

OFFERTA DI MONETA, POLITICA MONETARIA E LA BANCA CENTRALE

1. Offerta di moneta

L'offerta di moneta di un'economia è controllata dalla sua banca centrale. La banca centrale regola direttamente la quantità di circolante in essere e controlla anche indirettamente l'ammontare dei depositi a vista creati dalle banche commerciali.

1.1 Banche e intermediari finanziari

Lo svolgimento dell'attività economica comporta la necessità di trasferimento di risorse finanziarie dai soggetti o dai settori che spendono, almeno temporaneamente, in misura inferiore alle proprie disponibilità finanziarie verso quelli che spendono in misura superiore.

Le famiglie che risparmiano spendendo in consumi meno del proprio reddito, dispongono di un avanzo di risorse finanziarie che sono disposte ad offrire sul mercato. Le imprese e la pubblica amministrazione, che spendono per lo svolgimento dell'attività corrente o per effettuare investimenti in misura superiore ai loro introiti, non dispongono al loro *interno* di un volume di risorse sufficienti a coprire, mediante auto-finanziamento, i propri programmi di spesa e debbono quindi ricorrere al finanziamento *esterno* di questo disavanzo rivolgendosi al mercato.

Si ha finanziamento esterno *diretto* quando il soggetto che risparmia (ad esempio famiglie) cede le proprie disponibilità monetarie direttamente al soggetto (imprese o pubblica amministrazione) che si trova in disavanzo finanziario, accettando in cambio attività finanziarie (azioni, obbligazioni, Buoni del Tesoro, ecc.) emesse da quest'ultimo soggetto costituenti sue passività.

Il processo di sviluppo ha comportato spesso per le imprese e per la pubblica amministrazione notevoli difficoltà di reperimento diretto di risorse finanziarie nella quantità necessaria. E così venuta ad aumentare l'importanza del finanziamento *indiretto* mediante il quale il soggetto che risparmia trasferisce le sue disponibilità ad un

intermediario finanziario. che, a sua volta, effettua per proprio conto il finanziamento del richiedente finale. In concreto, l'intermediario — in genere una banca ordinaria — raccoglie il risparmio delle famiglie dando in cambio un'attività finanziaria a queste appetibile (deposito in conto corrente o a risparmio, certificati di deposito, ecc.) e utilizza i mezzi così raccolti per finanziare le imprese e la pubblica amministrazione, accettando di tenere in portafoglio le attività finanziarie emesse da quest'ultime (obbligazioni, buoni del Tesoro, scoperti di conto corrente, cambiali ecc.).

Tra gli intermediari finanziari, particolare rilievo ha il **sistema bancario** che è costituito dalla Banca centrale e dalle banche.

In Italia la vecchia legge bancaria del 1936 distingueva l'attività bancaria sulla base della specializzazione temporale: le aziende di credito raccoglievano, a vista o a breve termine, ed esercitavano il credito a breve, gli istituti di credito speciale raccoglievano e impiegavano a medio-lungo termine. La nuova legge bancaria del 1992, che recepisce la seconda direttiva comunitaria di coordinamento bancario, ha abolito questa distinzione. La specializzazione temporale è così scomparsa: le banche possono emettere obbligazioni ed estendere l'operatività oltre il breve termine; gli ex istituti di credito speciale possono raccogliere depositi senza vincolo temporale.

Inoltre, alle banche è stata concessa la facoltà di adottare il modello della **banca universale**, vale a dire di poter offrire l'intera gamma di servizi bancari e di poter detenere partecipazioni azionarie imprese non finanziarie, entro i limiti fissati dall'autorità di vigilanza nel rispetto dei criteri sanciti dalla seconda direttiva.

Il trasferimento di risorse dagli operatori che hanno delle disponibilità finanziarie a quelli che sono in disavanzo, oltre che per il tramite di intermediari specializzati può avvenire attraverso i mercati monetari e finanziari, vale a dire attraverso **mercati «aperti»** (*open markets*), in cui vengono scambiati impersonalmente titoli standardizzati, in quantitativi relativamente grandi, secondo regole prefissate e in modo tale da dar luogo alla formazione di prezzi ufficiali.

