Moneta, tassi di interesse e tassi di cambio

- La definizione di moneta: un breve riassunto
- L'offerta di moneta
- La domanda individuale di moneta
- La domanda aggregata di moneta
- Il tasso di interesse d'equilibrio: interazione tra domanda ed offerta di moneta
- Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo
- Moneta, livello dei prezzi e tasso di cambio nel lungo periodo
- Inflazione e dinamica del tasso di cambio

Bibliografia di base: capitolo 4 (" Moneta, tassi di interesse e tassi di cambio ") di P.Krugman, M.Obstfeld "*Economia Internazionale*" (Parte 2), terza edizione (2003).

Copyright © 2003 ULRICO HOEPLI EDITORE.

La definizione di moneta: un breve riassunto

Caratteristiche della moneta:

- La moneta come intermediario degli scambi
  - un mezzo di pagamento generalmente accettato
  - elimina gli enormi costi di ricerca legati al baratto
- La moneta come unità di conto
  - una misura di valore largamente riconosciuta
  - permette un facile confronto tra i prezzi di differenti beni
- La moneta come riserva di valore
  - un bene particolare
  - trasferisce il potere d'acquisto dal presente al futuro

La definizione di moneta: un breve riassunto

- Che cos'è la moneta?
  - Attività largamente usata ed accettata come mezzo di pagamento.
  - Il circolante e i depositi bancari in conto corrente possono essere considerati come moneta.
  - La moneta è molto liquida, ma garantisce un rendimento minimo o nullo.
    - Tutte le altre attività sono meno liquide e garantiscono rendimenti maggiori.
  - **L'offerta di moneta (M^s)**

    M^s = circolante + depositi a vista creati dalle banche commerciali

L'offerta di moneta

- Come si determina l'offerta di moneta
  - L'offerta di moneta di un'economia è controllata dalla sua banca centrale.
    - La banca centrale:
      - agisce sull'offerta di moneta tramite la ***base monetaria*** o *moneta ad alto potenziale* ("*high powered money*") che è uguale alle passività della Banca centrale:
        - circolante
        - depositi delle banche commerciali presso la banca centrale (depositi liberi o riserve obbligatorie)
      - regola direttamente la quantità di circolante in essere
      - controlla indirettamente l'ammontare di depositi a vista creati dalle banche commerciali (tramite le *riserve obbligatorie*).

L'offerta di moneta

- **Le funzioni della Banca centrale:**
  - **Istituto di emissione**
    - La Banca Centrale emette le banconote.
  - **Organo di vigilanza**
    - 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.
  - **Attuazione della 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*** riduce la quantità di moneta 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.

L'offerta di moneta

- **I canali della politica monetaria** (attraverso i quali la moneta viene immessa nel sistema o viene sottratta da esso):
  - ***Tesoro***
    - finanziamento del disavanzo pubblico tramite il conto corrente di tesoreria presso la banca centrale.
    - finanziamento del disavanzo pubblico mediante acquisti di titoli di stato da parte della banca centrale sul mercato primario.
  - ***Operazioni di mercato aperto***
    - acquisto o vendita dei titoli pubblici sul mercato secondario.
      - quando la banca centrale acquista i titoli immette base monetaria.
      - quando vende i titoli la base monetaria diminuisce.

L'offerta di moneta

- ***Estero***
  - a un saldo attivo della bilancia dei pagamenti 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.
  - 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.
- ***Rifinanziamento*** delle banche
  - 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.

L’offerta di moneta

- ***Altri settori***
  - la variazione di base monetaria classificata in questo canale 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.

L'offerta di moneta

Tabella 1: *La base monetaria della Banca d'Italia nel 1993 (in miliardi di lire)*

	Creazione			Utilizzo	
Voci	Consistenza dic. 1993	Variazioni 1993	Voci	Consistenza dic. 1993	Variazioni 1993
Tesoro	}	-3.843	Pubblico	89.764	4.147
Mercato aperto	} 188.263	-12.372	(circolante)		
Estero	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.

L'offerta di moneta

- **La politica monetaria: obiettivi e strumenti**
  - ***obiettivi finali*** di politica economica (e monetaria):
    - pieno impiego dei fattori produttivi
    - sviluppo economico
    - stabilità dei prezzi
    - equilibrio dei conti con l'estero
  - ***obiettivi intermedi***
    - variabili rilevanti per far realizzare gli obiettivi finali
  - ***obiettivi operativi***
    - variabili che le autorità monetarie conoscono con tempestività e che sono più direttamente e rapidamente influenzate dall'uso degli strumenti
  - ***strumenti***

L'offerta di moneta

- **Lo schema d'attuazione della politica monetaria**

  strumenti → obiettivi operativi → obiettivi intermedi → obiettivi finali

  - La scelta di quali variabili adottare come obiettivi è molto delicata (stabilità delle relazioni tra gli obiettivi e strumenti).
  - Esempi:

    1) obiettivo finale: lo sviluppo (sostegno degli investimenti),
    obiettivo intermedio: il tasso di interesse a lungo termine,
    obiettivo operativo: il tasso di interesse a breve.

    2) obiettivo finale: saldo della bilancia dei pagamenti,
    obiettivo intermedio: credito totale interno,
    obiettivo operativo: liquidità bancaria.

    3) obiettivo finale: stabilità dei prezzi,
    obiettivo intermedio: massa monetaria *M2*,
    obiettivo operativo: base monetaria.

L'offerta di moneta

- **I principali strumenti a disposizione della banca centrale:**
  - **Rifinanziamento e la manovra del tasso di sconto**
    - risconto di cambiali
    - anticipazioni (in conto corrente o a scadenza fissa)
    - controllo diretto (quantità) o indiretto (prezzo) del canale rifinanziamento
  - **Operazioni su mercato aperto**
    - compravendite di titoli definitive
    - compravendite di titoli temporanee (pronti contro termine)
      - pronti contro termine di impiego (una vendita a pronti dei titoli da parte della banca centrale e loro riacquisto a termine).
      - pronti contro termine di finanziamento (un acquisto a pronti dei titoli da parte della banca centrale e la corrispondente vendita a termine).

L'offerta di moneta

- **Manovra delle riserve obbligatorie**
  - 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.
  - 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.
- **Controlli amministrativi**
  - massimale sugli impieghi bancari (percentuali massime di incremento del credito alla clientela).
  - vincolo di portafoglio (obbligo per le banche di impiegare i titoli di certe caratteristiche).

La domanda individuale di moneta

- Tre fattori influenzano la domanda di moneta:
  - il rendimento atteso
  - il rischio
  - la liquidità
- Il rendimento atteso
  - Il tasso di interesse misura il costo opportunità di detenere moneta, piuttosto che titoli fruttiferi.
    - Un incremento del tasso di interesse causa l'aumento del costo di detenere moneta e la caduta della domanda di moneta.

