta sia maggiore del circolante.

Il sistema della Federal Reserve

Negli Stati Uniti la base monetaria è controllata dalla **Federal Reserve (FED)**, la banca centrale degli Stati Uniti. Strumenti a disposizione:

- La FED fissa il **coefficiente di riserva obbligatorio** → questo obbliga le banche a dare/prendere a prestito riserve sul mercato dei fondi federali (= mercato interbancario) al tasso di interesse sui fondi federali (t.d.i.f.f.= t.d.i interbancario).
- Può fornire prestiti alle banche al **tasso di sconto (t.d.s.)** avvalendosi dello sportello di sconto. Normalmente $t.d.s = t.d.i.f.f. + 1\%$ (*spread*). La FED può variare questo *spread* e quindi il t.d.s.
- La FED può aumentare [diminuire] la base monetaria attraverso le **operazioni di mercato aperto** = acquistando [vendendo] titoli di Stato dalle [alle] banche commerciali.

La BCE in Europa funziona in maniera analoga.

Il ruolo delle banche

(a) Un acquisto sul mercato aperto per 100 milioni di dollari

	Attività (milioni di \$)		Passività (milioni di \$)	
Federal Reserve	Treasury bill	+100	Base monetaria	+100

(b) Una vendita sul mercato aperto per 100 milioni di dollari

	Attività (milioni di \$)		Passività (milioni di \$)	
Federal Reserve	Treasury bill	-100	Base monetaria	-100

	Attività (milioni di \$)		Passività (milioni di \$)	
Banche commerciali	Treasury bill	-100	Nessuna variazione	
	Riserve	+100		

	Attività (milioni di \$)		Passività (milioni di \$)	
Banche commerciali	Treasury bill	+100	Nessuna variazione	
	Riserve	-100		

L'offerta di moneta
aumenta

L'offerta di moneta si
riduce

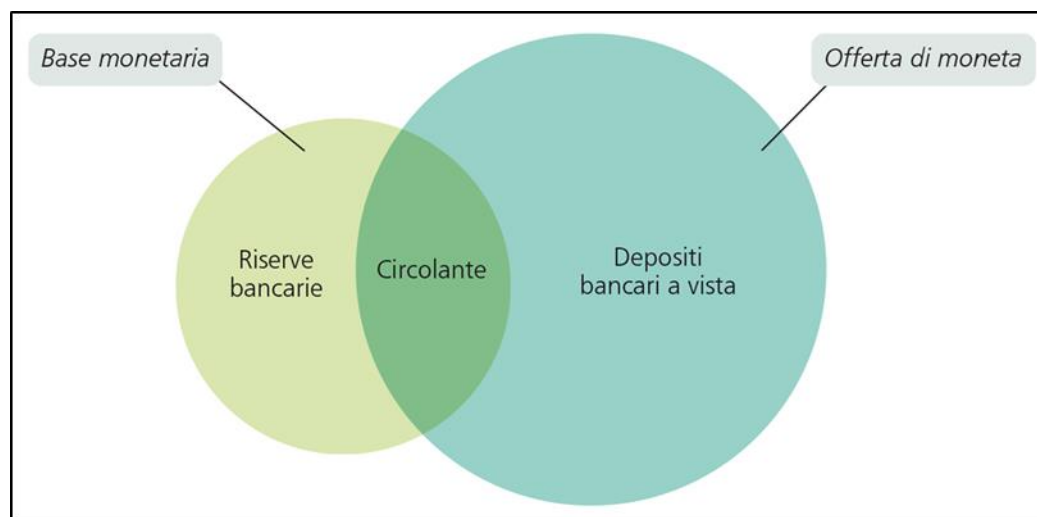
Banche e offerta di moneta

Quando le banche danno a prestito i **depositi** eccedenti le **riserve**, generano un aumento dell'**offerta di moneta**; in tal modo le banche **creano moneta**.