Secondo una convenzione generalmente accolta, per **mercato monetario** si intendono le operazioni che riguardano domande e offerte di attività finanziarie a breve scadenza e «può

essere definito come l'insieme di accordi che regolano la trasmissione di fondi a breve e brevissimo termine mediante l'emissione, lo scambio e il rimborso di attività caratterizzate da basso rischio e alta liquidità». Tra gli strumenti finanziari trattati su questo mercato ci sono i titoli a breve del Tesoro, i depositi interbancari, i certificati di deposito, le *commercial papers* (che sono promesse di pagamento, a breve termine, non garantite, sottoscritte da un'impresa di primaria importanza, emesse all'ordine del portatore e successivamente collocate sul mercato).

Il **mercato finanziario** (o *mercato dei capitali*) è quello in cui si scambiano titoli a medio e lungo termine, vale a dire azioni emesse dalle imprese e obbligazioni emesse dal settore pubblico, dalle imprese e dagli intermediari finanziari che fanno raccolta a medio e lungo termine.

Per entrambi i mercati, monetario e finanziario, occorre distinguere anche tra il **mercato primario**, e quello **secondario**. Il primario riguarda le nuove emissioni di titoli; il secondario riguarda invece i titoli già emessi.

1.2 La base monetaria e i moltiplicatori monetari

Tra gli intermediari finanziari le banche si distinguono perché le loro passività, rappresentate dai depositi dei clienti, sono costituite da moneta. Questa rimane sempre a disposizione dei depositanti i quali possono prelevare dal proprio conto emettendo assegni o in altra forma, oppure possono trasferire la disponibilità del deposito stesso ad altri soggetti economici. D'altra parte, questa moneta rimane in possesso delle banche le quali, contando sul fatto che è estremamente probabile che i depositanti non ritirino contemporaneamente l'intero ammontare depositato sul proprio conto, possono utilizzare parte della moneta di cui dispongono per effettuare prestiti ai clienti che ne fanno richiesta. Ne deriva la **creazione di moneta** da parte del sistema bancario.

Per comprendere meglio l'ultima affermazione, e valutarne tutta la portata, si consideri cosa può avvenire quando un cliente effettua un deposito in contante presso una banca. Mentre il cliente continua a poter disporre della moneta depositata, la banca può prestare parte del contante ricevuto ad un altro cliente creando nelle mani di questo una quantità

addizionale di moneta. Il processo però non termina a questo punto. Infatti, colui che ha ricevuto la moneta dalla banca effettuerà un deposito presso una banca oppure farà un pagamento a qualche soggetto economico che, a sua volta, effettuerà un deposito presso una banca. Quest'ultima potrà quindi prestare parte della moneta così ricevuta e questa andrà ad alimentare un nuovo deposito, e così via.

La misura della creazione complessiva di moneta da parte del sistema bancario — e quindi la relazione che sussiste tra volume dei depositi e quantità di contante a disposizione delle banche — può essere determinata quando si conosca la quota di moneta che le banche non utilizzano per concedere prestiti ai clienti ma usano come riserva. Si deve infatti osservare che, innanzitutto, le banche sono costrette a costituire una *riserva obbligatoria*, depositando presso la banca centrale una quantità di moneta proporzionale al volume dei depositi secondo una percentuale stabilita dalle autorità monetarie sulla base di considerazioni di politica economica generale.

Inoltre, le banche usano tenere in forma liquida un'ulteriore quota dei depositi a titolo di *riserva libera* al fine di essere in grado di onorare prontamente gli assegni spiccati dai depositanti e di consentire ad essi l'eventuale ritiro dei depositi.

* *Il moltiplicatore dei depositi*

Indichiamo con $k < 1$ la somma delle quote di riserva obbligatoria e libera, e con C il deposito di contante effettuato inizialmente da un soggetto economico. La banca che riceve questo deposito è in grado di effettuare prestiti nella misura di $(1 - k)C$. Se, si assume che il pubblico non trattenga moneta liquida presso di sé decidendo invece di depositarla presso una banca, si origina un nuovo deposito pari a $(1 - k)C$, cioè al valore del prestito inizialmente concesso. La banca che riceve questo nuovo deposito sarà quindi in grado di concedere nuovi prestiti nella misura di $(1 - k)$ volte il valore del nuovo deposito, cioè per un ammontare pari a $(1 - k)^2 C$. Ma anche questo prestito creerà un nuovo deposito, e così via.