La domanda individuale di moneta

- Il rischio
  - Detenere moneta è rischioso.
    - Un inaspettato incremento del prezzo dei beni e dei servizi potrebbe ridurre il valore della moneta in termini di possibilità di consumo.
  - Variazioni nel rischio di detenere moneta non necessariamente inducono gli individui a ridurre la loro domanda di moneta.
    - Ogni incremento inatteso dei prezzi riduce nella stessa misura percentuale il valore sia della moneta che dei titoli fruttiferi.

La domanda individuale di moneta

- La liquidità
  - Il beneficio principale derivante dalla detenzione di moneta consiste nella sua liquidità.
    - Famiglie ed imprese detengono moneta perché questo è il modo più semplice per finanziare le transazioni quotidiane.
  - Un incremento nel livello medio delle transazioni di una famiglia o di un'impresa determina l'aumento della domanda di moneta.

La domanda aggregata di moneta

- **La domanda aggregata di moneta**
  - Si tratta della domanda complessiva di moneta espressa dalle famiglie e dalle imprese nell'economia.
  - E' determinata da tre fattori principali:
    - il tasso di interesse
      - esso riduce la domanda di moneta
    - il livello dei prezzi
      - esso aumenta la domanda di moneta
    - il reddito nazionale in termini reali
      - esso aumenta la domanda di moneta

La domanda aggregata di moneta

- La domanda aggregata di moneta può essere espressa come:

$$M^d = P \times L(R,Y)$$

in cui:

P è il livello dei prezzi

Y è il reddito nazionale in termini reali

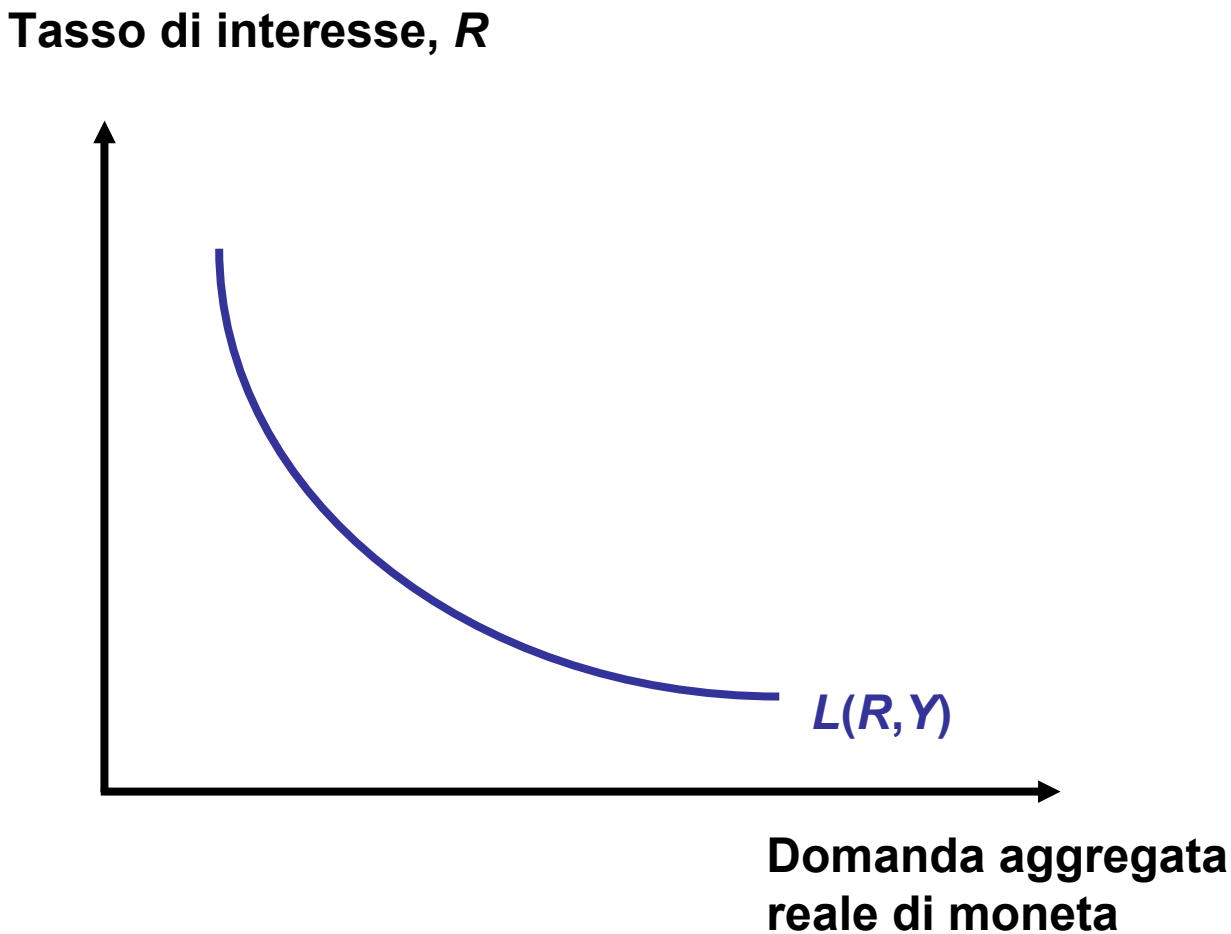
$L(R,Y)$ è la domanda reale aggregata di moneta

- L'equazione qui sopra può anche essere scritta come:

