

# Macroeconomia monetaria

## Risparmi, Investimenti, Finanza

# CONTABILITÀ NAZIONALE: RISPARMIO E INVESTIMENTI

Definizione del **PIL**:  $Y = C + I + G + NX$

Supponiamo di trovarci **in un'economia chiusa**, ovvero senza importazioni né esportazioni:

$$Y = C + I + G$$

Possiamo esprimere questa equazione **in termini di I**:

$$I = Y - C - G$$

Gli **Investimenti** sono pari al **reddito (Y)** – **spesa per consumi privati (C)** – **spesa pubblica (G)**, ovvero ai **Risparmi** (*Savings*):

$$I = S$$

Per avere un effetto sul reddito nazionale i risparmi devono essere investiti nel sistema.

# RISPARMIO NAZIONALE

Abbiamo visto che il **Risparmio Nazionale** è dato da:

$$S = Y - C - G$$

Ma se vogliamo distinguere tra risparmio privato e pubblico, dobbiamo tener conto del fatto che il reddito disponibile per i privati deve essere al netto della Tassazione (T):

$$S = (Y - T - C) + (T - G)$$

il primo elemento ( $Y - T - C$ ) è il **risparmio privato**

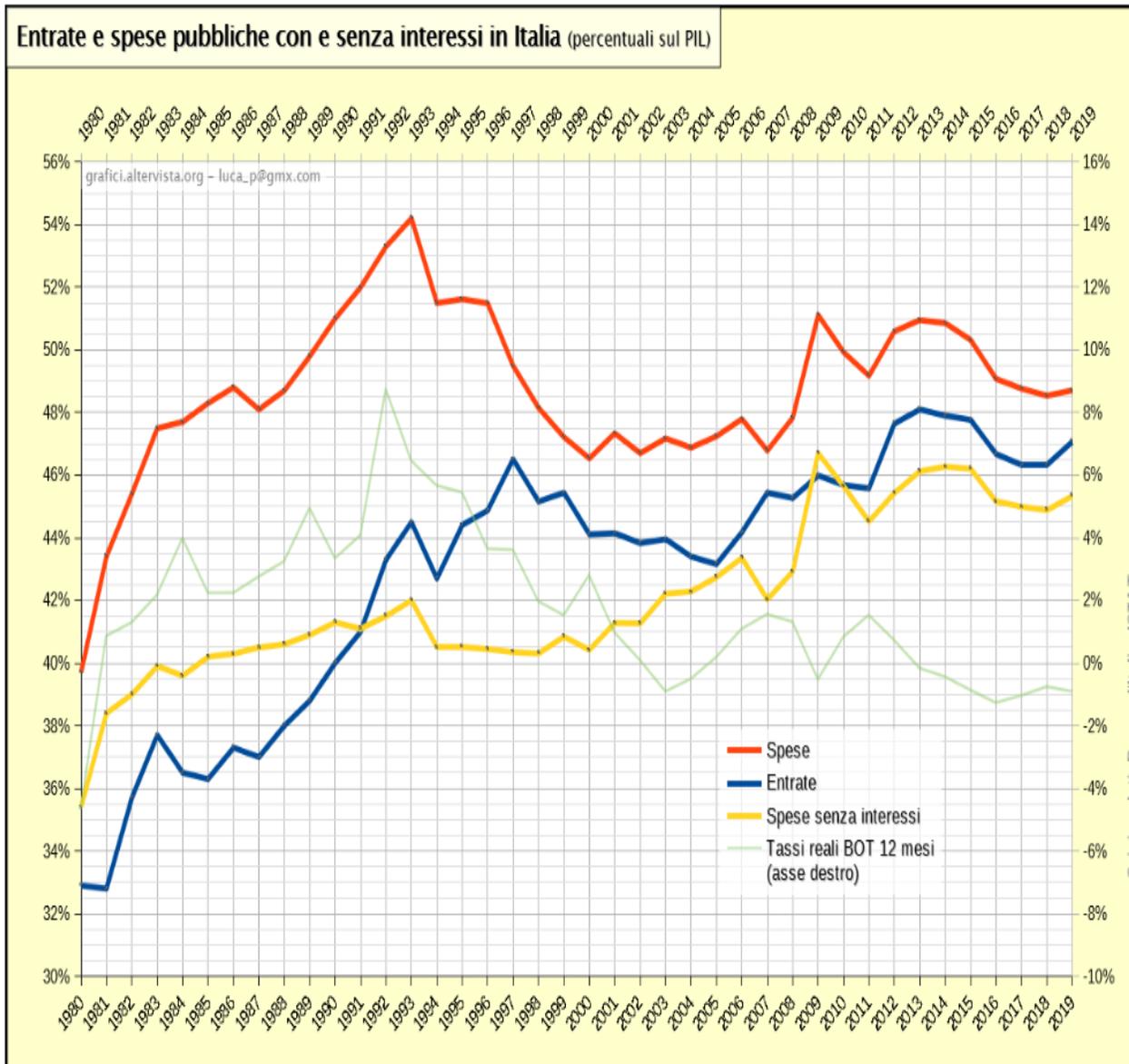
il secondo ( $T - G$ ) è il **risparmio pubblico** (entrate fiscali meno spesa pubblica).