In definitiva, l'ammontare complessivo di depositi D creato dal sistema bancario come effetto dell'innescò dato dal deposito iniziale sarà pari a:

$$[1] \quad D = C + (1 - k)C + (1 - k)^2C + (1 - k)^3C + \dots$$

Il secondo membro della [1] è costituito dalla somma di una progressione geometrica di ragione $(1 - k) < 1$ che, come è noto, si può scrivere come:

$$[2] \quad D = 1/k C$$

dove $1/k > 1$ è detto **moltiplicatore bancario** (o **moltiplicatore dei depositi**) perché esso rappresenta il numero per il quale si deve moltiplicare il valore del deposito iniziale per ottenere la creazione complessiva dei depositi, e quindi di moneta, da parte del sistema bancario. Ad esempio, se le banche, tra riserva obbligatoria e libera, trattengono il 20% dell'ammontare dei depositi e danno a prestito il rimanente 80%, la decisione di un soggetto economico di depositare in contanti 1 milione provocherà un'espansione complessiva dei depositi pari a 5 milioni.

* ***La base monetaria e il moltiplicatore della moneta e del credito***

L'analisi sviluppata fino ad ora può essere facilmente estesa per tener conto che, da un lato, esistono altre attività che possono sostituire il contante nelle riserve delle banche, e, dall'altro lato, che non necessariamente il pubblico (famiglie e imprese) deposita in banca tutta la moneta di cui viene in possesso, ma ne trattiene una parte per effettuare in contante i pagamenti quotidiani.

- Per quanto riguarda il primo aspetto, è opportuno ricorrere al concetto di **base monetaria** o di **moneta ad alto potenziale (high powered money)**, come spesso la si chiama nelle trattazioni americane. Per **base monetaria** si intende quel complesso di attività che sono trasformabili in contante immediatamente e senza costo (o a costo prefissato) e che, in quanto tali, possono essere depositate come *riserva obbligatoria* presso la banca centrale. Definendola in altro modo, si può dire che essa è costituita dalle *passività a vista* (contante e depositi liberi delle aziende di credito) *delle autorità monetarie*, dai depositi indisponibili del sistema bancario presso la Banca centrale per la *riserva obbligatoria*, oltre che dal

credito aperto dalla Banca centrale a favore delle banche e da esse non utilizzato. Quest'ultimo credito è in Italia assimilato al contante in quanto il suo utilizzo è completamente libero.

- Per quanto riguarda il secondo aspetto, è facile rendersi conto che, se il pubblico trattiene presso di sé una parte della base monetaria complessiva, questa parte non è a disposizione delle banche e non può quindi rappresentare la base di partenza del processo di moltiplicazione dei depositi che avrà, corrispondentemente, minore intensità.

Si indichi con B la base monetaria totale, con B_b quella a disposizione delle banche e con B_p quella trattenuta dal pubblico, essendo:

$$[3] \quad B = B_b + B_p.$$

Si supponga poi che la base monetaria trattenuta dal pubblico stia in un rapporto pari a b rispetto ai depositi:

$$[4] \quad B_p = bD.$$

La base monetaria depositata presso le banche permette, sulla base della [2], la determinazione di un volume di depositi pari a:

$$[5] \quad D = 1/k B_b$$

dove k è la percentuale delle riserve obbligatorie e libere, comprese quelle derivanti da non completa espansione potenziale del credito. Sostituendo ora la [4] e la [5] nella [3], si ottiene:

$$[6] \quad B = kD + bD = (k + b)D$$

e cioè:

$$[7] \quad D = 1/(k + b) B.$$

La relazione appena trovata rappresenta l'estensione della precedente [2]. Il fattore $1/(k + b)$ è il **nuovo moltiplicatore dei depositi** che ora è applicato alla base monetaria invece che al solo contante. Esso risulta inferiore a quello trovato nella [2] perché ora si è ipotizzato che il pubblico trattenga presso di sé una quota di base monetaria, mentre allora si era ipotizzato che il pubblico non trattenesse moneta contante ma la depositasse tutta presso le banche, si era cioè implicitamente ipotizzato un valore di $b = 0$.