Quando tali prestiti (come **circolante** o come trasferimento contabile di depositi: assegni ecc.) vengono ulteriormente depositati, il processo ricomincia → si genera un processo di **moltiplicazione dei depositi**.

L'entità della **offerta di moneta** creata dalle banche dipende da a) valore del **coefficiente di riserva** b) quota della moneta aggiuntiva che il pubblico trattiene come **circolante**.

Questo determina il valore del **moltiplicatore monetario** = il rapporto tra l'**offerta di moneta** e la **base monetaria**.



Determinare l'offerta di moneta

Quando le banche danno a prestito i **depositi** eccedenti le **riserve**, generano un aumento dell'**offerta di moneta**; in tal modo le banche **creano moneta**.

Quando tali prestiti (come **circolante** o come trasferimento contabile di depositi: assegni ecc.) vengono ulteriormente depositati, il processo ricomincia → si genera un processo di **moltiplicazione dei depositi**.

L'entità della **offerta di moneta** creata dalle banche dipende da a) valore del **coefficiente di riserva** b) quota della moneta aggiuntiva che il pubblico trattiene come **circolante**.

Questo determina il valore del **moltiplicatore monetario** = il rapporto tra l'**offerta di moneta** e la **base monetaria**.

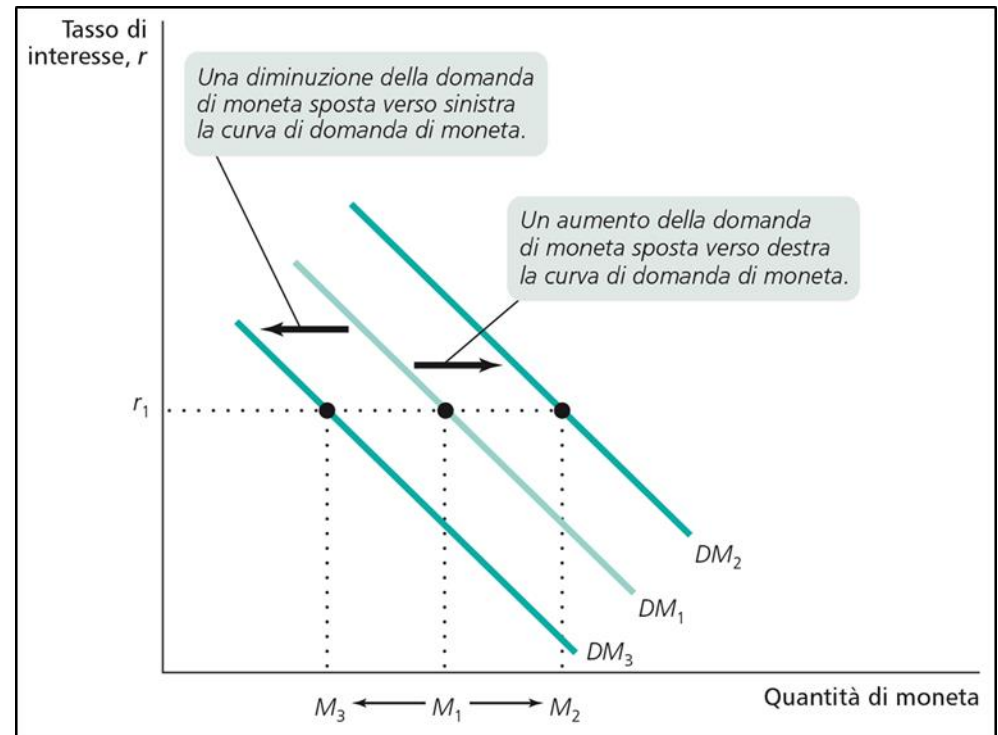
La domanda di moneta

La **curva di domanda di moneta** ha **pendenza negativa**: è il risultato di un **trade-off** tra il costo-opportunità di detenere moneta e la **liquidità** che la moneta fornisce.