Se  $T > G$ , il settore pubblico ha un **SURPLUS DI BILANCIO**: lo stato incassa più di quanto spende. Questo è il risparmio pubblico.

Se  $G > T$ , il settore pubblico ha un **DEFICIT DI BILANCIO**: lo stato spende più di quanto incassa. È l'indebitamento pubblico.

Il deficit o indebitamento si riferisce alla **differenza tra Entrate e Spese pubbliche** in un certo periodo di tempo (un anno, un trimestre, etc.): è un dato di flusso. La cumulata dei deficit fino ad un certo periodo è il **DEBITO PUBBLICO**

# ENTRATE E SPESE PUBBLICHE IN ITALIA

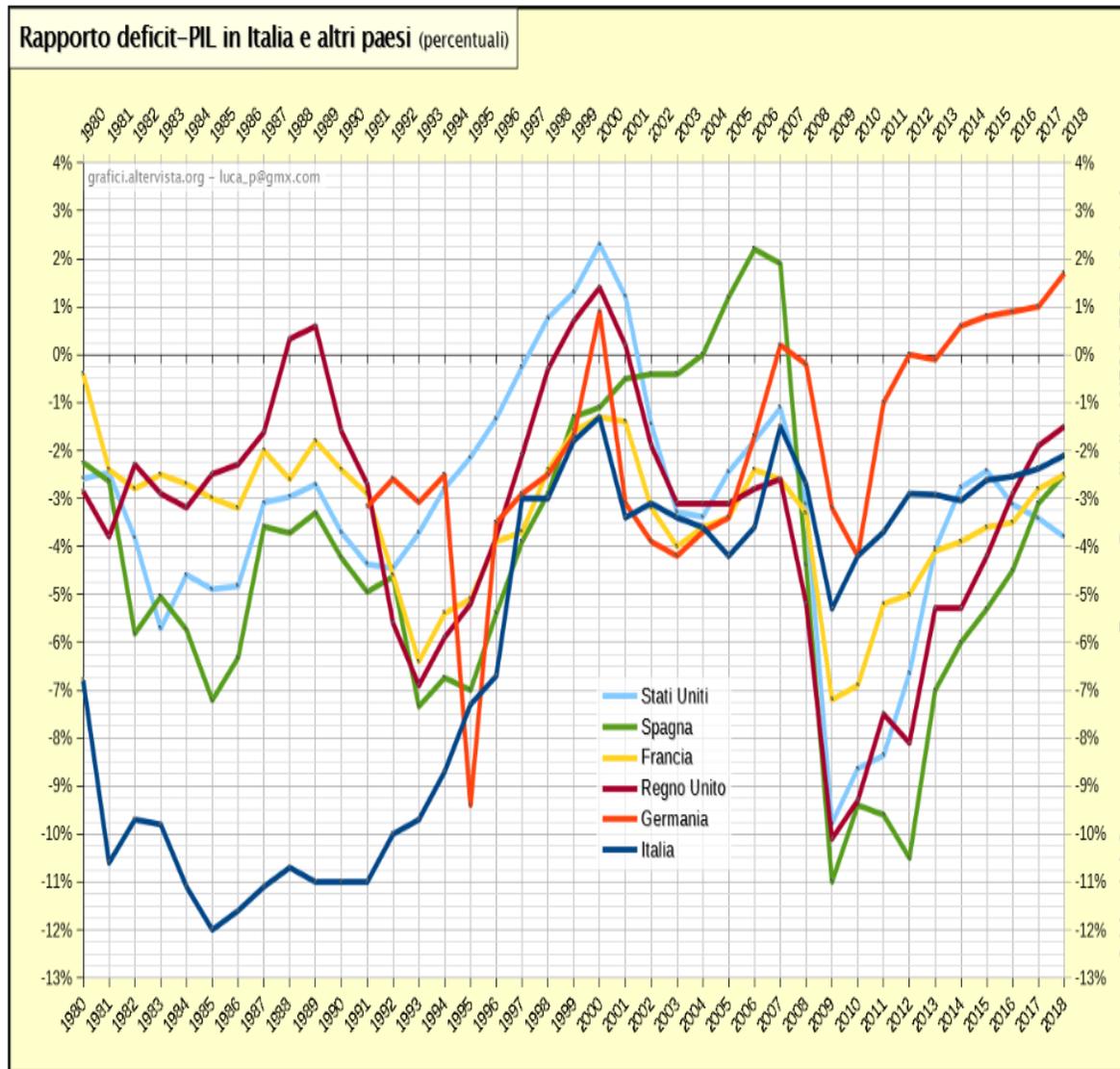


Il grafico mostra che dal 1980 in poi l'Italia ha sempre registrato un deficit di bilancio: le spese sono sempre superiori alle entrate.

È però interessante rilevare che per tutti gli anni '80 la spesa al netto degli interessi (spesa primaria: ciò che serve al funzionamento del settore pubblico) era superiore alle entrate. Invece a partire dagli anni '90 la spesa primaria è quasi sempre inferiore rispetto alle entrate.

