

MONETA E SISTEMA MONETARIO

Nell'ambito della teoria economica riveste particolare importanza la moneta, che rappresenta uno degli istituti che sono alla base del funzionamento di un sistema economico.

Origini e funzioni della moneta

Definiamo moneta qualsiasi bene economico, sia esso una merce con un valore intrinseco oppure un simbolo, utilizzato ed accettato in pagamento. In passato, la necessità di disporre di un intermediario negli scambi spinse individui e collettività a ricorrere, secondo le proprie abitudini e necessità, a beni diversi come il bestiame, le pelli, il sale, le conchiglie, il grano, il bronzo, il rame, il nichel. Ben presto, per il loro elevato valore unitario e per le difficoltà con le quali si combinano con altre sostanze, tra i metalli, risultarono più adatti alla coniazione delle monete l'oro e l'argento in quanto possedevano tutte le caratteristiche necessarie all'espletamento delle funzioni proprie della moneta. La moneta, infatti, è:

- 1) Intermediario degli scambi, cioè è un bene usato per la compravendita degli altri beni.
- 2) Unità di misura del valore degli altri beni e servizi.
- 3) Mezzo di trasferimento dei valori nello spazio.
- 4) Mezzo di trasferimento dei valori nel tempo.

Per assolvere a queste funzioni la moneta deve avere:

- a) *Potere liberatorio* illimitato, cioè deve essere accettata da tutti i membri della comunità;
- b) *Stabilità di valore*, in quanto unità di misura la moneta dovrebbe mantenere immutato nel tempo il proprio valore.

La moneta presenta altresì il carattere rilevante della *perfetta liquidità*, è cioè un bene liquido per eccellenza il cui valore nominale è sempre certo.

Vari tipi di moneta

Esistono tre tipi di moneta:

- a) *Moneta-merce* rappresentata da un bene che può servire ad un altro uso oltre quello monetario (rame, oro, argento, sale, grano, bestiame, ecc.).
- b) *Moneta rappresentativa* (moneta – segno), priva di valore intrinseco ma che rappresenta direttamente o indirettamente una certa quantità di un certo bene (es. oro). Comprende:
 - 1) La moneta cartacea emessa dall'istituto di emissione e/o dallo Stato.
 - 2) La moneta metallica divisionaria emessa dall'istituto di emissione e/o dallo Stato coniata in genere in argento o metalli non pregiati (rame, nichel, leghe di metalli non pregiati).
 - 3) La moneta bancaria, cioè i depositi in c/c creati nell'ambito del sistema bancario.
 - 4) La moneta commerciale costituita dalle cambiali emesse dai privati.
- c) *Moneta di conto* non avente esistenza materiale ma utilizzata esclusivamente come riferimento per la misura dei valori (ECU).

La presenza di diversi tipi di moneta con diversi gradi di liquidità comporta l'esistenza di vari aggregati monetari contraddistinti nelle statistiche ufficiali della Banca d'Italia con diversi simboli:

- a) *M0 (o base monetaria)*, che comprende la *moneta legale* (banconote e monete metalliche) che per legge deve essere accettate in pagamento, e le riserve che le banche affidano alla banca centrale;
- b) *M1 (o liquidità primaria)*, che comprende le banconote e monete in circolazione (il *circolante*), nonché i depositi in conto corrente, se trasferibili a vista mediante assegno, e i traveller's cheque.
- c) *M2 (o liquidità secondaria)*, che comprende M1 più depositi bancari e quelli postali non trasferibili a vista mediante assegno;
- d) *M3*, che comprende M2 più tutte le altre attività finanziarie che possono fungere da riserva di valore come le obbligazioni e i titoli di Stato con scadenza a breve termine (BOT)

Gli aggregati monetari di cui sopra, opportunamente raggruppati, costituiscono la:

- *Liquidità primaria* formata da biglietti della Banca d'Italia, monete di Stato, conti correnti bancari e postali, depositi a vista presso la banca centrale.
- *Liquidità secondaria* formata da depositi a risparmio bancari e postali.

Sistemi monetari

Il complesso delle monete che circolano in un dato momento storico in un dato paese e delle leggi che ne disciplinano la circolazione costituiscono il **sistema monetario**.

I sistemi monetari sono riconducibili a tre tipi diversi:

- a) *Sistemi monetari metallici* nei quali circolano solo monete d'oro (*monometallismo aureo*) o d'argento (*monometallismo argenteo*) oppure monete d'oro e d'argento (*bimetallismo*).
- b) *Sistemi monetari a cambio aureo* nei quali circola carta moneta (biglietti di banca o di Stato) convertibile in oro.
- c) *Sistemi monetari di cartamoneta inconvertibile* (corso forzoso) nei quali circolano biglietti di banca o di Stato non convertibili in oro.