E' facile, a questo punto determinare la relazione che sussiste tra base monetaria e quantità complessiva di moneta in circolazione (*offerta di moneta*). Infatti, per le definizioni fornite in precedenza, la quantità di moneta M è costituita dalla moneta bancaria (depositi) più la base monetaria non trattenuta in riserva dalle banche e posseduta quindi dal pubblico. Si ha perciò la definizione:

$$[8] \quad M = D + B_p$$

da cui, utilizzando la [4] e la [7], si può ottenere:

$$[9] \quad M = 1/(k + b) B + bD = (1 + b)/(k + b) B$$

Il coefficiente $(1 + b)/(k + b)$ che, una volta nota la base monetaria, permette di ottenere la quantità di moneta in circolazione, è chiamato **moltiplicatore monetario**. In modo analogo è possibile ricavare il **moltiplicatore creditizio** determinando la relazione che sussiste tra base monetaria e credito bancario. Quest'ultimo, indicato con C_b , viene definito come il volume dei depositi meno la quantità di base monetaria trattenuta in riserva dalle banche. Si può quindi scrivere:

$$[10] \quad C_b = D - B_b$$

da cui, mediante sostituzione dalla [5] e dalla [7], si ottiene:

$$[11] \quad C_b = D - kD = (1 - k)D = (1 - k)/(k + b) B$$

che mostra come si possa determinare il credito bancario effettuando il prodotto della base monetaria per il coefficiente $(1 - k)/(k + b)$, che è il **moltiplicatore creditizio**.

L'analisi sviluppata fino ad ora sembra portare alla conclusione che basta poter controllare la base monetaria — il che, come si vedrà, è compito della Banca centrale — per essere in grado di controllare indirettamente la quantità di moneta, il volume del credito bancario e quello dei depositi. Questa conclusione, pur essendo in larga misura veritiera, tende però a far apparire troppo semplice una realtà che è invece sostanzialmente più complessa. La complessità deriva dal fatto che i diversi moltiplicatori non sono necessariamente costanti né sono influenzabili in modo completamente prevedibile dalle decisioni della banca centrale. Essi dipendono infatti dai valori dei parametri b e k che dipendono dalle decisioni del pubblico e delle banche, anche se sono influenzati, in modo peraltro non sempre uniforme nel tempo, dalle decisioni della banca centrale.

1.3 Le funzioni della Banca centrale

Tra gli intermediari finanziari, un ruolo particolare spetta alla Banca centrale che ha il compito di attuare la politica monetaria, creditizia e valutaria.

Innanzitutto, di norma, la Banca centrale opera come *istituto di emissione*. La politica monetaria, creditizia e valutaria viene attuata dalla Banca centrale sia mediante interventi sui mercati monetari, finanziari e dei cambi, sia mediante l'utilizzazione di altri strumenti di cui può disporre in quanto *organo di vigilanza* sull'attività delle istituzioni creditizie.

Lo scopo della *vigilanza* è la tutela del risparmio e riguarda perciò la stabilità del sistema creditizio, il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, le condizioni di efficienza e di competitività del sistema finanziario.

Però, il compito principale della Banca centrale è quello di attuare la **politica monetaria, creditizia e valutaria**.

L'attuazione della politica monetaria consiste nella regolazione dell'offerta di moneta e

dei livelli dei tassi di interesse praticati dal sistema creditizio e finanziario. Una politica *restrittiva* si propone di ridurre la quantità di moneta, o meglio di limitarne la crescita, creando così condizioni di scarsità nel volume di credito disponibile che tendono a provocare rialzi nei tassi di interesse. Il contrario avviene per la politica *espansiva* che fa aumentare la quantità di moneta e la disponibilità di credito a condizioni meno onerose.