I deficit dagli anni '90 in poi sono sostanzialmente determinati dalla elevata spesa per gli interessi sul debito.

# DEFICIT: CONFRONTO TRA PAESI



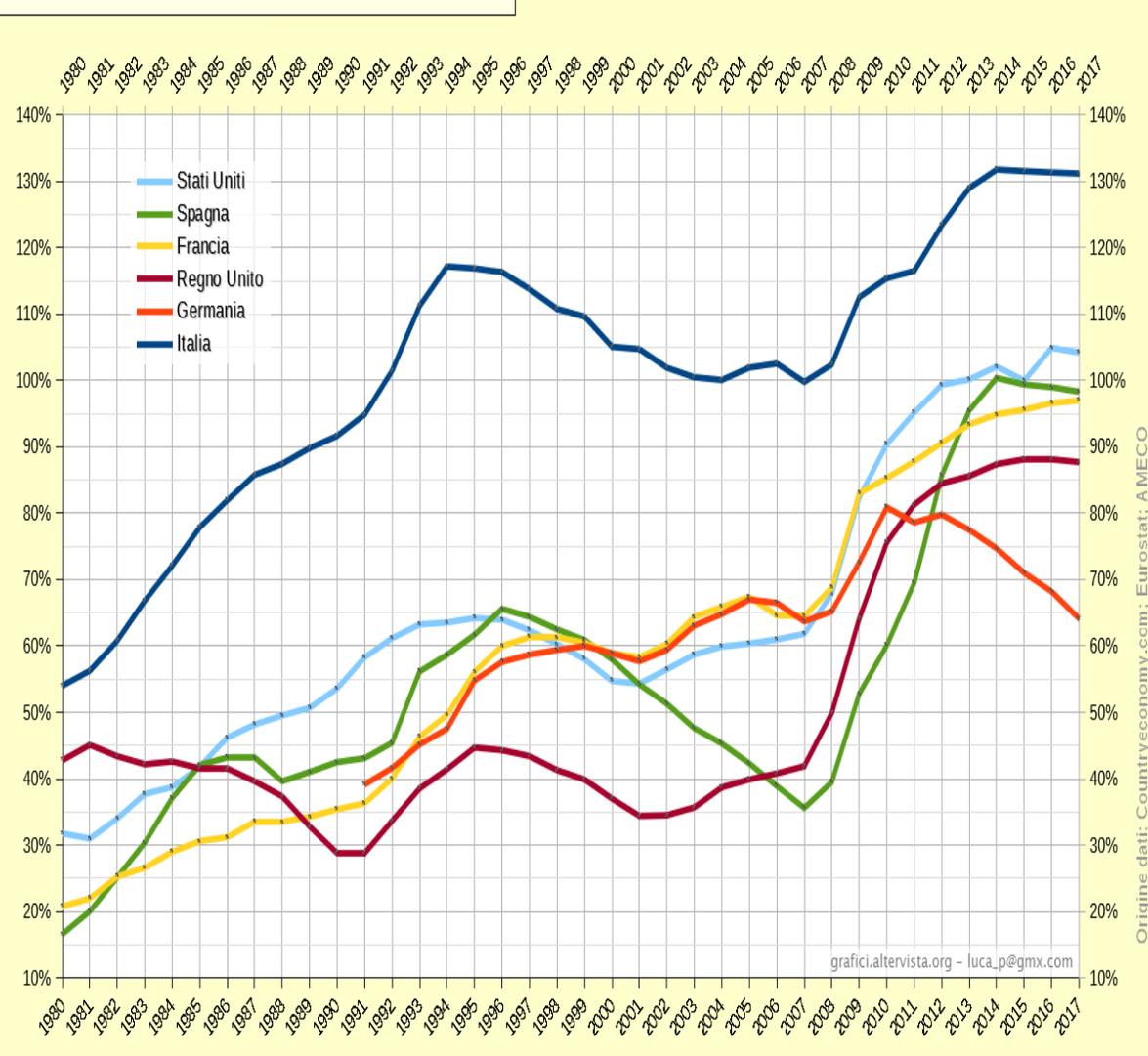
Si può osservare che l'Italia ha registrato deficit eccessivi rispetto ad altri paesi OCSE per tutti gli anni '80.

Il Trattato di Maastricht del 1992 ha stabilito che il deficit pubblico ogni anno non debba superare il 3 per cento del PIL. I governi italiani hanno dunque dovuto agire per ridurre il deficit, ed effettivamente si può osservare che a partire dagli anni '90 il deficit italiano è in linea con quello degli altri paesi.

Però i deficit pregressi gravano sulla cumulata, e quindi sul debito pubblico.

# DEFICIT, DEBITO E REGOLE EUROZONA

Rapporto debito-PIL in Italia e altri paesi (percentuali)



Il Trattato di Maastricht del 1992 ha stabilito che **il debito pubblico non debba eccedere il 60 per cento del PIL**. L'Italia, dagli anni '80 in poi, è sempre stata molto al di sopra di questa soglia.

In seguito alla pandemia COVID-19 le regole del trattato di Maastricht sono sospese. Per l'Italia si prevede un deficit tra il 9% ed il 13%.