Tabella 1

COMPONENTI ITALIANE DEGLI AGGREGATI MONETARI DELL'AREA DELL'EURO: RESIDENTI NELL'AREA AL 31.12 2021 (Consistenze in milioni di euro)

AGGREGATI MONETARI	AMMONTARE
M0 (Circolante)	256.978
M1 (Depositi in c/c)	1.570.859
M2 (M2+depositi fino a 2anni + deposti rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi)	1.940.806
M3 (M2+p/t+ obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e quote di fondi monetari)	1.950.572

I sistemi di cui alle lettere a) e b) sono stati in vigore in più versioni fino al 1971, mentre oggi prevalgono i sistemi di cartamoneta inconvertibile.

Nel sistema monometallico (aureo o **gold standard** e argenteo o **silver standard**, quest'ultimo, peraltro, ebbe scarsa diffusione) circolavano monete coniate in un solo metallo. Lo Stato fissava l'unità monetaria e ne determinava il contenuto in metallo, cioè la *parità monetaria*.

Quando il potere d'acquisto della moneta è uguale al potere d'acquisto del metallo in essa contenuto, la moneta si dice *perfetta*, *forte* quando è superiore, *imperfetta* o *debole* quando è inferiore.

Nel monometallismo vigeva piena libertà di coniazione, fusione, importazione ed esportazione del metallo per cui il prezzo dell'oro-merce tendeva a coincidere con il prezzo ufficiale dell'oro. In caso contrario operava un meccanismo automatico (*punti dell'oro*) che ristabiliva l'uguaglianza tra i due prezzi. I punti dell'oro (*gold import point* e *gold export point*) rappresentavano due termini equidistanti dalla parità cambiaria: il punto superiore (*gold export point*) corrispondeva a tale parità più le spese di trasporto e di assicurazione necessarie per inviare il metallo prezioso nel paese in cui il debitore doveva effettuare il pagamento perché trovava più conveniente inviare oro, anziché acquistare o rimettere una divisa estera; il punto inferiore (*gold import point*) corrispondeva alla parità meno le medesime spese e rappresentava il limite al di sotto del quale il creditore trovava più conveniente ricevere oro piuttosto che trarre o vendere una divisa estera.

Chi doveva fare pagamenti all'estero sceglieva la via più comoda, che in genere era costituita dall'invio di una divisa che poteva acquistare tramite la banca. Se erano molti gli importatori, e tutti richiedevano divise di quel tipo, il prezzo delle stesse sarebbe salito: gli operatori, ad un certo punto, avrebbero trovato più conveniente l'invio materiale dell'oro come mezzo di pagamento, sopportandone ovviamente i costi di trasporto e di assicurazione. A questo punto sarebbe aumentata la richiesta di oro on conseguente rincaro del prezzo, mentre sarebbe diminuita la domanda di divise, il cui prezzo sarebbe diminuito fino al livello al quale sarebbe stato nuovamente conveniente inviare divise.

Analogamente chi doveva ricevere un pagamento dall'estero poteva scegliere tra vendere il suo credito alla banca o farsi inviare direttamente l'oro. Se la banca era disposta ad acquistare la divisa ad un prezzo troppo basso, l'operatore economico avrebbe preferito richiedere l'invio di oro, anche se sarebbero state a suo carico le spese di trasporto e di assicurazione del medesimo.

Si dice in questo caso che il cambio era sceso al punto inferiore dell'oro. Il maggiore afflusso di oro nel paese esportatore avrebbe comportato una riduzione del suo prezzo e le banche, pur di avere divise, sarebbero state disposte ad offrire un prezzo maggiore. In ogni caso, i correttivi automatici del sistema avrebbero impedito al corso dei cambi di superare i due punti dell'oro.

Il sistema monometallico a base aurea, chiamato **gold standard**, fu adottato per la prima volta dalla Gran Bretagna nel 1816, seguita da quasi tutti gli altri Paesi, ma fu abbandonato allo scoppio della prima guerra mondiale e sostituito da un sistema monetario cartaceo a moneta inconvertibile.

Nel sistema bimetallico, la moneta era definita contemporaneamente sia in un dato peso d'oro che d'argento. L'autorità monetaria fissava la parità fissa alla quale erano scambiati i due metalli e il rapporto oro – argento, desunto dal loro valore sul mercato industriale era, nella seconda metà dell'Ottocento, di 1 a 15,5, ossia la moneta d'oro equivaleva a 15,5 monete d'argento di identico peso e titolo (in Italia, la lira d'oro conteneva gr. 0,29032 di oro fino e quella d'argento gr. 4,5 di argento fino).