Prima di passare all'analisi della politica monetaria illustrandone obiettivi, strumenti, efficacia e limiti, è però necessario porre l'attenzione sui **canali** attraverso i quali la moneta, anzi la base monetaria, viene immessa nel sistema o viene sottratta da esso.

Il primo canale è quello del **Tesoro**. Come è noto, il compito principale del Ministero del Tesoro è quello di regolare i pagamenti dello Stato e di trovare la copertura del suo fabbisogno di bilancio. Questo fabbisogno è dato dal disavanzo complessivo delle Pubbliche Amministrazioni.

Il fabbisogno del Tesoro viene finanziato mediante l'emissione di titolo a breve, media e lunga scadenza da piazzare sul mercato interno o su quelli esteri, oltre che mediante la raccolta diretta di risparmio attraverso il sistema postale (e, in parte trascurabile, anche mediante l'emissione di monete metalliche da parte del Tesoro). Nel passato una parte rilevante del fabbisogno veniva finanziata direttamente dalla Banca d'Italia. Il Tesoro poteva infatti indebitarsi con essa sul conto corrente di tesoreria fino al limite del 14% della spesa dello Stato iscritta nel bilancio di previsione e nelle successive modificazioni. Tale facoltà del Tesoro, lesiva dell'autonomia della Banca d'Italia e contrastante con la disposizione del Trattato di Maastricht che vieta il finanziamento monetario dello Stato e delle Istituzioni pubbliche, è stata definitivamente eliminata alla fine del 1993.

Naturalmente la Banca centrale può acquistare e vendere sul mercato secondario titoli pubblici al fine di regolare la quantità di moneta in circolazione. Quando acquista, immette base monetaria; quando vende, la toglie dal mercato. Queste sono le *operazioni di mercato aperto* e come tali vengono registrate nel conto di creazione di base monetaria.

Il secondo canale attraverso cui può essere creata base monetaria è quello *dell'Estero*. Consideriamo il caso di un saldo attivo della bilancia dei pagamenti. Ad esso corrisponde,

un afflusso di valuta straniera all'interno del paese. Quando questa valuta viene ceduta alla Banca centrale in cambio di valuta nazionale si ha automaticamente *creazione* di base monetaria. Al contrario, nel caso di bilancia dei pagamenti negativa, si ha vendita di valuta da parte della Banca centrale, con corrispondente *distruzione*, cioè sottrazione dal mercato, di base monetaria.

Altri canali per la creazione o la distruzione di base monetaria sono: quello del *rifinanziamento* delle banche e quello degli *altri settori* (La variazione di base monetaria classificata nel canale degli *altri settori* riguarda i finanziamenti della Banca centrale agli istituti di credito speciale, gli acquisti e le vendite di titoli non di stato e di azioni da parte della Banca centrale). Tralasciando il caso di questi ultimi che ha importanza minore, si deve osservare che la Banca centrale svolge, nei confronti delle banche, la funzione di *prestatore di ultima istanza*, cioè di organismo che può concedere prestiti alle banche che hanno bisogno di ricostituirsi una posizione di maggior liquidità e non riescono a finanziarsi altrimenti, almeno non alle stesse condizioni. Le banche possono trovarsi con scarsa liquidità o perché hanno dilatato gli impieghi (concesso prestiti) in misura eccessiva rispetto al volume dei propri depositi, oppure perché avrebbero la possibilità di aumentare ulteriormente gli impieghi ma non hanno a disposizione le risorse liquide necessarie. Ci può poi essere il caso estremo di carenza di liquidità per una banca che appaia soggetta al rischio di insolvenza.

La **consistenza complessiva di base monetaria**, che è stata immessa nel sistema attraverso i canali di cui si detto, è in ogni momento utilizzata, cioè trattenuta, dal pubblico (famiglie e imprese) e dalle banche. Il pubblico la trattiene sotto forma di circolante per far fronte alle spese correnti. La parte non trattenuta dal pubblico affluisce alle banche che la utilizzano per soddisfare l'obbligo di riserva obbligatoria e, in parte decisamente minore, per tenere a disposizione una riserva di liquidità (che comprende anche il margine inutilizzato del credito aperto presso la banca centrale) per le necessità di tesoreria (cioè per essere in grado di onorare le richieste di prelievi).