$$M^d/P = L(R,Y)$$

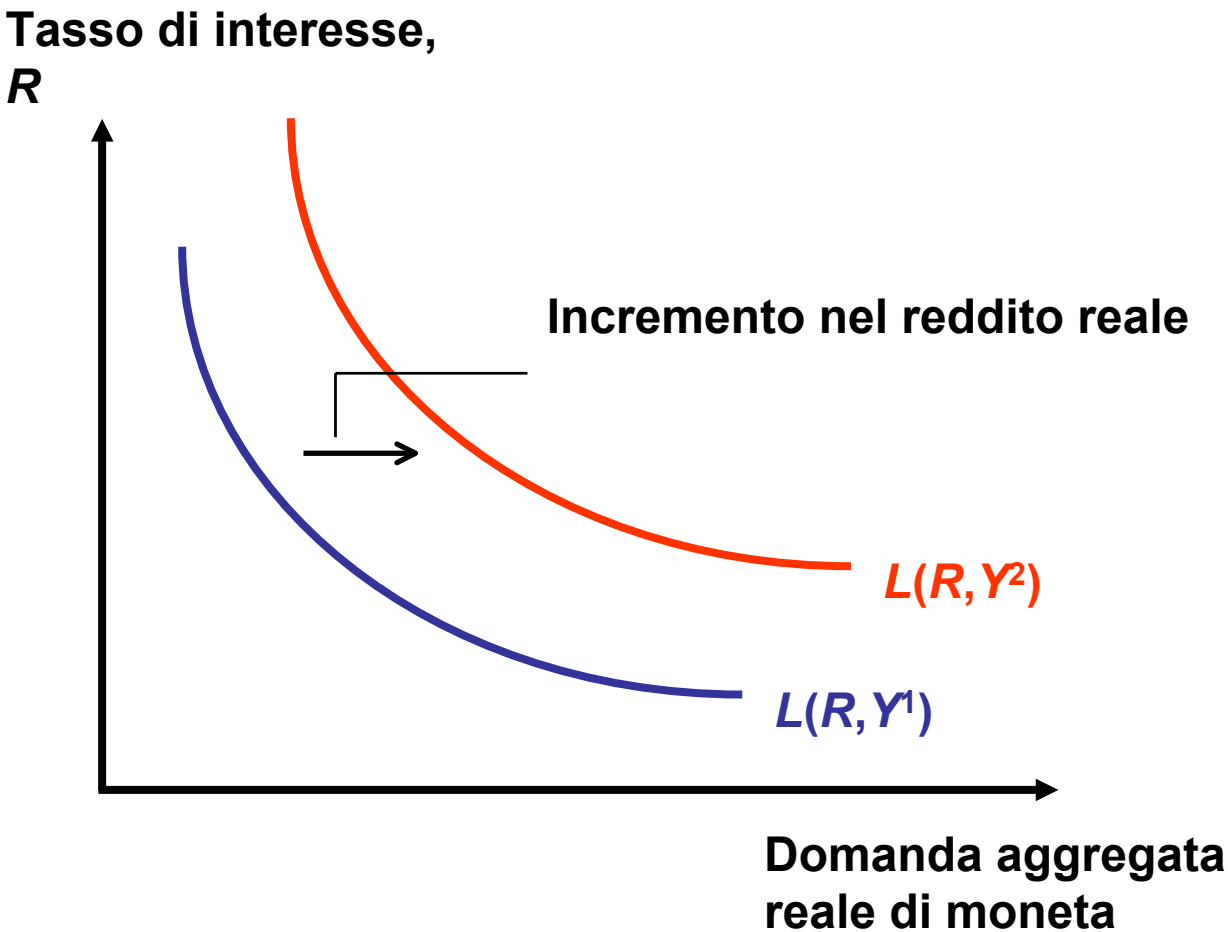
La domanda aggregata di moneta

Figura 1: domanda aggregata reale di moneta e tasso di interesse



La domanda aggregata di moneta

Figura 2: l'effetto di un incremento del reddito reale sulla domanda aggregata reale di moneta



Il tasso di interesse d'equilibrio: l'interazione tra domanda e offerta di moneta

- L'equilibrio nel mercato della moneta
  - La condizione di equilibrio del mercato della moneta è:

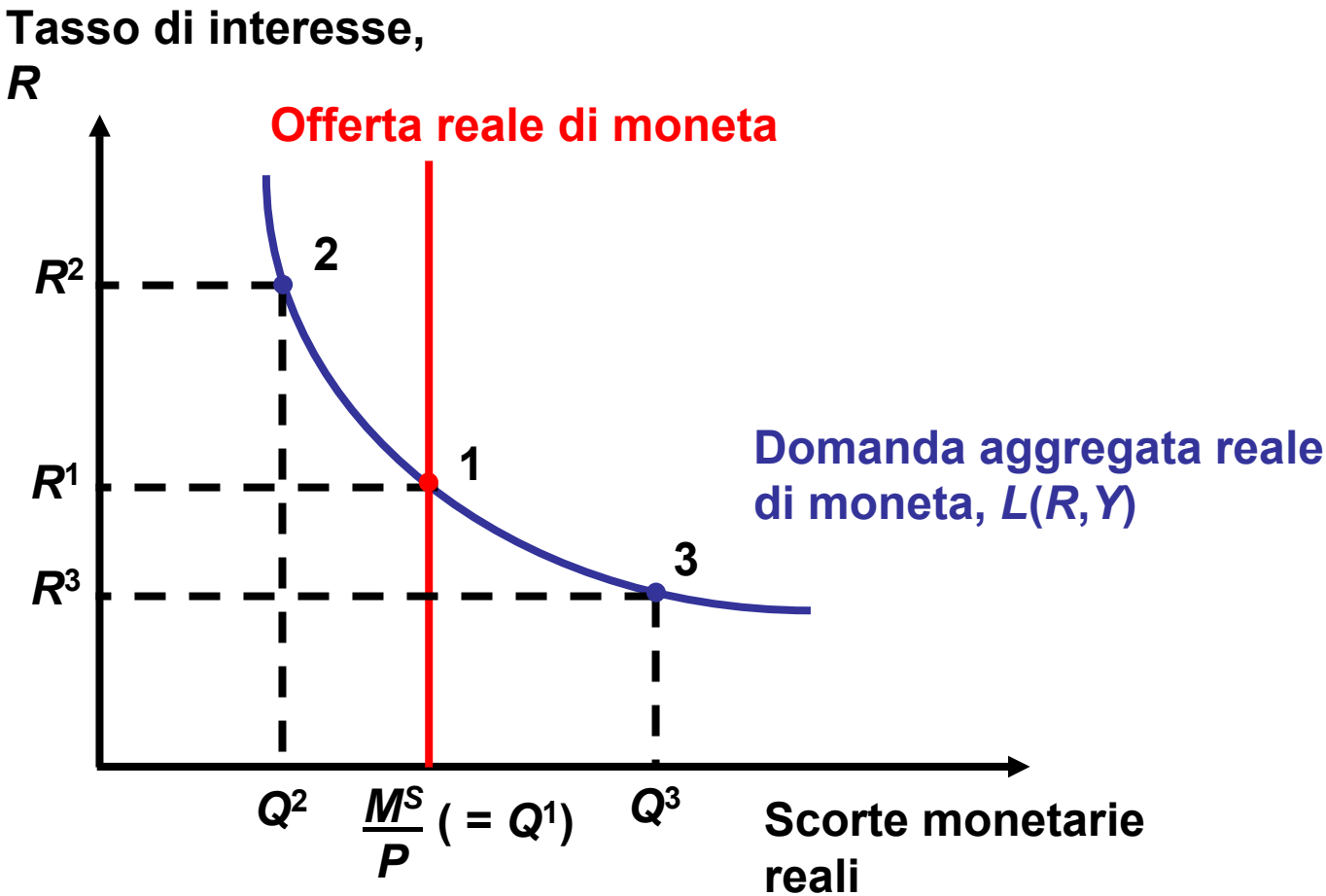
$$M^s = M^d$$

  - La condizione di equilibrio del mercato della moneta può essere espressa in termini della domanda aggregata reale di moneta nel modo seguente:

