

DOMANDA, OFFERTA DI MONETA E POLITICA MONETARIA

Domanda di moneta

La **domanda di moneta** (o **liquidità**), in simboli **L**, è la quantità di denaro che i soggetti economici, in un determinato periodo di tempo, detengono allo scopo di effettuare transazioni commerciali e finanziarie. Secondo Keynes, i soggetti economici detengono moneta a:

- 1) *Fini transattivi*. I soggetti detengono una certa quantità di moneta per far fronte alle loro esigenze di vita (consumatori) e agli acquisti di beni e servizi necessari alla loro attività economica (imprenditori). La domanda di moneta è funzione dell'entità delle transazioni realizzate dall'impresa e dell'intervallo di tempo che intercorre tra il conseguimento dei ricavi e il sostenimento dei costi o, nel caso del consumatore, tra le entrate e le spese.
- 2) *Fini precauzionali*. I soggetti economici detengono moneta per far fronte a imprevisti futuri (disoccupazione, malattie, ecc.). La quantità detenuta varia da soggetto a soggetto; tuttavia, è opinione corrente che essa dipenda dal reddito.
- 3) *Fini speculativi*. I soggetti detengono moneta per compiere operazioni a carattere speculativo. La quantità di moneta detenuta in forma liquida dipende dal livello del tasso di interesse: più alto è il saggio di interesse più è bassa la domanda di moneta e viceversa. La domanda di moneta a scopo speculativo è funzione inversa del tasso di interesse. Secondo Keynes, la domanda di moneta è funzione del reddito (Y) e del saggio di interesse:

$$M_d = L_1(Y) + L_2(i)$$

Dove: M_d rappresenta la domanda di moneta complessiva; L_1 rappresenta la domanda di moneta per fini transattivi e precauzionali; L_2 la domanda di moneta per fini speculativi.

Offerta di moneta

L'**offerta di moneta** (in simboli **M**) è costituita dalla quantità di moneta esistente, in un determinato periodo di tempo, in un sistema economico. La moneta posseduta dai soggetti economici viene destinata dagli stessi all'acquisto di beni e servizi da cui l'altra possibile definizione di offerta di moneta come **spesa monetaria complessiva della collettività**.

L'offerta di moneta è una variabile esogena in quanto dipende dalle decisioni dell'autorità monetaria (istituto di emissione o banca centrale). È data in quanto decisa da un'autorità monetaria nazionale (Banca d'Italia) o sovranazionale (Banca Centrale Europea) e non risente, quindi, delle variazioni del tasso di interesse dovute al mercato.

La moneta creata originariamente dalla banca centrale viene immessa nel sistema economico attraverso tre settori:

- 1) Il settore pubblico; 2) Il settore bancario; 3) Il settore estero.

Il **settore pubblico** mette in circolazione la moneta di nuova emissione attraverso la spesa pubblica finanziata mediante prestiti in conto corrente o tramite l'emissione di titoli pubblici sottoscritti dalla banca centrale. Dal 1981, in Italia, è stato abolito l'obbligo per la Banca d'Italia di sottoscrivere i titoli del debito pubblico che non erano stati assorbiti dal mercato, nonché la possibilità per il Tesoro di attingere a un conto corrente presso la Banca d'Italia per un importo fino al 14 per cento delle spese iscritte in bilancio (cd **divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia**).

Il **settore bancario** può ottenere moneta dalla banca centrale attraverso anticipazioni contro pegno di titoli, che consistono in somme di denaro accreditate dalla banca centrale alle banche di credito ordinario in carenza di liquidità garantite da titoli dati in pegno. Alle anticipazioni la banca centrale applica il tasso delle anticipazioni contro pegno di titoli. Le banche possono ottenere moneta dall'istituto di emissione anche attraverso il risconto di effetti precedentemente scontati alla clientela e che presentano determinati requisiti (scadenza non superiore a 4 mesi, doppia firma, ecc.) su cui la banca centrale applica il tasso o saggio di risconto (oggi tasso di riferimento).

Il sistema bancario contribuisce alla creazione della moneta esistente attraverso il cd **moltiplicatore dei depositi**. Una volta ricevuto un deposito, la banca, dedotta la quota da destinare a riserva obbligatoria, può prestare, da parte sua, la rimanenza alla propria clientela e così di seguito. Le banche, infatti, devono depositare presso la banca centrale una parte dei depositi ricevuti dalla clientela nella misura stabilita dalla stessa banca centrale (cd **coefficiente della riserva obbligatoria**). L'importo finale di moneta prodotto dal moltiplicatore sarà uguale al reciproco del coefficiente della riserva obbligatoria per l'importo del deposito iniziale, in simboli $A = 1/r \cdot D$, dove A è la quantità totale di moneta creata dal deposito iniziale D e $1/r$ è il moltiplicatore dei depositi.