Anche il sistema bimetallico prevedeva piena libertà di coniazione, fusione, importazione ed esportazione del metallo tanto che, in seguito alle ingenti produzioni di argento registrate dopo il 1875, il rapporto commerciale salì da 15,5 a 31 con conseguente deprezzamento dell'argento e manifesta convenienza a fondere il metallo che sul mercato registrava un valore maggiore, cioè l'oro.

La moneta buona diventava sempre più rara sul mercato, mentre l'azione degli speculatori accresceva la quantità di moneta svalutata che, ben presto, restò la sola presente sul mercato. Il fenomeno è noto in letteratura come *legge di Gresham* dal nome del mercante e banchiere inglese Sir **Thomas Gresham** (1519 –1579), che la formulò e che viene sintetizzata nella frase *la moneta cattiva scaccia la moneta buona*.

Per questi motivi, il sistema bimetallico tende a diventare un sistema monometallico a meno che le autorità monetarie non decidano di sospendere la libertà di coniazione delle monete in metallo deprezzato dando vita ad una sorta di *bimetallismo zoppo* caratterizzato dalla presenza di una moneta d'oro perfetta il cui valore legale corrisponde al suo valore di mercato e da una moneta d'argento accettata solo per esplicita disposizione di legge.

In seguito alle perturbazioni verificatesi in campo monetario dopo la prima guerra mondiale, il gold standard è stato sostituito da sistemi monetari a cambio aureo nei quali il metallo era scomparso dalla circolazione effettiva anche se le monete erano ancora ancorate all'oro che diventava così una moneta ideale di riferimento. I sistemi monetari a cambio aureo erano il:

- 1) **Gold bullion standard** nel quale circolavano solo moneta cartacea e moneta metallica non aurea, mentre l'oro era conservato sotto forma di lingotti presso gli istituti di emissione della moneta rappresentativa. I biglietti avevano potere liberatorio illimitato ed erano convertibili in verghe d'oro ad un prezzo fissato dalla legge.
- 2) **Gold exchange standard** nel quale circolavano monete auree, moneta metallica di altri metalli e moneta rappresentativa cartacea. La moneta cartacea non era convertibile in oro ma solo in divise di paesi con moneta convertibile in oro. Le ragioni della sua adozione erano analoghe a quelle che hanno portato alla scelta del Gold bullion standard ma presentava l'inconveniente di legare la circolazione monetaria di un paese alle vicende dello Stato del quale possedeva la valuta. Raccomandato alla Conferenza di Genova del 1922, il Gold exchange standard fu via via introdotto con qualche variante in molti paesi. Dopo la seconda guerra mondiale, vigenti gli Accordi di Bretton Woods, il *gold exchange standard* ha funzionato solo nei riguardi del dollaro come moneta di riserva convertibile. La sospensione della convertibilità esterna avvenuta il 15 agosto 1971 ha posto fine a quello che era rimasto del gold exchange standard, decretando di fatto la morte del sistema aureo e la nascita del sistema fluttuante dei cambi flessibili creato dagli stessi USA.
- 3) **Sistema misto** che risulta dalla combinazione del Gold bullion standard e del Gold exchange standard. Le riserve erano formate sia da lingotti d'oro sia da divise estere e i biglietti in circolazione erano convertibili indifferentemente negli uni e o nelle altre a scelta della banca centrale. Il sistema misto fu adottato in Italia nel 1927 e la Banca d'Italia poteva convertire le lire in circolazione in lingotti d'oro del peso minimo di kg. 5 in ragione di gr. 0,07919 fino a 1936 (e successivamente di gr.0,04677) per lira o in divise di paesi che avevano mantenuta la convertibilità in oro.

In seguito al venir meno del Gold exchange standard, i sistemi monetari sia interni che internazionali hanno assunto la connotazione di sistemi con moneta cartacea inconvertibile contraddistinti dal fatto che la moneta non ha nessun valore intrinseco e che la quantità di moneta in circolazione viene stabilita dall'autorità monetaria in base alle esigenze economiche.

Dopo la dichiarazione di inconvertibilità esterna del dollaro in oro, fatta dal presidente Nixon il 15.8.1971 e in seguito alle decisioni prese il 18 dicembre dello stesso anno a Washington dal Club dei Dieci formato dai governatori delle banche centrali dei dieci paesi più industrializzati del mondo, il sistema monetario internazionale che si era di fatto determinato aveva, al posto delle valute convertibili in oro anche se nella forma del gold bullion standard, il dollaro statunitense inconvertibile. Da allora, a livello internazionale, il sistema monetario è detto **dollar standard** in quanto la valuta statunitense è la valuta di riferimento mondiale ed è richiesta per essere usata come strumento di riserva e degli scambi internazionali.