# IL SISTEMA FINANZIARIO: INVESTIMENTI E SPESA PUBBLICA

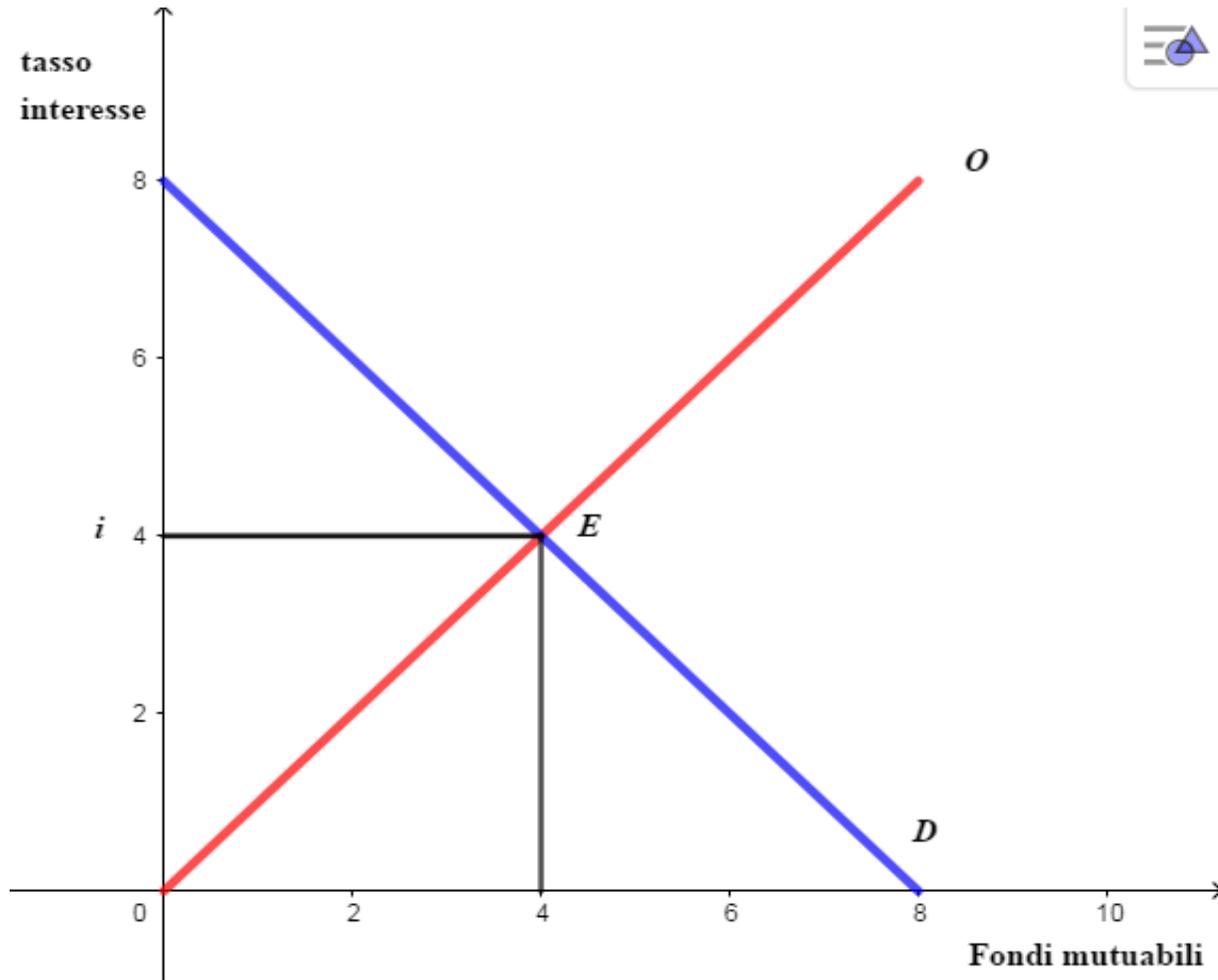
Il sistema finanziario è costituito dalle **istituzioni che operano per far incontrare l'offerta di denaro** (risparmio) **con la domanda** (investimenti).

Le due parti del mercato finanziario sono gli individui che ***prestano*** e gli individui che ***prendono a prestito*** il denaro.

In che modo i mercati finanziari coordinano domanda e offerta di investimenti e risparmi?

Assumiamo per semplicità che nell'economia ci sia un solo mercato finanziario, che chiamiamo **mercato dei fondi mutuabili**