$$M^s/P = L(R,Y)$$

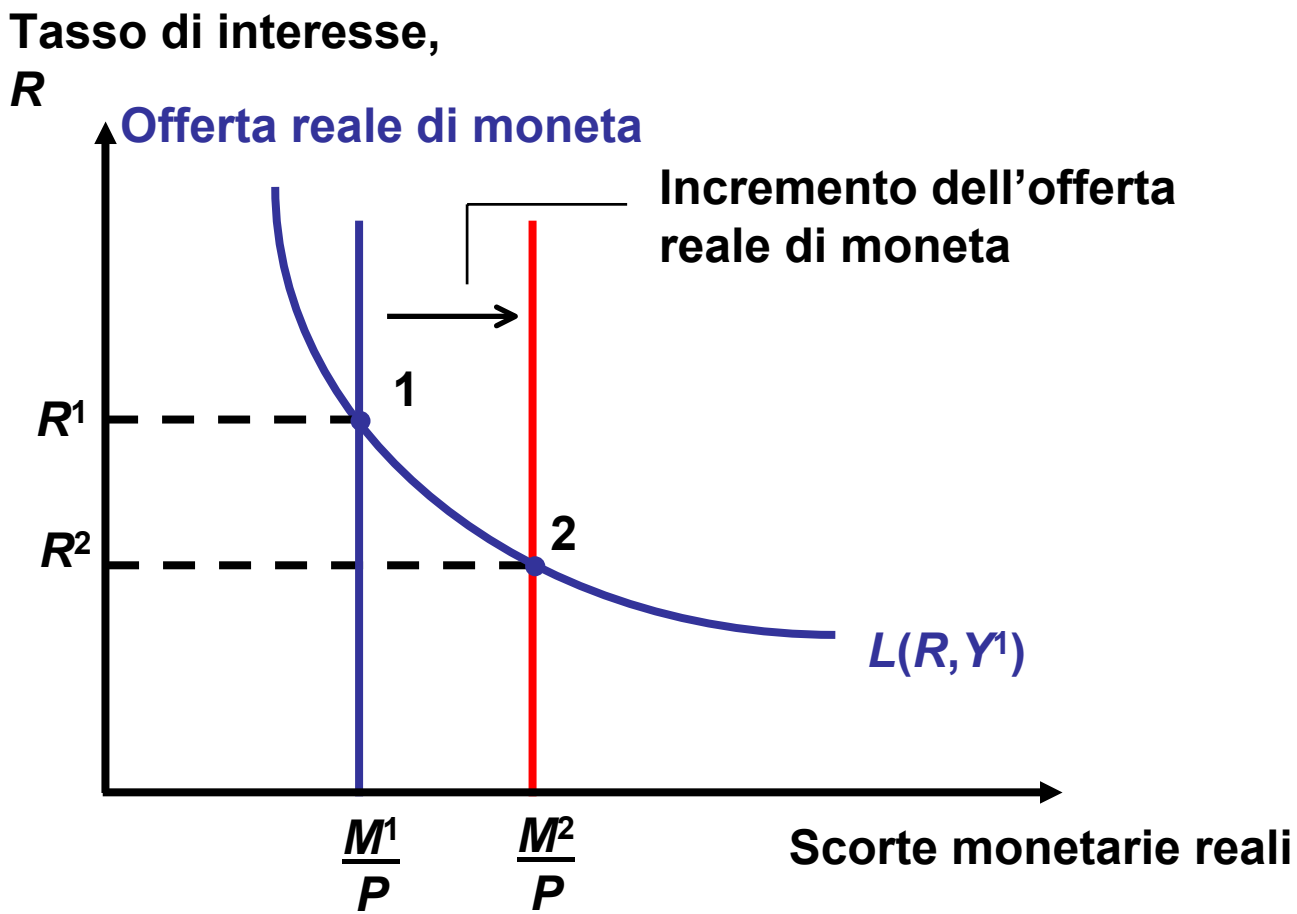
Il tasso di interesse d'equilibrio: l'interazione tra domanda e offerta di moneta

Figura 3: la determinazione del tasso di interesse di equilibrio



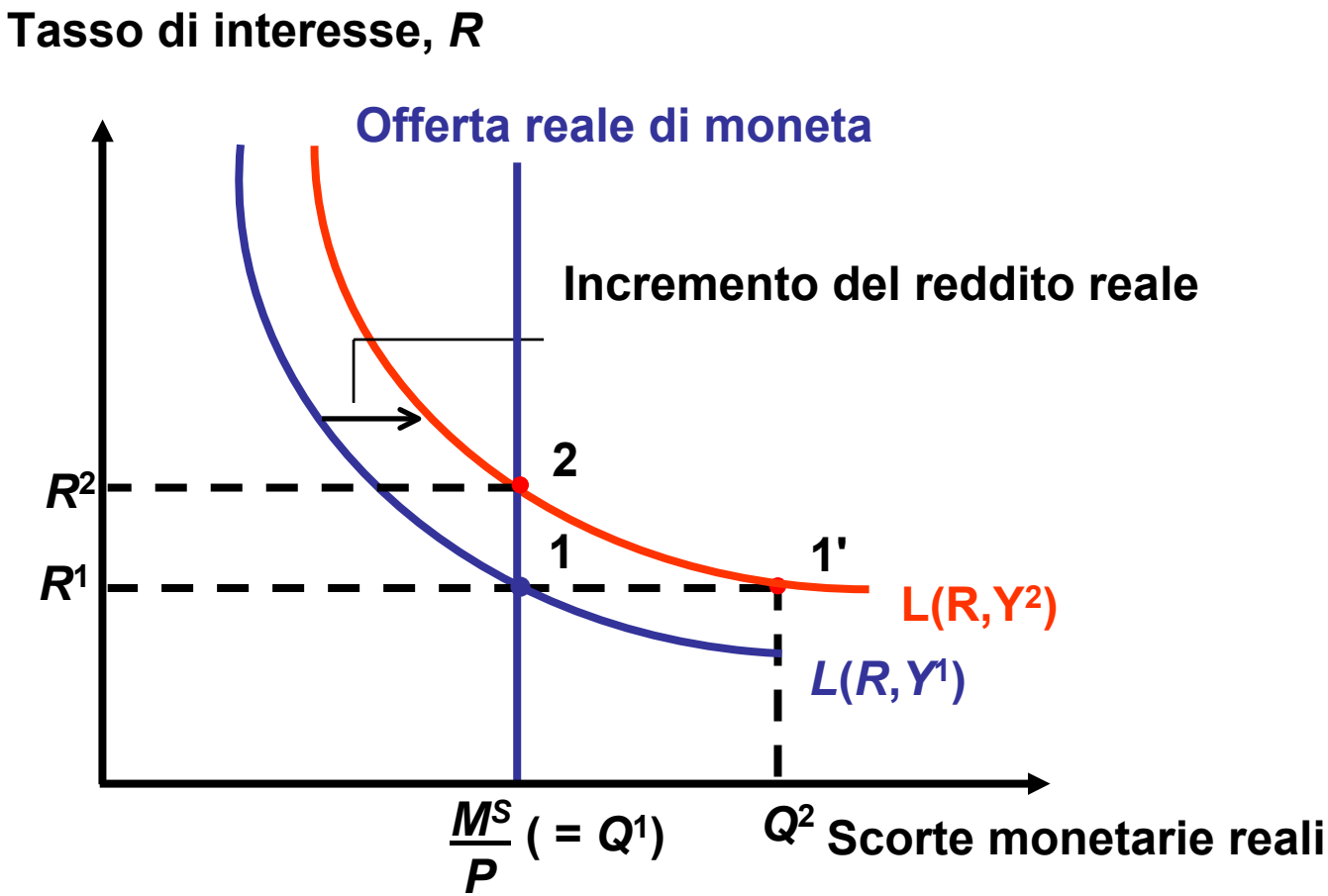
Il tasso di interesse d'equilibrio: l'interazione tra domanda e offerta di moneta