Elementi della moneta metallica

Sono elementi della moneta metallica:

- a) Il *grezzo*, cioè il peso della quantità di metallo contenuta nella moneta coniata, cioè nella moneta sulla quale sono state apposte immagini e scritte.
- b) Il *fino*, cioè il peso della quantità di metallo nobile contenuta nella moneta coniata.
- c) La *lega*, cioè il peso della quantità di metallo vile contenuta nella moneta coniata.
- d) La *composizione*, cioè la quantità di oro o argento (fino) e di metallo vile (lega) contenute nella moneta. Il rapporto $\text{fino/grezzo} \cdot 1.000$ si dice **titolo** e indica la quantità di metallo nobile contenuta nella moneta. Ad esempio, se una moneta dal peso di grammi 7, contiene grammi 5,25 di oro (o argento), il metallo vile pesa grammi 1,75 e il titolo sarà pari a $5,25/7,00 \cdot 1.000$, cioè a 750/1.000.

A livello internazionale e in Gran Bretagna, il titolo dell'oro viene espresso anziché in millesimi in carati (il carato fa riferimento alla percentuale di oro puro presente nella lega su base 24/24) per cui, nell'esempio di cui sopra, il titolo sarà pari a 18/24. Infatti, dalla proporzione:

$$\begin{array}{ccccccc} 1.000 & : & 750 & = & 24 & : & x \\ \text{Grezzo} & & \text{Fino} & & \text{Grezzo} & & \text{Fino} \end{array}$$

$$\text{Da cui: } (750 \cdot 24) / 1.000 = 18$$

- e) La *zigrinatura*, cioè l'apposizione di tagli verticali sul bordo della moneta per evitarne la cd tosatura, ossia la limatura per sottrarre un po' di polvere di metallo alla moneta stessa.
- f) Il *taglio*, cioè il numero di monete che si possono coniare con un chilogrammo di metallo grezzo.
- g) Il *piede*, cioè il numero di monete che si possono coniare con un chilogrammo di metallo fino.

Valore della moneta

Il valore della moneta (o capacità o potere d'acquisto della moneta) è dato dalla quantità di beni e servizi che si possono acquistare con un'unità di moneta. Il valore della moneta è inversamente proporzionale al livello generale dei prezzi: se i prezzi aumentano, il valore della moneta diminuisce, mentre se i prezzi diminuiscono il valore della moneta aumenta. Il valore della moneta, dunque, è pari al reciproco del livello generale dei prezzi:

$$V_m = 1/P$$

Teoria quantitativa della moneta

Individuata già da Bernardo Davanzati nel secolo XVI e studiata in modo approfondito da Jean Bodin nel 1569, la teoria quantitativa della moneta fu sintetizzata da Irving Fisher nel 1911 nella seguente identità: $M \cdot V = P \cdot Q$

Dove:

M = Quantità di moneta esistente

V = Velocità di circolazione della moneta

P = Livello generale dei prezzi

Q = Quantità delle merci scambiata

Da cui il livello generale dei prezzi sarà dato da $P = MV/Q$

Mentre il valore della moneta sarà dato da $V_m = Q/M * V$

Teoria quantitativa della moneta: l'equazione di Cambridge

La teoria quantitativa della moneta è stata oggetto di una formulazione anche da parte della scuola di Cambridge (Marshall, Pigou, Robertson) nota come equazione di Cambridge, che presenta la seguente forma:

$$P = M/H + r K$$

Ne deriva che il valore della moneta (o reciprocamente il livello dei prezzi) dipende dalle seguenti grandezze:

- 1) Quantità di moneta in circolazione (M)
- 2) Domanda dei consumatori (H)
- 3) Domanda di investimenti (K)
- 4) Livello della riserva obbligatoria (r)

L'equazione Cambridge non considera la velocità di circolazione della moneta (V), considera il valore del prodotto nazionale lordo (Y) anziché quello delle merci scambiate (PQ), distingue il valore degli scambi effettuati con moneta legale (H) da quello degli scambi effettuati con moneta bancaria (K), ipotizza che la quantità di moneta bancaria in circolazione dipenda anche dalla riserva monetaria che le banche mantengono per far fronte agli impegni verso i clienti, indica con r il rapporto fra la riserva e il totale degli assegni in circolazione.