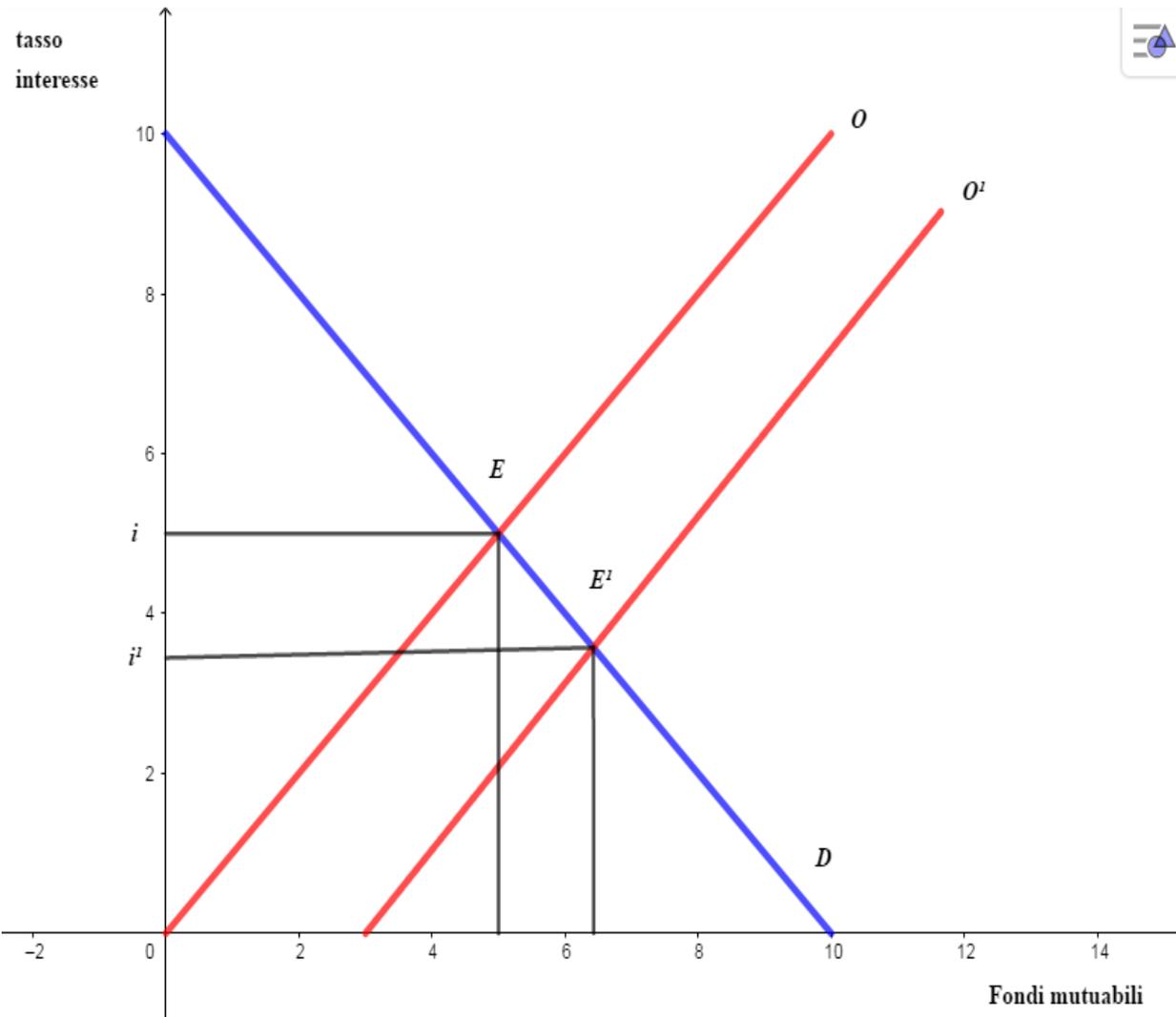
# Il mercato dei fondi mutuabili



Nel mercato dei fondi mutuabili abbiamo una domanda di liquidità da parte delle famiglie e delle imprese che desiderano effettuare acquisti e fare investimenti; ed un'offerta di liquidità da parte dei risparmiatori.

Il tasso di interesse di equilibrio è quel tasso che determina l'equilibrio del mercato finanziario, ovvero l'uguaglianza di domanda ed offerta di fondi mutuabili