Il costo-opportunità di detenere moneta dipende dal **tasso di interesse a breve termine** (non a lungo termine).

Gli **spostamenti della curva di domanda di moneta** dipendono da:

- variazioni del **livello generale dei prezzi**
- variazioni del **PIL reale**
- cambiamenti dei **mercati del credito**



Moneta e tassi di interesse

Modello della determinazione del **tasso di interesse** in base alla **preferenza per la liquidità** = il **tasso di interesse** è determinato nel **mercato della moneta** dall'interazione tra la curva di **domanda** di moneta e la curva di **offerta** di moneta.

La **banca centrale** può modificare il **tasso di interesse** nel **breve periodo** spostando la curva di offerta di moneta per conseguire un **tasso di interesse obiettivo sui fondi federali**, attraverso:

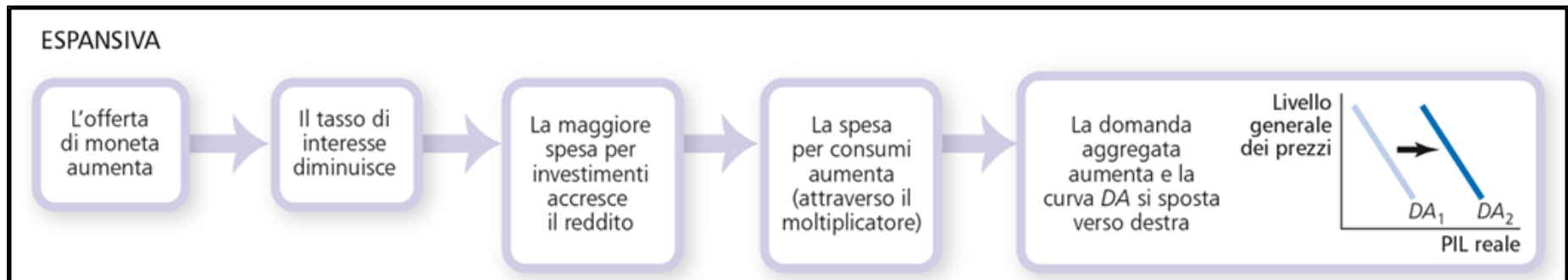
- **operazioni di mercato aperto**
- modifica del coefficiente di riserva obbligatoria
- *modifica del tasso allo sportello di sconto.*

I **tassi di interesse a lungo termine** riflettono le **aspettative** sull'andamento futuro dei **tassi di interesse a breve termine**.

I **tassi di interesse a lungo termine** si muovono in genere parallelamente ai **tassi di interesse a breve termine**, ma sono più elevati (a compensazione del maggior **rischio**).