Criptovalute

Ultime arrivate nel vasto panorama delle monete o quasi monete sono le **criptovalute** o **criptomonete**, monete digitali che, a differenza delle monete tradizionali, non esistono in forma fisica e non sono controllate né gestite da alcuna autorità centrale. Le informazioni sulle transazioni in criptovaluta sono memorizzate in un registro digitale decentralizzato, basato sulla tecnologia *blockchain*.

Il termine criptovaluta è l'italianizzazione del termine inglese *cryptocurrency* e si riferisce a una rappresentazione digitale di valore basata sulla crittografia. Il vocabolo deriva, infatti, dalla fusione di *cryptography* ("crittografia") e *currency* ("valuta").

Tuttavia, nonostante il nome, le criptovalute non sono considerate valute nel senso tradizionale del termine ma sono generalmente considerate un tipo di bene a sé stante: né una merce, né un titolo finanziario, né una moneta.

Nel 2021, al mondo esistevano oltre 17.500 criptovalute. Tra le criptovalute in circolazione, quella di gran lunga più nota ed importante è il **Bitcoin**, creato nel 2008, che detiene circa il 43,5 per cento del mercato pari a oltre 1.100 miliardi di euro. Nel novembre 2021, la capitalizzazione del mercato delle criptovalute ha superato, per la prima volta, la soglia dei 2.500 miliardi di Euro.

Per la loro natura e per le caratteristiche della loro gestione i Bitcoin sono soggetti a frequenti oscillazioni delle quotazioni con rialzi elevati e altrettanto marcate flessioni. Nel 2022, il Bitcoin ha perso circa il 50 per cento del suo valore.

La politica monetaria

La quantità di moneta in circolazione influisce sul livello delle variabili reali del sistema economico (investimenti, consumi, ecc.). Di qui, l'importanza della politica monetaria (una branca della politica economica), cioè dell'insieme di obiettivi, strumenti e azioni utilizzati dalla banca centrale per controllare l'offerta di moneta, ossia la quantità di moneta in circolazione nel sistema economico, e orientare i mercati finanziari verso determinati obiettivi di politica economica: livello predefinito del tasso di inflazione, dell'occupazione e del tasso di crescita dell'economia.

La politica monetaria può essere espansiva o restrittiva. La politica espansiva mira ad aumentare l'offerta di credito a imprese e consumatori al fine di facilitare investimenti produttivi e consumi. Consiste nella riduzione dei tassi di interesse e nell'aumento della quantità di moneta in circolazione. La politica espansiva viene adottata per aiutare l'economia ad uscire da periodi di recessione o di crisi.

Al contrario, la politica restrittiva mira a ridurre consumi e investimenti e a raffreddare l'economia in generale. Consiste nell'aumento dei tassi di interesse e nella riduzione della quantità di moneta. La politica restrittiva viene adottata per controllare e/o contrastare l'aumento continuo del livello generale dei prezzi (inflazione)

La politica monetaria è asimmetrica nel senso che, mentre la politica restrittiva raggiunge, in genere, gli obiettivi assegnatele, la politica espansiva quasi mai da sola riesce a conseguire gli scopi prefissati ma richiede il ricorso contemporaneo agli strumenti della politica fiscale e/o di bilancio.

Gli strumenti della politica monetaria sono:

- 1) La manovra del tasso o saggio di risconto
- 2) La manovra del tasso o saggio delle anticipazioni contro pegno di titoli
- 3) La manovra del contingente di risconto
- 4) La manovra del contingente delle anticipazioni contro pegno di titoli
- 5) Le operazioni di mercato aperto (quantitative easing)
- 6) La manovra delle riserve obbligatorie (o legali)
- 7) Il controllo qualitativo del credito.

Il **tasso o saggio di risconto** (TUS) è il tasso applicato dall'istituto di emissione in qualità di banca delle banche sulle operazioni di finanziamento concesse alle banche ordinarie dietro risconto dei crediti soprattutto cambiari da queste detenuti nei confronti di altri soggetti (famiglie, imprese, ecc.). La misura del tasso di risconto influenza il livello dell'intera gamma dei tassi di interesse, come il tasso di sconto, praticati dalle banche commerciali alla clientela. Dunque, il tasso di risconto è uno strumento di politica monetaria, mentre il tasso di sconto è un tasso che consente alle banche commerciali di realizzare un profitto. A seguito della entrata in funzione della BCE, il TUS è stato sostituito dal tasso ufficiale di riferimento pagato dalle banche quando prendono denaro in prestito dalla BCE (oggi intorno al 2 per cento). Altri tassi praticati dalla Banca Centrale Europea sono relativi alle operazioni di rifinanziamento marginale e ai depositi *overnight* presso la BCE stessa.