# INCENTIVI AL RISPARMIO

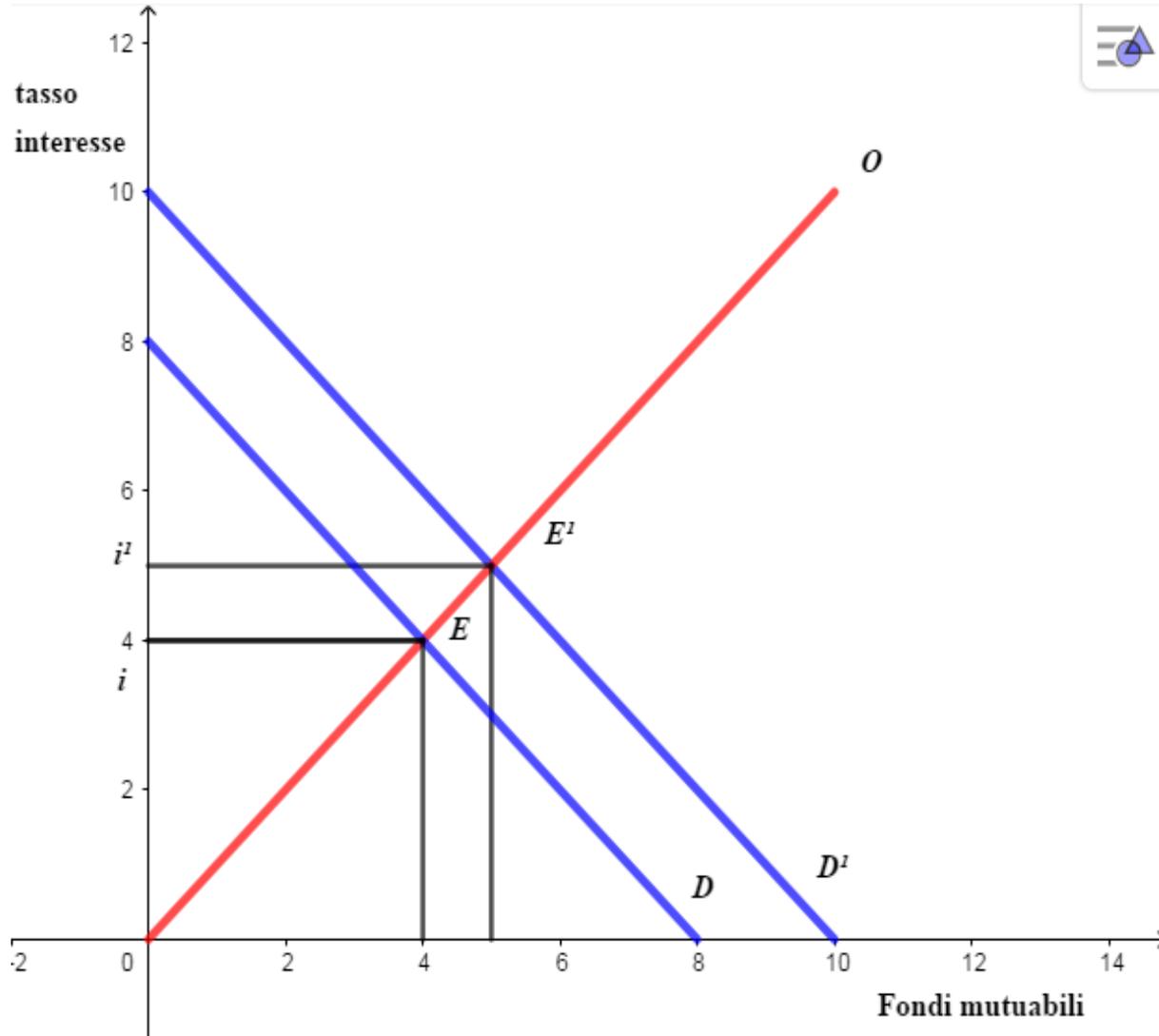


Gli incentivi/disincentivi fiscali influiscono sul mercato dei fondi mutuabili

Per esempio, se si riducono le imposte sulle rendite finanziarie, aumentano gli incentivi al risparmio: la curva di offerta si sposta ( $O1$ ), e nel nuovo equilibrio la quantità di fondi mutuabili scambiati aumenta, mentre il tasso di interesse si riduce.

Un incentivo al risparmio dunque fa aumentare l'offerta di fondi mutuabili, e questo si traduce in una diminuzione del tasso di interesse; al contrario, se si aumentassero le imposte sulle rendite finanziarie, si ridurrebbe l'incentivo al risparmio, e quindi l'offerta di fondi mutuabili si ridurrebbe, conducendo ad un incremento del tasso di interesse