La tabella 1 riporta i dati relativi alla creazione e all'utilizzo della base monetaria nel 1992 distinguendo le consistenze di fine anno dalle variazioni avvenute in corso d'anno.

TAB. 1 *La base monetaria (in miliardi di lire)*

Voci	Creazione		Voci	Utilizzo	
	Consistenza dic. 1993	Variazioni 1993		Consistenza dic. 1993	Variazioni 1993
Tesoro	}	-3.843	Pubblico	89.764	4.147
Mercato aperto	} 188.263	-12.372	(circolante)		
Esteri	83.936	2.420	Banche		
Rifinanziamento	2.514	-6.390	Riserve ob.	105.796	-24.131
Altri settori	-75.354	744	Liquidità	3.800	541
Totale	199.360	-19.443		199.360	-19.443

Fonte: Banca d'Italia, *Bollettino economico*, n. 22, febbraio. 1994.

1.4 La politica monetaria: obiettivi e strumenti

Se si prescinde dalle tesi sostenute dalla scuola monetarista - che affermano la stretta proporzionalità tra quantità di moneta e livello dei prezzi - si può affermare che è generalmente condivisa l'opinione che sia utile orientare **la politica monetaria** in vista del perseguimento di alcuni importanti **obiettivi** di politica economica. Tra questi si possono ricordare il pieno impiego dei fattori produttivi, la realizzazione di una soddisfacente accumulazione di capitale, il contenimento dell'inflazione e il mantenimento dell'equilibrio nella bilancia dei pagamenti.

Il perseguimento simultaneo di tutti gli obiettivi possibili dalla parte delle autorità monetarie è impossibile. Una delle ragioni, non certamente l'unica, che può essere riportata a sostegno di questa affermazione può essere trovata nel fatto che spesso le misure monetarie volte al perseguimento di un obiettivo provocano effetti che contrastano con il perseguimento di un altro.

Lo statuto della **Banca centrale europea** (BCE) prevede che l'obiettivo "primario e irrinunciabile" della BCE sia la *stabilità dei prezzi*. Al perseguimento di questo obiettivo è condizionato il sostegno alla politica economica generale. Come a dire che la politica monetaria può contribuire agli altri obiettivi di cui si è detto più sopra soltanto «se non vi è pregiudizio» per l'obiettivo prioritario.

Gli obiettivi come pieno impiego, sviluppo, stabilità dei prezzi, equilibrio dei conti con

l'estero, sono gli **obiettivi finali** della politica economica e non solo di quella monetaria. Gli strumenti a disposizione di quest'ultima non influenzano però direttamente la realizzazione degli obiettivi finali. Tuttavia, le autorità monetarie possono cercare di influenzare alcune variabili che, a loro volta, sono rilevanti per far realizzare certi valori agli obiettivi finali. Queste variabili assumono così il ruolo di **obiettivi intermedi**. La politica monetaria si propone quindi di manovrare gli strumenti monetari in modo da far assumere agli obiettivi intermedi valori che permettano la realizzazione degli obiettivi finali.

L'esecuzione giorno per giorno della politica monetaria rende però opportuna anche l'utilizzazione di **obiettivi operativi**, cioè di variabili che le autorità monetarie conoscono con tempestività e che sono più direttamente e rapidamente influenzate dall'uso degli strumenti. In definitiva, si ha uno schema di questo tipo:



La scelta di quali variabili adottare come obiettivi è molto delicata. E' innanzitutto necessario che le relazioni che collegano gli obiettivi tra loro e con gli strumenti siano ben conosciute, sufficientemente stabili nel tempo e capaci di cogliere adeguatamente il meccanismo di trasmissione degli impulsi monetari impressi mediante l'uso degli strumenti. Inoltre, è necessario che gli obiettivi operativi e intermedi siano rilevabili con sufficiente tempestività, che siano controllabili per il tramite degli strumenti in modo abbastanza preciso, che sia rilevante l'influenza che essi hanno sugli obiettivi finali, che non ci siano lunghi ritardi nel processo di trasmissione degli impulsi dagli strumenti agli obiettivi finali. Non è mai stato facile realizzare tutte queste condizioni.