Il **tasso delle anticipazioni contro pegno di titoli** è il tasso praticato dalla banca d'emissione sulle operazioni con le quali le banche ordinarie si provvedono di fondi presso la banca centrale dietro consegna in pegno di titoli del debito pubblico sui quali continuano a riscuotere gli interessi. Anche in questo caso, la convenienza delle banche ordinarie a chiedere fondi all'istituto d'emissione e, quindi, gli effetti sulla circolazione di carta moneta e sulla creazione di moneta bancaria saranno inversamente proporzionali al tasso di interesse richiesto dalla banca centrale.

Il **contingente di risconto** consiste in un limite massimo all'ammontare delle operazioni di risconto concesse dalla banca d'emissione alle banche ordinarie.

Il **contingente delle anticipazioni contro pegno di titoli** consiste in un limite massimo per l'effettuazione delle operazioni di questo tipo. Come la manovra del contingente di risconto, anche questo tipo di massimale ha acquisito una rilevanza crescente nell'ambito della politica monetaria

Le **operazioni di mercato aperto** consistono nell'acquisto e nella vendita di titoli obbligazionari e del debito pubblico sul mercato dei valori mobiliari da parte della banca centrale per aumentare o diminuire l'offerta di moneta. Nel primo caso, l'istituto d'emissione dà in cambio moneta che, così, viene messa in circolazione, nel secondo riceve in cambio moneta che, così, viene ritirata dalla circolazione. Oggi si parla anche di **quantitative easing** (allentamento quantitativo o alleggerimento quantitativo o facilitazione quantitativa), in sigla QE, che è stato adottato da alcune banche centrali, come la BCE nel 2015, e prima ancora in altri Paesi, come Giappone (2006), Stati Uniti e Regno Unito (2008) principalmente per contrastare l'inflazione eccessivamente bassa. Tecnicamente non presenta differenze sostanziali con le operazioni di mercato aperto.

La **manovra delle riserve obbligatorie (o legali)** consiste in un aumento o in una diminuzione della percentuale dei depositi che le banche ordinarie devono tenere in forma liquida o in titoli di Stato presso di sé o presso l'istituto d'emissione a seconda che la banca centrale voglia ridurre o aumentare l'offerta di moneta. L'intervento agisce sia sulla base monetaria che sulla misura del moltiplicatore, che è il reciproco della riserva obbligatoria (o legale).

Il **controllo qualitativo del credito** tende ad orientare ed influenzare gli effetti del controllo quantitativo per evitare che quest'ultimo colpisca individui e gruppi che si intende salvaguardare (giovani, pensionati, ecc.) oppure settori, regioni ed aree che rivestono particolare importanza per l'economia del paese (imprese esportatrici, piccole e piccolissime imprese, ecc.) o presentano qualche motivo di priorità (aree depresse, elevato livello occupazionale, ecc.).

La Banca centrale può attivare la politica monetaria utilizzando controlli di tipo amministrativo. Tra questi particolarmente importanti sono il massimale sugli impieghi bancari ed il vincolo di portafoglio. Con il **massimale sugli impieghi**, la Banca centrale stabilisce le percentuali massime di incremento del credito che, con riferimento ad un certo periodo, le banche possono concedere alla clientela. Il **vincolo di portafoglio** consiste in un obbligo per le banche di impiegare una percentuale dei depositi in titoli con certe caratteristiche individuati dalla banca d'emissione.

Debito pubblico

Per far fronte all'esigenza di disporre di maggiori risorse finanziarie per soddisfare gli accresciuti bisogni pubblici, lo Stato emette dei titoli che complessivamente formano il debito pubblico.

In Italia, il debito pubblico che, a fine settembre, secondo quanto comunicato dalla Banca d'Italia il 15 novembre 2022, era sceso a 2.742 miliardi di euro rispetto ai 2.758 miliardi (dato rivisto) di inizio mese; il calo mensile è stato di oltre 16 miliardi di euro. Alla fine del secondo trimestre 2022, il rapporto debito pubblico/PIL si attestava al 150,2 per cento contro il 94,2 per cento dell'area euro. Rispetto al primo trimestre del 2022, in Italia, il rapporto debito/PIL è diminuito dell'1,9 per cento. Al 31 ottobre 2022 aveva una vita media pari a 7,04 anni.

A seconda delle esigenze in base alle quali viene emesso, il debito pubblico può assumere le forme del debito irredimibile, del debito redimibile e del debito fluttuante.