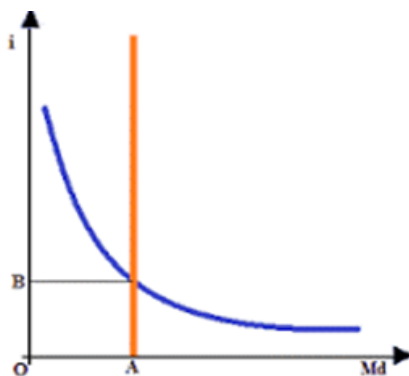
Il valore del moltiplicatore dei depositi rappresenta il valore massimo ottenibile in teoria in quanto le banche detengono, oltre alla riserva obbligatoria, una riserva libera per far fronte alle esigenze giornaliere di cassa. Inoltre, i soggetti economici trattengono presso di sé in contanti una certa quantità di nuova moneta.

Il **settore estero** contribuisce a determinare l'offerta di moneta attraverso esportazioni, importazioni, acquisti e vendite di strumenti finanziari. L'operatore nazionale che riceve il pagamento in valuta estera di beni o servizi venduti all'estero cede valuta estera alla banca centrale o al sistema bancario ricevendo il controvalore in moneta nazionale. Anche la vendita all'estero di un titolo regolata in moneta straniera ne comporta per il venditore la cessione in cambio di moneta nazionale. In entrambi i casi, aumenta l'offerta di moneta.

L'operatore nazionale che esegue il pagamento in valuta estera di beni o servizi acquistati all'estero cede valuta nazionale alla banca centrale o al sistema bancario ricevendo il controvalore in moneta estera. Anche l'acquisto all'estero di un titolo regolato in moneta straniera comporta per il compratore la cessione di moneta nazionale alla banca centrale o al sistema bancario in cambio di valuta straniera con cui pagare l'acquisto del titolo. In entrambi i casi, diminuisce l'offerta di moneta.

Grafico 3

EQUILIBRIO DEL MERCATO MONETARIO



Il mercato monetario è in equilibrio quando domanda e offerta di moneta sono uguali. La funzione equilibratrice è assicurata dal movimento del **saggio di interesse**. Dato un certo livello di reddito, la domanda di moneta è funzione inversa del tasso di interesse e, quindi, aumenta al diminuire del saggio di interesse e diminuisce all'aumentare del saggio di interesse.

L'offerta di moneta è determinata dalle autorità monetarie (banca centrale) che dispongono di efficaci strumenti diretti e indiretti di controllo della quantità di moneta in circolazione. L'offerta di moneta, dunque, è assunta come un dato indipendente dai meccanismi di mercato e viene rappresentata nei grafici con una retta perpendicolare all'asse delle ascisse. Domanda e offerta di moneta si uguagliano in corrispondenza del tasso di interesse di equilibrio rappresentato dal segmento OB.

Equilibrio del settore reale e del settore monetario dell'economia

L'equilibrio del settore reale e del settore monetario dell'economia può essere rappresentato utilizzando il diagramma di Hicks – Hansen, in breve **IS – LM**, che offre una sintesi visiva e riassuntiva del sistema economico e dove:

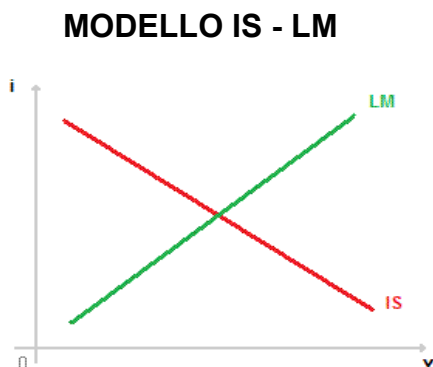
I = Investimento; S = Risparmio; L = Domanda di moneta; M = Offerta di moneta.

John Richard **Hicks** (1904–1989), economista inglese, propose il modello nel 1937, che venne esteso l'anno successivo da Alvin Harvey **Hansen** (1887–1975), economista statunitense, come rappresentazione matematica della teoria macroeconomica keynesiana.

Il modello IS – LM mette in relazione il tasso di interesse con il reddito sia dal punto di vista del mercato dei beni (scheda IS) che del mercato monetario (scheda LM). Il modello non considera gli investimenti esogeni e il tasso di interesse è determinato sia dalla domanda di investimenti (mercato dei beni) sia dalla domanda di moneta (mercato monetario). Lo schema IS - LM consente di determinare allo stesso tempo il valore di equilibrio del tasso di interesse (i) e del reddito (Y).