# INCENTIVI ALL'INVESTIMENTO

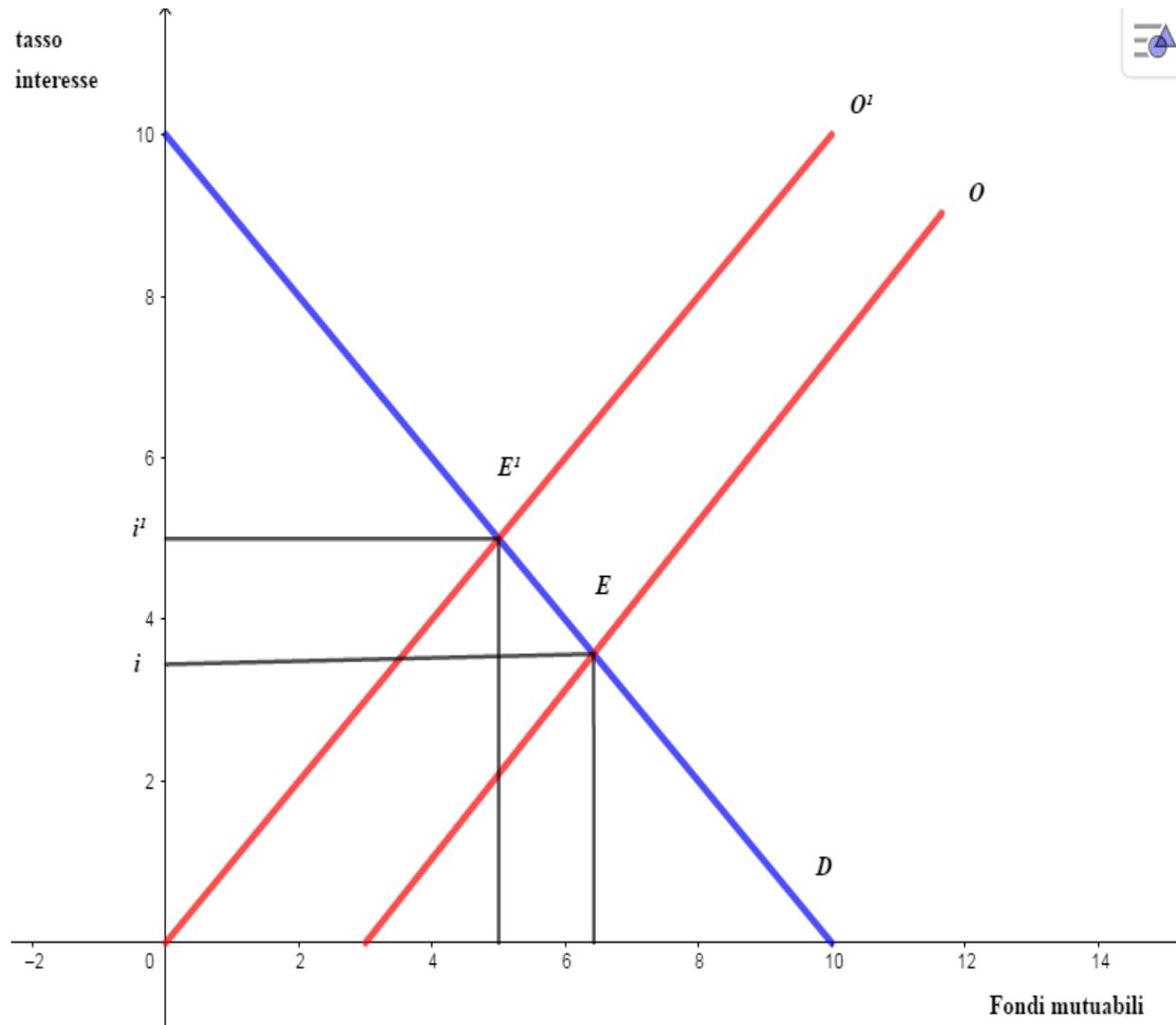


Se si concedono detrazioni di imposta sulle spese per investimento, si aumentano gli incentivi ad investire.

La domanda di fondi mutuabili aumenta, e dato che l'offerta non si è modificata, il tasso di interesse nel nuovo punto di equilibrio è più elevato.

La quantità di fondi mutuabili scambiata nel nuovo equilibrio è aumentata, e così il tasso di interesse di equilibrio

# AUMENTO DEL DEFICIT PUBBLICO



Quando lo Stato vende titoli del debito pubblico, assorbe parte della liquidità esistente nei mercati dei fondi mutuabili; quindi l'offerta di fondi mutuabili diminuisce (la curva trasla verso sinistra), e si crea un nuovo equilibrio con tasso di interesse più alto e quantità più ridotta di fondi mutuabili scambiati sul mercato finanziario.

In pratica l'intervento dello Stato ha determinato un effetto di "spiazzamento" degli investitori privati sul mercato finanziario.

# ISTITUZIONI FINANZIARIE: MERCATI E INTERMEDIARI

Le istituzioni finanziarie possono essere ricondotte a due ampie categorie:

## 1. MERCATI FINANZIARI

I mercati finanziari sono istituzioni attraverso cui i risparmiatori scelgono direttamente il soggetto da finanziare.

I principali **MERCATI FINANZIARI** sono:

- **Il Mercato Obbligazionario**
- **Il Mercato Azionario**

## 2. INTERMEDIARI FINANZIARI

I risparmiatori non scelgono direttamente ma cedono i loro risparmi agli intermediari finanziari: sono loro che decidono quali soggetti finanziare.

I principali **INTERMEDIARI FINANZIARI** sono:

- **Le Banche**
- **I Fondi di Investimento**

# MERCATI FINANZIARI

## 1. MERCATO OBBLIGAZIONARIO

- Le **obbligazioni** sono **certificati di debito** che specificano **l'obbligo del debitore verso il creditore**:  
fondamentalmente, si specifica l'ammontare del debito (il *capitale* prestato), il *tasso di interesse* pagato periodicamente prima della scadenza, ed il periodo di *maturazione* del debito.

# MERCATI FINANZIARI

## Caratteristiche delle obbligazioni:

**Durata:** periodo di tempo tra emissione e scadenza.

**Rischio:** probabilità di *default* del debitore. Se il rischio di insolvenza è elevato, i creditori dovranno essere incentivati a prestare il proprio denaro con tassi di interesse più elevati.

Titoli a basso rischio (bund tedeschi);

Titoli ad alto rischio (titoli debito pubblico Italia, Spagna, Portogallo);

Titoli spazzatura (Grecia).

Differenziale tra i tassi di interesse: ***spread***

## MERCATI FINANZIARI

Sono le **agenzie di *rating*** a definire i livelli di rischio di molti titoli obbligazionari, compresi i titoli del debito pubblico.

Sono società private, ed in alcuni periodi sono state accusate di intervenire sul *rating* di certi titoli a scopi speculativi.

Anche le imprese emettono titoli obbligazionari, ed anch'esse sono soggette al *rating*.