Il **debito irredimibile** (o perpetuo) è emesso dallo Stato per far fronte, in genere, a spese di investimento. È costituito da titoli che rappresentano prestiti per i quali l'ente emittente, cioè lo Stato, non fissa l'epoca del rimborso, anzi non assume nemmeno l'impegno di rimborsare i titoli ma si limita a pagare periodicamente gli interessi. Attualmente, in Italia, non circolano più titoli del debito irredimibile, chiamati un tempo Rendite suddivise in titoli denominati cartelle.

Le Rendite si distinguevano a seconda del tasso. L'ultimo titolo di questo tipo in circolazione è stata la Rendita Italiana 5% emessa nel 1935 e rimborsata integralmente alla pari a partire dal 1° gennaio 1998, quando il debito residuo ammontava a circa 42,3 miliardi di lire.

Il **debito redimibile** è un debito a scadenza medio-lunga, redimibile significa infatti restituibile, emesso, in genere, per finanziare investimenti. Per questi titoli, lo Stato si obbliga non solo a pagare periodicamente gli interessi ma assume anche l'impegno di rimborsare il capitale e fissa l'epoca o il periodo in cui provvederà al rimborso. In Italia i titoli del debito redimibile sono costituiti dai Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) e dai Certificati di Credito del Tesoro (CCT).

I **Buoni del Tesoro Poliennali** (BTP) sono emessi dal Dipartimento del Tesoro (Ministero dell'Economia e delle Finanze) con cedola fissa posticipata pagata semestralmente. I BTP possono essere emessi con scadenze a 3, 5, 7, 10, 15, 20, 30 e 50 anni, mediante un procedimento chiamato **asta marginale** che si svolge normalmente due volte al mese. I BTP sono quotati in Borsa.

I **Certificati di Credito del Tesoro (CCT)** possono essere CCTeu a tasso variabile, con scadenza medio-lunga da 3 a 7 anni, cedole posticipate semestrali e tasso di interesse indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi. L'Euribor è un tasso di riferimento, calcolato giornalmente, che indica il tasso di interesse medio delle transazioni finanziarie in euro tra le principali banche europee. L'altra categoria dei CCT è costituita dai Certificati del Tesoro zero coupon (CTZ), titoli di Stato con durata di 2 anni. Come i Bot, sono senza cedola e il rendimento è determinato dalla differenza tra valore di rimborso e prezzo di emissione.

Il **debito fluttuante** (o oscillante) è un debito a breve scadenza che lo Stato contrae per far fronte a temporanee esigenze di cassa. In Italia, il debito fluttuante è rappresentato dai Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), titoli con scadenza a 3, 6 o 12 mesi. Per la loro breve scadenza, i BOT sono considerati **strumenti di liquidità**. Sono emessi in vari tagli, cioè di diverso valore nominale. Quello minimo è di € 1.000,00 ma, di regola, vengono emessi titoli multipli di tale cifra. Lo Stato si riserva di emettere anche titoli con durate diverse.

L'emissione di un prestito dello Stato è sempre accompagnata dalla pubblicazione di un regolamento contenente le condizioni alle quali il prestito viene emesso per dar modo ai potenziali sottoscrittori di valutarne la convenienza. In particolare, le condizioni riguardano:

- a) L'*interesse* con riguardo al tasso, alle date di pagamento delle cedole e al giorno di godimento, cioè il giorno dal quale decorre l'interesse.

- b) Il *rimborso* in un'unica data (rimborso in blocco) o in un periodo di più anni con un piano di ammortamento (rimborso graduale), il prezzo (alla pari o sopra la pari), le modalità (con estrazione a sorte o con acquisto sul mercato). Possono essere previsti premi di rimborso (nel caso del rimborso sopra la pari) e premi di lotteria anche ingenti a favore dei titoli estratti a sorte. Nel caso del debito irredimibile, un rimborso parziale può avvenire con la *conversione*. In questo caso, lo Stato offre ai possessori dei titoli la scelta fra riavere il capitale in contanti o ricevere un nuovo titolo con un tasso inferiore.
- c) Il *prezzo di emissione* (alla pari o sotto la pari quando lo Stato per allettare i sottoscrittori offre loro un premio di emissione facendo pagare i titoli ad un prezzo inferiore al valor nominale).

Dalle considerazioni sopra svolte deriva che per ogni titolo possono esistere diversi valori:

- 1) Valore nominale è quello stampato sul titolo e sul quale si calcola l'interesse;
- 2) Valore (o prezzo d'emissione) pagato da chi sottoscrive il titolo all'atto dell'emissione; è uguale e, spesso, inferiore al valore nominale;
- 3) Valore (o prezzo) di rimborso pagato dallo Stato alla scadenza al possessore del titolo. In genere è uguale e, a volte, superiore al valore nominale;
- 4) Valore corrente (quotazione o corso) è il prezzo al quale avviene la compravendita dei titoli. Il corso dei titoli di Stato è sempre percentuale e, quindi si riferisce ad un titolo fittizio del valor nominale di € 100,00. Il corso può essere:
 - *Secco* se non comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
 - *Tel quel* se comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
 - *Ex cedola* riguarda i titoli privi della cedola semestrale ed è dato dal corso tel quel diminuito dell'ammontare della cedola.