In **Italia**, nella seconda metà degli anni '60, quando l'obiettivo finale di maggior peso era stato individuato nella necessità di sostenere gli investimenti, l'obiettivo intermedio più rilevante è stato il livello del tasso di interesse a lungo termine (con un tasso a breve come obiettivo operativo). Quando invece, a partire dal 1974, la priorità è stata assegnata al saldo della bilancia dei pagamenti, l'obiettivo intermedio più importante è stato il controllo del Credito totale interno (quello operativo è stato la liquidità bancaria). Rendendo scarso il credito, si riesce infatti a limitare la spesa e perciò a migliorare rapidamente il saldo dei

conti con l'estero. Negli anni '80 si è aggiunto come obiettivo intermedio anche il controllo della moneta *M2* (e della base monetaria come obiettivo operativo).

Al fine di comprendere come la politica monetaria possa provocare gli effetti di cui si è detto e di poterne valutare meglio l'efficacia e i limiti, è opportuno passare all'esame degli strumenti attraverso i quali essa viene attuata. Gli **strumenti** a disposizione della Banca centrale sono molteplici. Ai nostri scopi è sufficiente riferirsi a quelli principali.

* ***Rifinanziamento e la manovra del tasso di sconto***

Si è già detto che la Banca centrale esercita la funzione di prestatore di ultima istanza nei confronti delle aziende di credito. Essa ha quindi una prima possibilità di controllare il volume di base monetaria da mettere a disposizione del sistema mediante la regolazione delle possibilità di ***rifinanziamento*** per le banche. Il controllo può essere *diretto*, quando la Banca centrale decide discrezionalmente se concedere o meno il finanziamento e in quali ammontari, oppure *indiretto*, quando la Banca centrale concede il finanziamento a richiesta manovrandone però il costo.

Le forme tecniche attraverso le quali la Banca centrale rifinanzia il sistema bancario sono: il ***risconto***, le ***anticipazioni in conto corrente*** e le ***anticipazioni a scadenza fissa***.

Una tradizionale operazione mediante la quale le banche ordinarie concedono credito alla clientela è rappresentata dallo sconto di cambiali. Una banca che abbia effettuato impieghi di questo tipo e che intenda ritornare in condizioni di maggior liquidità può rivolgersi alla Banca centrale per chiedere il ***risconto*** di cambiali precedentemente scontate alla clientela. In altri termini, la clientela privata può rivolgersi ad una banca ordinaria per avere un prestito sotto forma di sconto di cambiali; per lo stesso tipo di operazione, la banca ordinaria può rivolgersi alla Banca centrale che opera quindi come ***banca delle banche*** e che applica su questa operazione il ***tasso ufficiale di sconto*** con l'aggiunta di eventuali maggiorazioni.

Con le ***anticipazioni in conto corrente*** (o *ordinarie*) la Banca centrale concede alle banche ordinarie un fido che esse possono utilizzare liberamente, prelevando dall'apposito

conto, fino ad un ammontare massimo prestabilito (credito aperto). L'interesse applicato su questa forma di prestito è di norma uguale al tasso ufficiale di sconto (senza maggiorazioni) e viene pagato soltanto sull'ammontare di credito effettivamente utilizzato. La parte di credito non utilizzata (margine disponibile) rappresenta per le banche una riserva di liquidità prontamente utilizzabile. Essa viene perciò computata come parte della base monetaria delle aziende di credito.

Le **anticipazioni a scadenza fissa** consistono in prestiti di durata molto breve (fino a 3 settimane) che la Banca d'Italia può concedere alle banche affinché esse possano fronteggiare specifici fabbisogni di liquidità di natura temporanea. L'utilizzo dell'anticipazione deve avvenire fin dall'inizio per tutto l'ammontare concesso; il rimborso integrale può invece avvenire in una o più soluzioni ma entro il termine fissato che non può essere prorogato. Il tasso applicato è quello ufficiale di sconto a cui possono essere aggiunte maggiorazioni in relazione alla frequenza con cui una banca ricorre a questa forma di prestito in un certo arco di tempo.