Figura 4: l'effetto di un incremento dell'offerta di moneta sul tasso di interesse



Il tasso di interesse d'equilibrio: l'interazione tra domanda e offerta di moneta

Figura 5: l'effetto di un incremento del reddito reale (produzione) sul tasso di interesse



Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

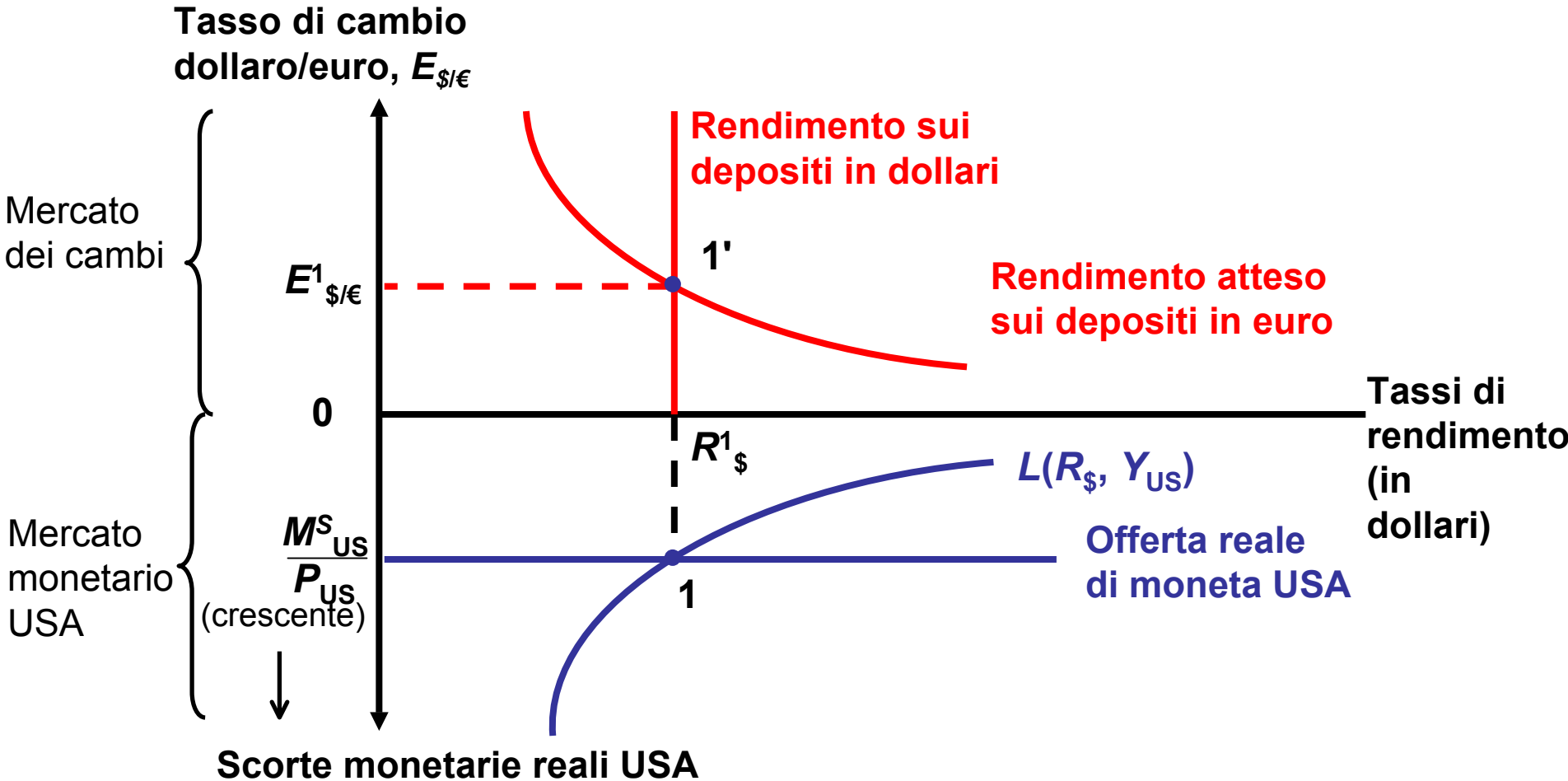
- Analisi di **breve periodo**
  - Il livello dei prezzi e la produzione reale sono dati.
- Analisi di **lungo periodo**
  - Il livello dei prezzi è perfettamente flessibile e si aggiusta sempre istantaneamente per mantenere la piena occupazione.

Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

- Il legame tra moneta, tasso di interesse e tasso di cambio
  - Il mercato monetario statunitense determina il tasso di interesse sui depositi denominati in dollari, il quale a sua volta influenza il tasso di cambio che conserva la parità dei tassi di interesse.