In Italia, i titoli di Stato sono quotati a tel quel ad eccezione dei BTP quotati a secco.

Tabella 2

TITOLI EMESSI DALLO STATO ITALIANO

Buoni Ordinari del Tesoro (Bot)
Certificati del Tesoro Zero Coupon (Ctz)
Certificati di Credito del Tesoro (Ccteu)
Buoni del Tesoro Poliennali (Btp)
Buoni del Tesoro Poliennali Green (BTP Green)
Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea (Btp€i)
Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione italiana (Btp Italia)
Buoni del Tesoro Poliennali step-up riservati agli investitori retail (BTP Futura)

L'emissione dei titoli di Stato può avvenire per:

- a) *Pubblica sottoscrizione* quando lo Stato si rivolge direttamente a individui, società ed enti invitandoli a sottoscrivere i titoli. In pratica, un gruppo (*pool*) di banche viene incaricato di raccogliere le sottoscrizioni;
- b) *Sindacato bancario* quando un gruppo (*pool*) di banche sottoscrive l'ammontare dell'intero prestito e successivamente provvederà a collocare i titoli presso i risparmiatori;
- c) *Pubblica sottoscrizione con garanzia di collocamento* quando un gruppo (*pool*) di banche si obbliga a sottoscrivere i titoli eventualmente non sottoscritti dai risparmiatori.

I titoli di Stato si possono acquistare sia al momento dell'emissione tramite asta sia sul mercato secondario (MOT - Mercato Telematico delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato) dove vengono quotidianamente scambiati. In entrambi i casi occorre rivolgersi a una banca o a un intermediario finanziario.

Il quadro del debito pubblico italiano è completato dai titoli obbligazionari a medio-lungo termine emessi da enti territoriali quali comuni, province e regioni. Noti anche come BOC (Buoni Ordinari Comunali), BOP (Buoni Ordinari Provinciali) e BOR (Buoni Ordinari Regionali), anno durata non inferiore ai cinque anni e possono essere emesse esclusivamente per finanziare opere pubbliche destinate all'esercizio di servizi di pubblica utilità e non possono essere emessi per finanziare temporanee mancanze di liquidità.

Gli enti locali possono effettuare queste emissioni solo se non si trovano in condizioni di dissesto o di deficit strutturale e le regioni non hanno provveduto al ripiano dei disavanzi di amministrazione. Il rimborso deve essere effettuato con risorse raccolte tramite imposte o con i profitti derivanti dal progetto di investimento che ha dato luogo all'emissione. Per i comuni, le province, le comunità montane, le città metropolitane o unioni di comuni è inoltre previsto che l'ultimo rendiconto della gestione dell'ente debba essere certificato dall'apposito organo di revisione.

Queste obbligazioni sono emesse alla pari e gli interessi sono corrisposti con cedole periodiche, annue, semestrali o trimestrali, a tasso fisso o variabile. Alcune di queste emissioni sono quotate al listino di Borsa, sul circuito Mot (Mercato Obbligazionario Telematico), ma il loro grado di liquidità è molto modesto e, quindi, gli scambi effettuati ogni giorno sono scarsi.

Tabella 3

**COMPOSIZIONE DEL DEBITO DELLO STATO ITALIANO
PER TIPOLOGIA DEI TITOLI**
(In circolazione al 31 ottobre 2022)

Tipologia titolo	Milioni di euro	%	Tipologia titolo	Milioni di euro	%
BOT	110.143,04	4,80	BTP Italia (rivalutato)	85.341,41	3,72
Di cui riaperture BOT	0	0,00	BTP Futura	20.588,89	0,90
BOT Flessibili	0	0,00	BTP atipici	114,15	0,00
CCTeu	150.151,87	6,54	Esteri in Euro	44.151,28	1,94
BTP	1.699728,02	74,03	Di cui Titoli Ispa	7.700,00	0,34
Di cui BTP Green	19.500,00	0,85	Esteri in valuta	2.560,82	0,11
BTP € (rivalutato)	182.833,68	7,96	Totale	2.296.003,17	100,00

Fonte: MEF.

Grafico 1

DEBITO PUBBLICO IN ITALIA IN PERCENTUALE DEL PIL DAL 2012 AL 2021