La Banca d'Italia può quindi controllare per **via diretta** il canale del *rifinanziamento* delle banche, decidendo l'ammontare di prestiti da concedere nelle tre forme indicate e, soprattutto, accogliendo o rifiutando le richieste di risconto e di anticipazioni a scadenza fissa.

La Banca centrale può controllare la base monetaria da immettere (o sottrarre) attraverso il canale delle aziende di credito usando la **via indiretta**, utilizzando cioè la *manovra del tasso ufficiale di sconto*. La decisione di aumentare tale tasso comporta infatti un aggravio di costo per le banche che debbano ricorrere al rifinanziamento. Esse, nel timore di venirsi a trovare con scarsa liquidità ed essere perciò costrette a procurarsela ad un costo più elevato ricorrendo alla Banca centrale, possono allora essere indotte a limitare l'espansione del credito o a concederlo soltanto a tassi più elevati. Nella seconda ipotesi, saranno i clienti delle banche ad effettuare una minor domanda di credito. Al contrario, nel caso di riduzione del tasso di sconto, le banche sanno di poter contare sulla possibilità di rifinanziamento a condizioni più favorevoli e sono quindi stimolate a concedere maggiori prestiti, riducendo anche i tassi praticati nei confronti della clientela.

* *Le operazioni su mercato aperto*

Un altro strumento tradizionale a disposizione della Banca centrale per controllare la base monetaria in circolazione è costituito dalle **operazioni su mercato aperto**. Queste operazioni consistono nell'acquisto o nella vendita sul mercato di titoli (per lo più di Stato), da parte della Banca centrale.

In caso di acquisto di titoli viene immessa nel sistema base monetaria; essa viene invece sottratta in caso di vendita. Le compravendite di titoli possono essere definitive oppure temporanee. Queste ultime, note come operazioni di **pronti contro termine**, rappresentano uno strumento principale di regolazione della base monetaria. Si distinguono in operazioni di **impiego** e di **finanziamento**.

Si hanno **pronti contro termine di impiego** quando la Banca centrale vende a pronti titoli ad un operatore (ad es. ad una banca) impegnandosi simultaneamente nei suoi confronti a riacquistare a termine titoli della stessa specie e in pari quantità, a un prezzo normalmente superiore. La differenza tra il prezzo a termine e quello a pronti rappresenta l'interesse per l'acquirente *pro tempore*. Le operazioni di **pronti contro termine di finanziamento** sono quelle contrarie, cioè quelle che consistono in un acquisto a pronti della Banca d'Italia e nella corrispondente vendita a termine.

La Banca d'Italia pone in essere — stabilendone la durata (in genere poche settimane) e le altre condizioni (tipo di titoli, prezzi, ecc.) — operazioni di impiego quando intende ridurre temporaneamente la liquidità del sistema e operazioni di finanziamento nel caso contrario.

* *La manovra delle riserve obbligatorie*

La Banca centrale dispone anche di un altro strumento che le permette di influenzare in modo diretto il valore dei moltiplicatori monetari e creditizi: **la manovra delle riserve obbligatorie**.

Si è già detto che le banche ordinarie sono obbligate a costituire presso la Banca centrale un fondo di riserva a fronte dei depositi bancari. Più precisamente, esse sono obbligate a versare in contanti nel conto di riserva una certa percentuale dell'incremento mensile dei depositi.

Ora, se la Banca centrale intende limitare il credito disponibile, essa può disporre che questa percentuale venga elevata. Al contrario, una riduzione del coefficiente di riserva comporta per il sistema bancario la possibilità di espandere maggiormente l'attività creditizia.

* ***I controlli amministrativi***

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 la misura del ***massimale***, la Banca centrale stabilisce le percentuali massime di incremento del credito che, con riferimento ad un certo periodo, le banche possono concedere alla clientela.

L'imposizione di un ***vincolo di portafoglio*** consiste in un obbligo per le banche di impiegare in titoli di certe caratteristiche una percentuale dei depositi non inferiore a valori fissati.