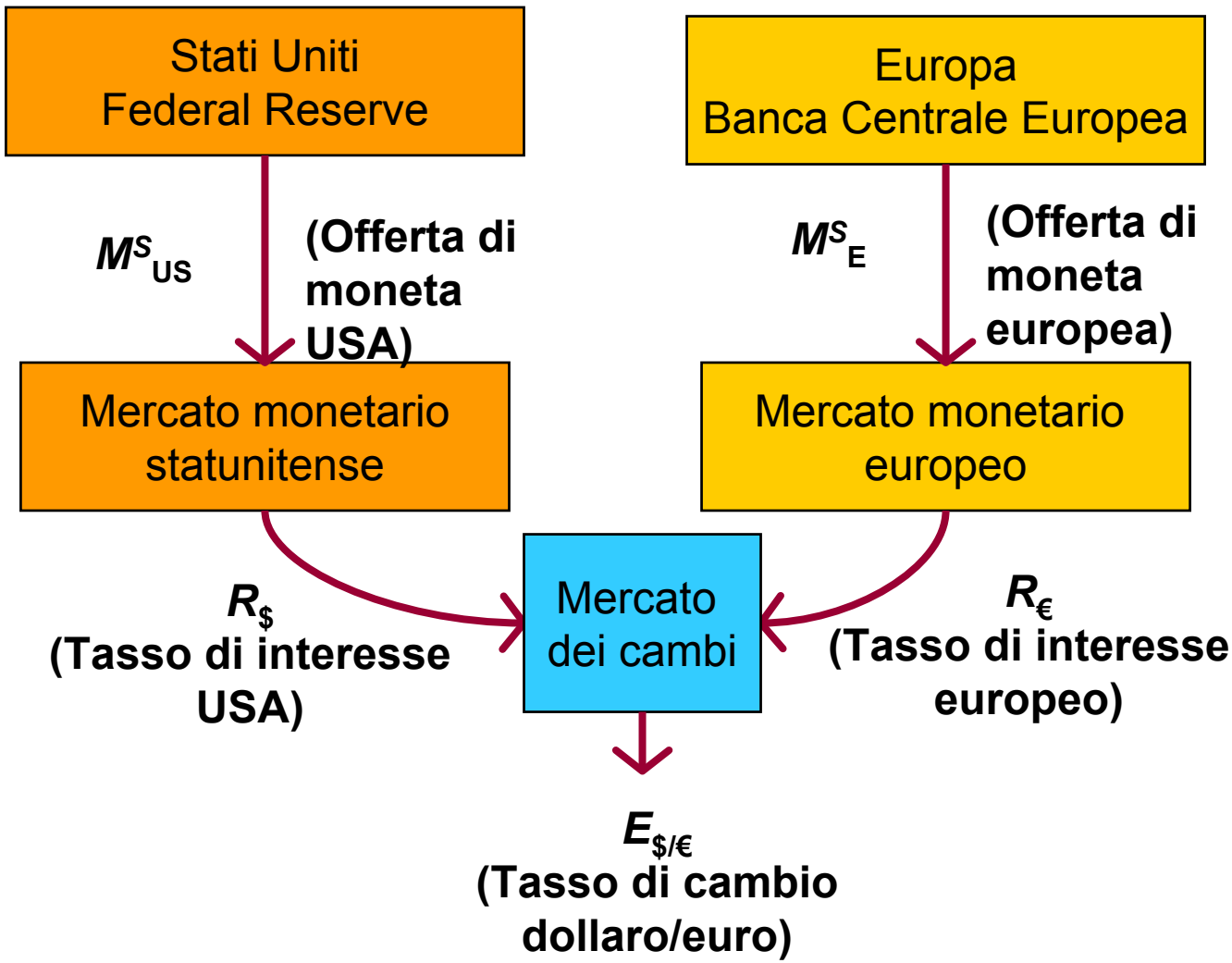
Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

Figura 6: l'equilibrio simultaneo sul mercato monetario statunitense e sul mercato dei cambi



Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

Figura 7: legami tra mercato monetario e mercato dei cambi

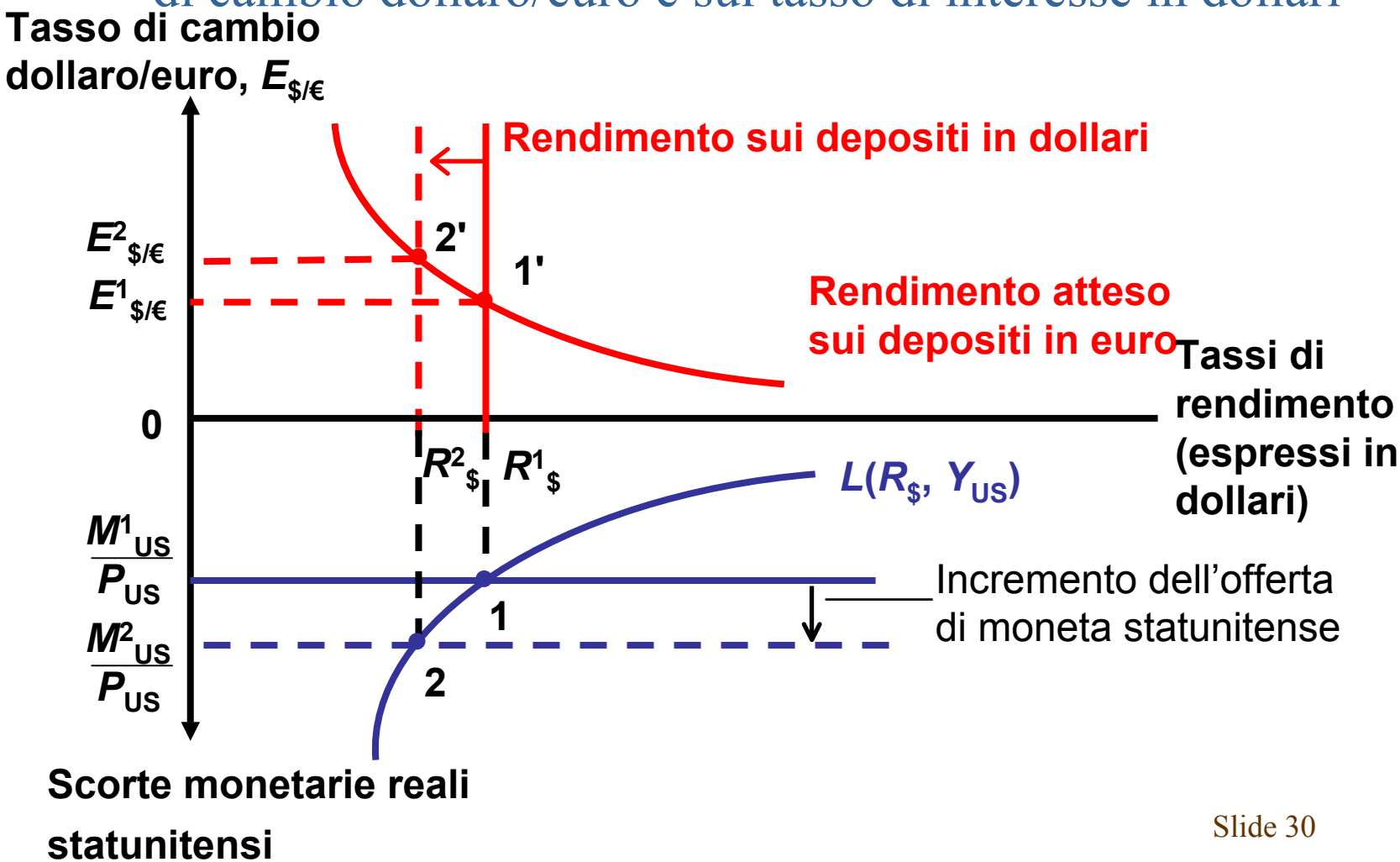


Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

- L'offerta di moneta statunitense ed il tasso di cambio dollaro/euro
  - Cosa avviene quando la Federal Reserve modifica l'offerta di moneta statunitense?
    - Un incremento (decremento) nell'offerta di moneta di un paese causa il deprezzamento (apprezzamento) della sua moneta sul mercato valutario.

Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

Figura 8: l'effetto di un incremento dell'offerta di moneta sul tasso di cambio dollaro/euro e sul tasso di interesse in dollari

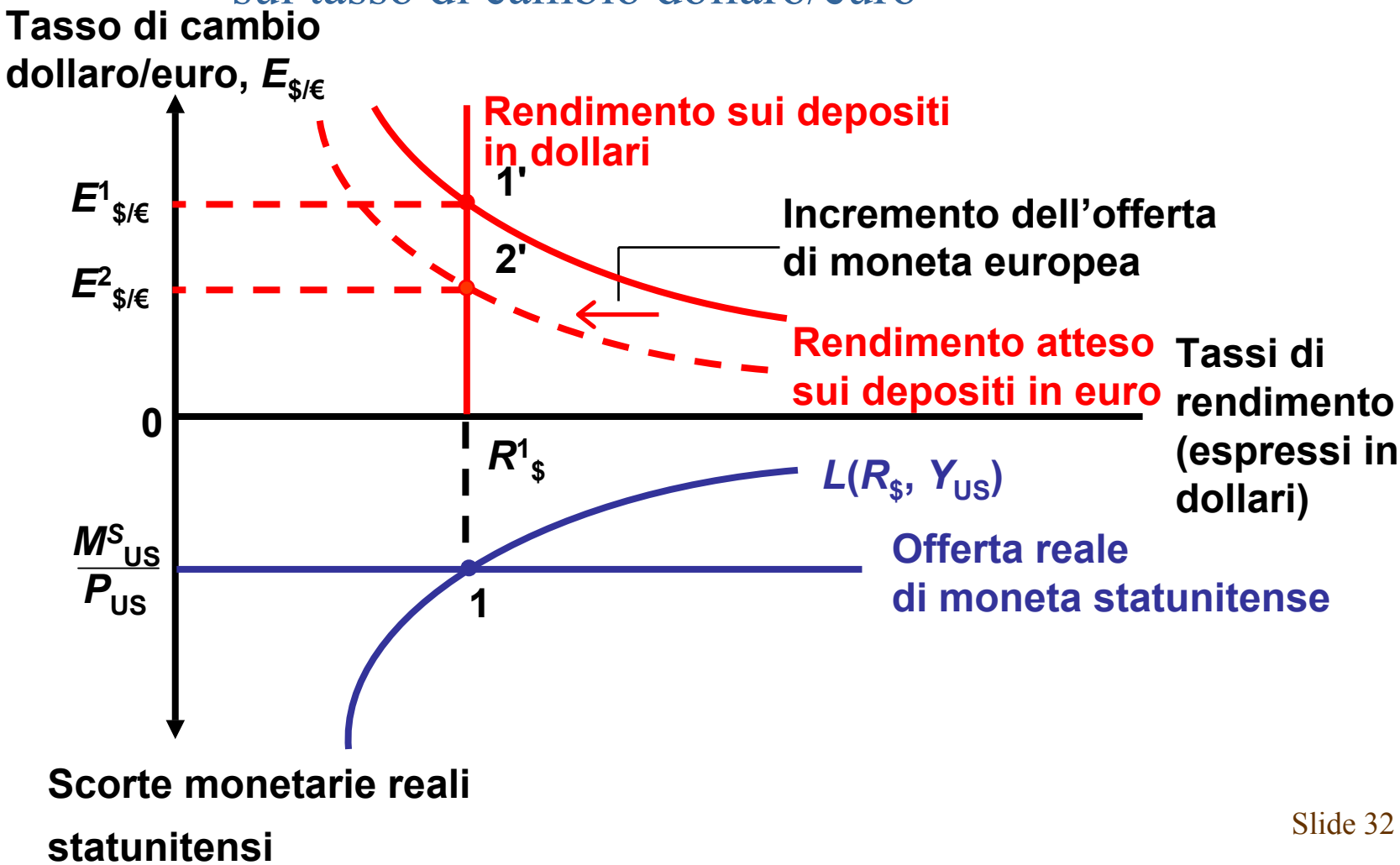


Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

- L'offerta di moneta europea ed il tasso di cambio dollaro/euro
  - Un incremento dell'offerta di moneta europea determina il deprezzamento dell'euro (ossia l'apprezzamento del dollaro).
  - Un decremento dell'offerta di moneta europea determina l'apprezzamento dell'euro (ossia il deprezzamento del dollaro).
  - La variazione dell'offerta di moneta europea non disturba l'equilibrio sul mercato monetario statunitense.

Offerta di moneta e tasso di cambio nel breve periodo

Figura 9: l'effetto di un incremento dell'offerta di moneta europea sul tasso di cambio dollaro/euro



Moneta, livello dei prezzi e tasso di cambio nel lungo periodo

- **Equilibrio di lungo periodo**
  - I prezzi sono perfettamente flessibili e si aggiustano sempre immediatamente per mantenere il pieno impiego.
- Moneta e livello dei prezzi
  - L'equazione di equilibrio del mercato monetario può essere riorganizzata per fornire il livello dei prezzi di equilibrio di lungo periodo:

$$P = M^s/L(R,Y)$$

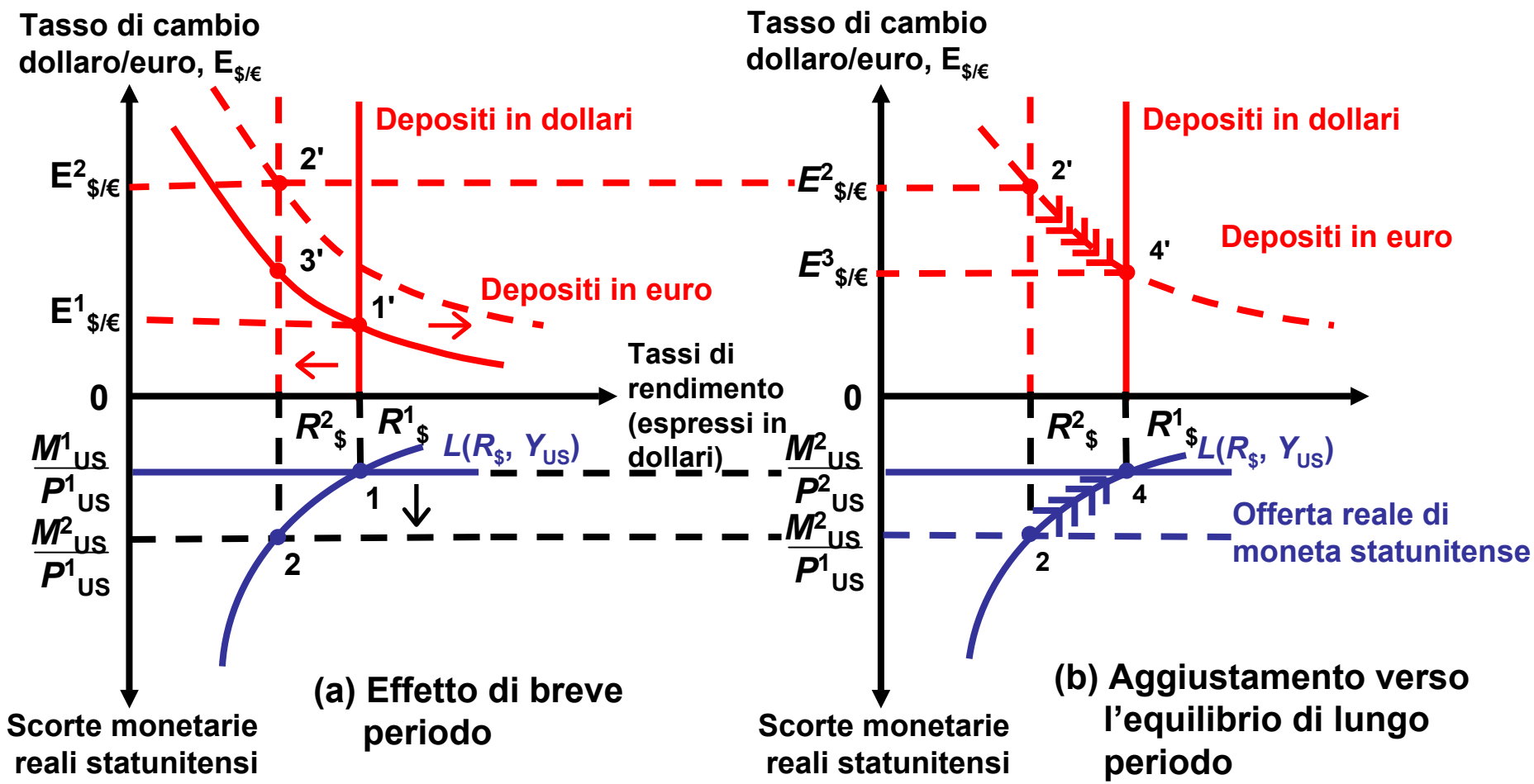
  - Un incremento nell'offerta di moneta di un paese determina l'incremento proporzionale del suo livello dei prezzi.