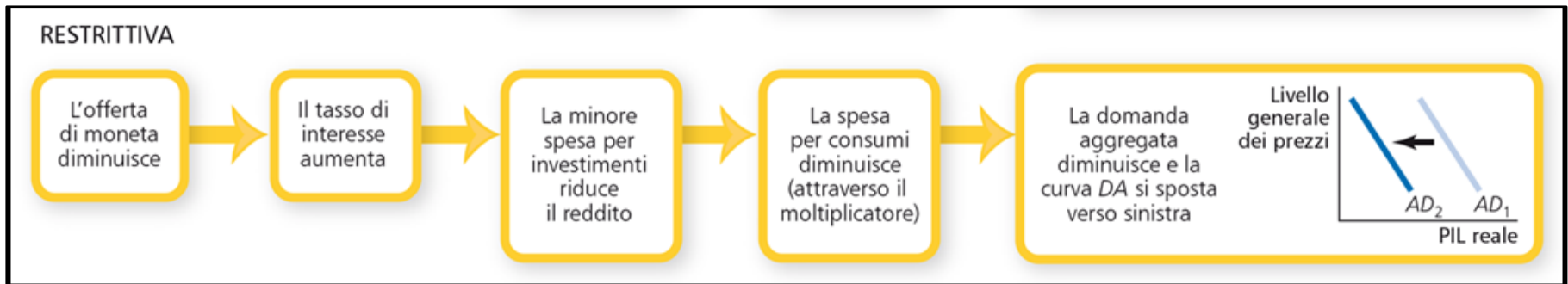
Politica monetaria e domanda aggregata

Politica monetaria espansiva = incremento dell'**offerta di moneta** → si riduce il **tasso di interesse** → ciò accresce la spesa per **investimenti** (e, tramite il **moltiplicatore**, la spesa per **consumi**) → aumenta la **domanda aggregata** e il **PIL reale** nel **breve periodo**.



Politica monetaria e domanda aggregata

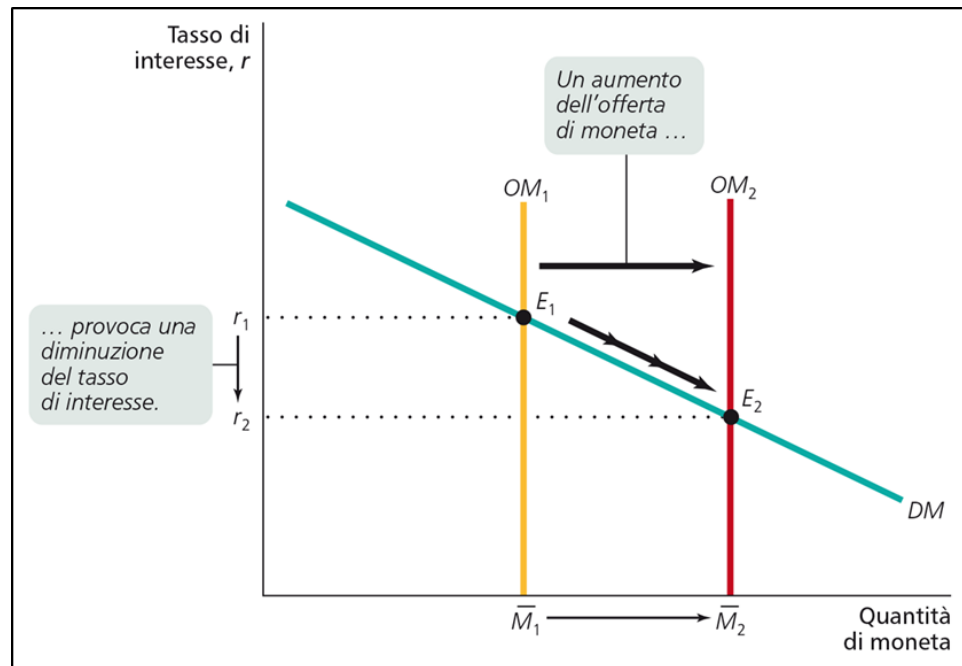
Politica monetaria restrittiva = contrazione dell'offerta di moneta → aumento del **tasso di interesse** → si riduce la spesa per **investimenti** e per **consumi** → questo comprime la **domanda aggregata** e il **PIL reale** nel **breve periodo**.



Politica monetaria: criteri

Le banche centrali cercano di stabilizzare l'economia, limitando le **oscillazioni** della **produzione effettiva** attorno alla produzione **potenziale**, mantenendo nel contempo l'**inflazione** a un livello basso ma positivo.