La curva I – S identifica tutti i punti di equilibrio nel mercato dei beni in relazione alle variazioni del tasso di interesse (i) e del reddito (Y). La curva L – M identifica tutti i punti di equilibrio nel mercato monetario in relazione alle variazioni del tasso di interesse (i) e del reddito (Y). L'intersezione tra la curva IS e la curva LM individua il punto di equilibrio IS – LM nel quale sia il mercato dei beni che il mercato monetario sono in equilibrio, determinando il livello di equilibrio del reddito e del tasso di interesse. Il modello IS – LM consente di analizzare gli effetti della politica di bilancio e/o della politica monetaria tenendo conto dei meccanismi di trasmissione che queste producono sia sul mercato dei beni che sul mercato monetario fino al raggiungimento di una nuova condizione di equilibrio.

Grafico 2



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. 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. Viene adottata per controllare e/o contrastare l'inflazione.

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

Gli strumenti della politica monetaria sono:

1) Il **tasso o saggio di sconto** (TUS) è il tasso applicato dall'istituto di emissione in qualità di banca delle banche sulle operazioni di finanziamento concesse alle banche ordinarie dietro sconto dei crediti soprattutto cambiari da queste detenuti nei confronti di altri soggetti (famiglie, imprese, ecc.). La misura del tasso di sconto influenza il livello dell'intera gamma dei tassi di interesse, come il tasso di sconto, praticati dalle banche commerciali alla clientela. Il tasso di sconto è uno strumento di politica monetaria, mentre il tasso di sconto è un ricavo che contribuisce a determinare il risultato economico delle banche commerciali. A seguito della entrata in funzione della BCE, il TUS è stato sostituito dal tasso ufficiale di riferimento (TUR) pagato dalle banche quando prendono denaro in prestito dalla BCE (2,15%). Altri tassi praticati dalla Banca Centrale Europea sono relativi alle operazioni di rifinanziamento marginale (2,40) e ai depositi overnight presso la BCE stessa (2%).

2) Il **tasso delle anticipazioni contro pegno di titoli** è il tasso praticato dalla banca d'emissione sulle operazioni con le quali le banche ordinarie fanno provvista 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 di solito uguale al tasso o saggio di sconto.

3) Il **contingente di sconto** è il limite massimo posto dall'istituto di emissione all'ammontare delle operazioni di sconto concesse dalla banca centrale alle banche ordinarie.

4) Il **contingente delle anticipazioni contro pegno di titoli** è il limite massimo posto dalla banca centrale alle banche ordinarie per l'effettuazione di operazioni di questo tipo.

5) 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, in tal modo, 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), in sigla QE, che è stato adottato da alcune banche centrali, come la BCE nel 2015, e prima ancora in altri Paesi, come il Giappone (2006), gli Stati Uniti e il Regno Unito (2008) principalmente per contrastare l'inflazione eccessivamente bassa. Tecnicamente non presenta differenze sostanziali con le operazioni di mercato aperto.

6) La **manovra delle riserve obbligatorie (o legali)**, attraverso la modifica del coefficiente della riserva obbligatoria, 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 dei depositi.

7) 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.).

Ai fini della politica monetaria possono essere utilizzati anche controlli di tipo amministrativo, tra cui il massimale sugli impieghi bancari ed il vincolo di portafoglio. Con il **massimale sugli impieghi**, la Banca centrale stabilisce, con riferimento ad un certo periodo, le percentuali massime di incremento degli impieghi consentite alle aziende di credito e, quindi, dei finanziamenti che possono concedere alla clientela. Introdotto in Italia una prima volta nel 1973, attenuato nel 1978 e abolito nel 1983, fu ripristinato per due brevi periodi tra il 1985 e il 1986 e fra il 1987 e il 1988.

Il **vincolo di portafoglio** è un obbligo imposto dalla banca centrale alle aziende di credito di investire una quota dell'incremento dei depositi in certe categorie di titoli. È uno strumento utilizzato per il controllo selettivo del credito. Nell'esperienza italiana, il vincolo di portafoglio fu imposto nel 1973 agli istituti di credito speciale, reso meno stringente nel 1978 ed infine revocato nel 1986.

Attualmente, la BCE fa ricorso quasi esclusivamente alla manovra del tasso ufficiale di riferimento, al *quantitative easing*, alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e alle cd misure non convenzionali a carattere temporaneo, che comprendono le intenzioni della banca centrale circa la futura politica monetaria (*forward guidance*), gli aggiustamenti delle garanzie e i tassi d'interesse negativi.