Moneta, livello dei prezzi e tasso di cambio nel lungo periodo

- L'effetto di lungo periodo di variazioni dell'offerta di moneta
  - Una variazione dell'offerta di moneta non ha effetti di lungo periodo sul tasso di interesse e sulla produzione reale.
  - Un incremento dell'offerta di moneta determina l'aumento proporzionale del livello dei prezzi di lungo periodo.
  - Un incremento (decremento) permanente dell'offerta di moneta di un paese determina il proporzionale deprezzamento (apprezzamento) della sua valuta nei confronti delle valute estere.

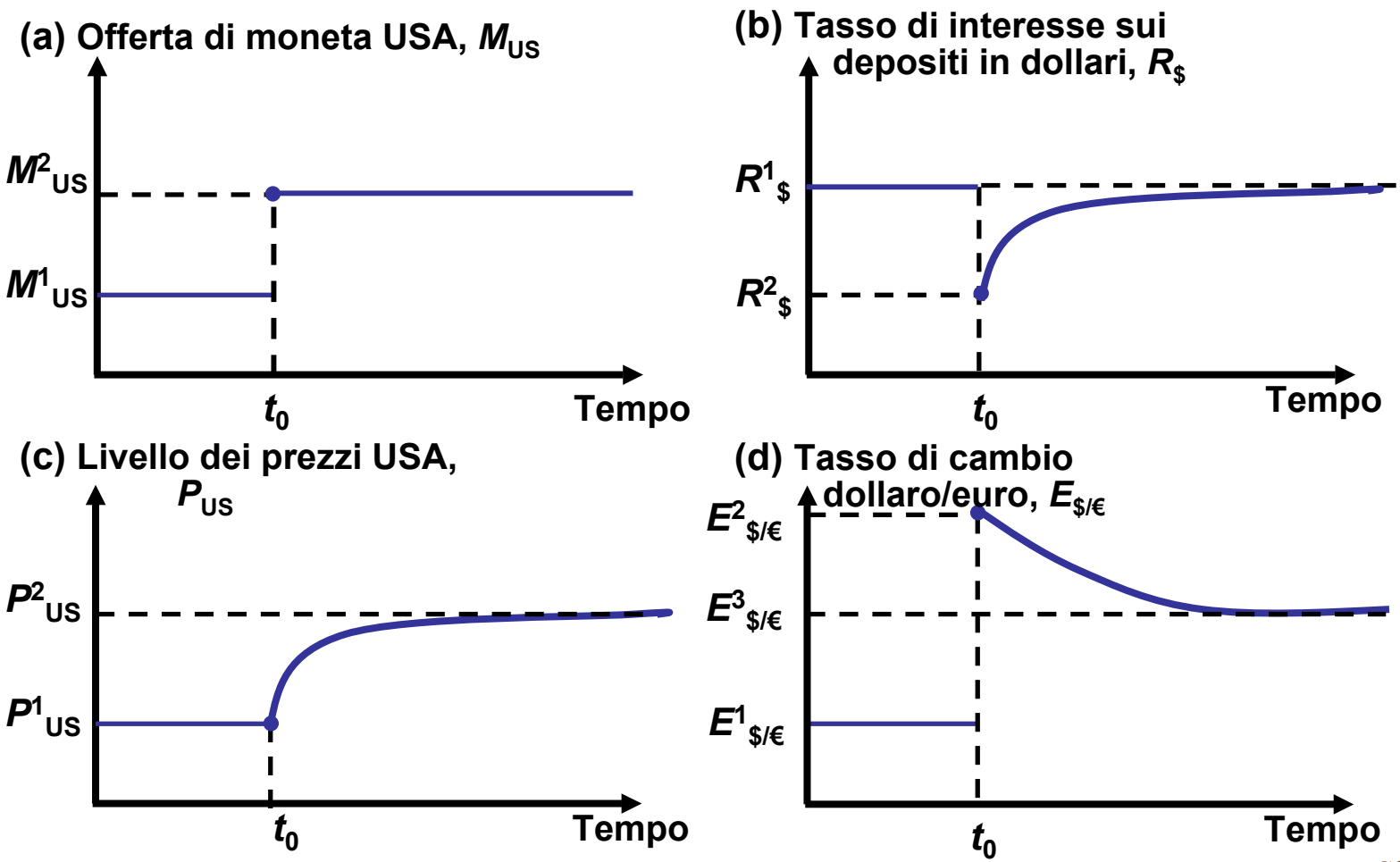
Inflazione e dinamica del tasso di cambio

Figura 10: gli effetti di un incremento permanente dell'offerta di moneta statunitense



Inflazione e dinamica del tasso di cambio

Figura 11: andamento nel tempo delle variabili economiche statunitensi a seguito dell'incremento permanente dell'offerta di moneta statunitense



Inflazione e dinamica del tasso di cambio

- *Overshooting* (Iper-reazione) del tasso di cambio
  - Si verifica *overshooting* del tasso di cambio quando la sua reazione immediata ad un elemento di disturbo è maggiore della sua reazione di lungo periodo.
  - Contribuisce a spiegare perché i tassi di cambio varino in modo così accentuato da un giorno all'altro.
  - E' la conseguenza diretta della rigidità di breve periodo del livello dei prezzi e della condizione di parità dei tassi di interesse.