- La banca centrale innalza il **tasso di interesse** se l'**inflazione** è elevata ed è presente un **output gap** positivo o una **disoccupazione** molto bassa
- Al contrario, la banca centrale riduce il **tasso di interesse** se l'**inflazione** è bassa ed è presente un **output gap** negativo o una **disoccupazione** molto elevata



Politica monetaria: criteri

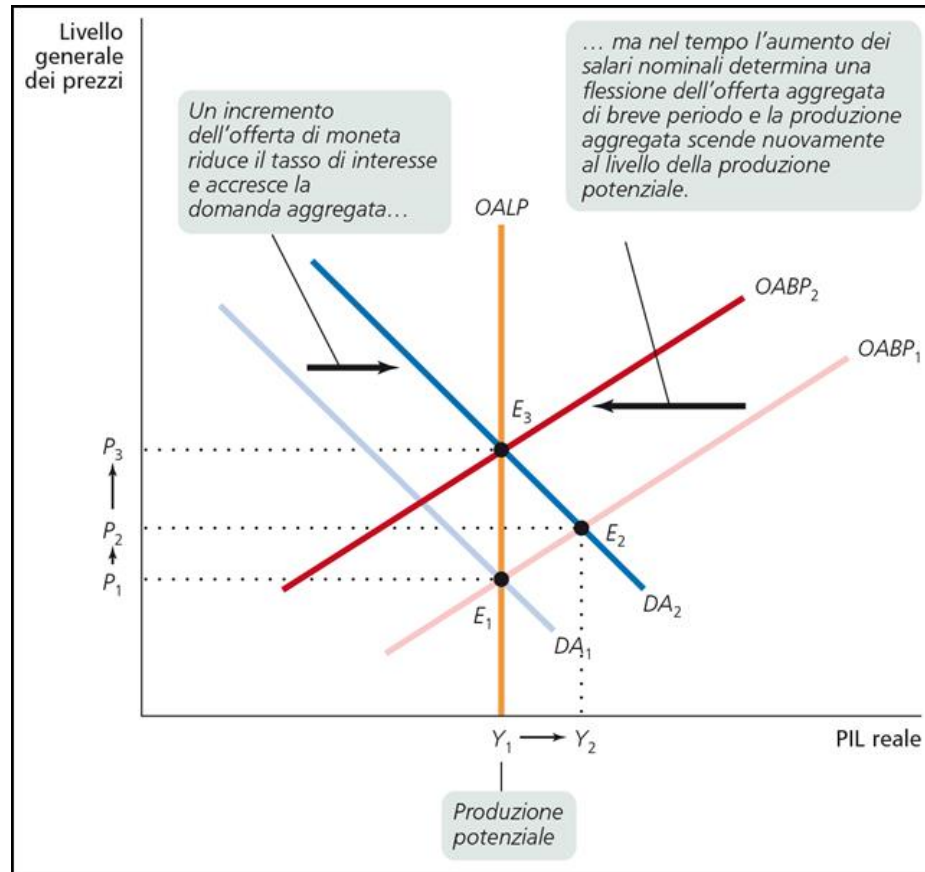
Gli interventi di **politica monetaria** avvengono:

- a) seguendo la **regola di Taylor** [ad es. tasso sui fondi federali = $2,07\% + (1,28 \times \text{tasso di inflazione}) - (1,95 \times \text{divario di disoccupazione})$] oppure
- b) perseguendo un **obiettivo di inflazione** (*inflation targeting*, ad es il 2%), che è una regola politica rivolta al futuro, mentre la regola di Taylor è retrospettiva.

La **politica monetaria** (poiché ha tempi più rapidi della **politica fiscale**) rappresenta lo strumento principe per stabilizzare l'economia ma poiché esiste un **limite inferiore nullo ai tassi di interesse**, l'efficacia della politica monetaria è limitata.

Moneta produzione e prezzi nel LP

Nel **lungo periodo** le variazioni dell'offerta di moneta influenzano il **livello generale dei prezzi**, ma non il **PIL reale** e il **tasso di interesse**.



→ nel **lungo periodo** vale la **neutralità della moneta**: le variazioni dell'offerta di moneta non hanno alcun **effetto reale** sull'economia nel lungo periodo.

Moneta produzione e prezzi nel LP

Nel **lungo periodo** le variazioni dell'offerta di moneta influenzano il **livello generale dei prezzi**, ma non il **PIL reale** e il **tasso di interesse**.