La **raccolta fondi attraverso obbligazioni** viene detta «**finanziamento mediante emissione di debito**».

# INTERNATIONAL RATING AGENCIES

These agencies analyze a borrower's risks (financial stability, economic, political, social and health) and give a "grade". The higher the grade, the more credible the borrower, the lower the cost of debt.

STANDARD & POOR'S

FITCH

MOODY'S

## INVESTMENT GRADE RATINGS

TOP NOTCH

AAA	AA <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	BBB <sup>+</sup>
	AA <sup>-</sup>	A <sup>-</sup>	BBB <sup>-</sup>
Aaa	Aa1-3	A1-3	Baa1-3

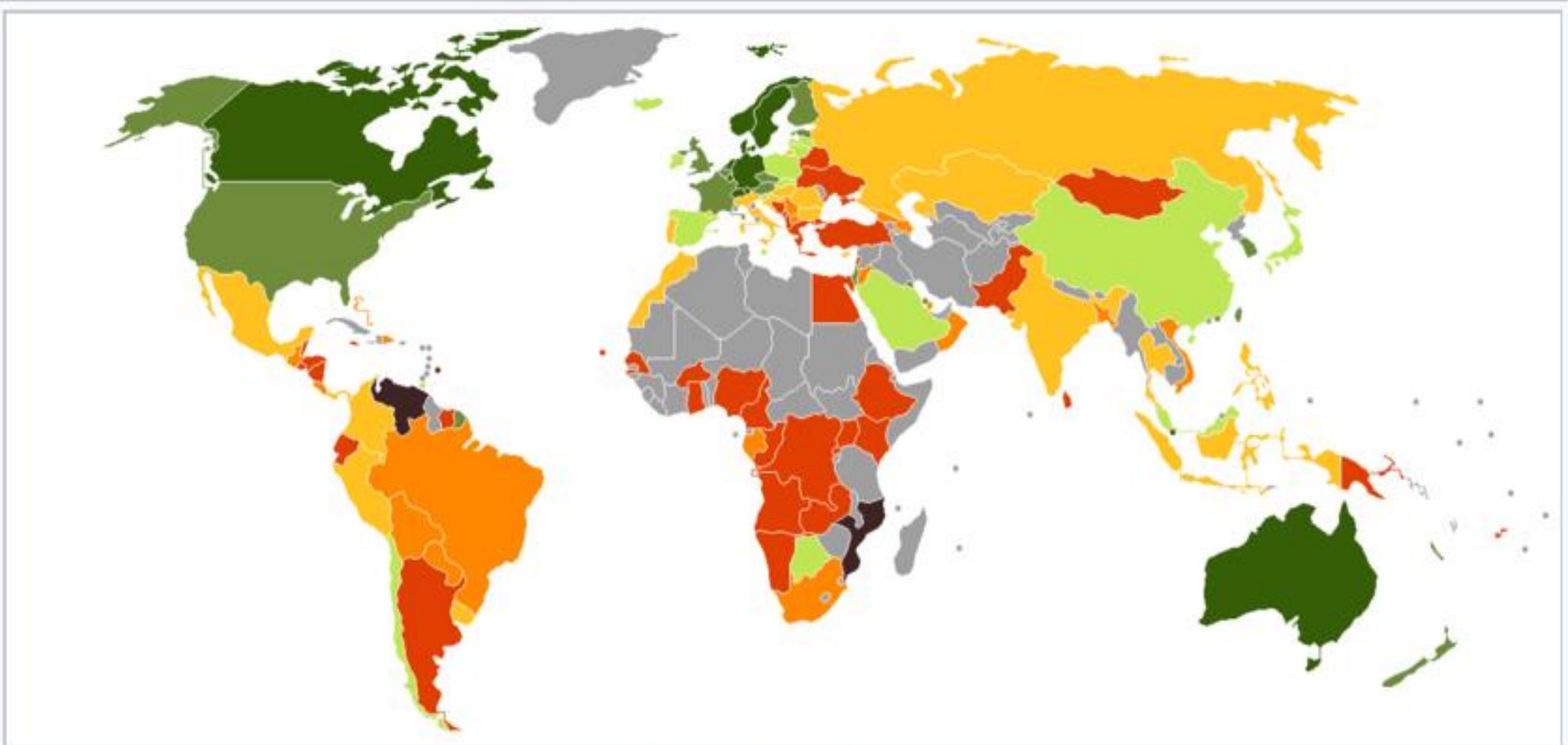
## SPECULATIVE GRADE RATINGS

UNDER OBSERVATION

BB <sup>+</sup>	B <sup>+</sup>	CCC <sup>+</sup>
BB <sup>-</sup>	B <sup>-</sup>	CCC <sup>-</sup>
Ba1-3	B1-3	Caa1-3

## DEFAULT

C
D
Ca
C



Countries by Standard & Poor's Foreign Rating (March 2019)



# MERCATI FINANZIARI

## 2. MERCATO AZIONARIO

Le **azioni** sono **titoli di proprietà di quote dell'impresa**. L'azionista ha diritto ad incassare una parte dei profitti (dividendo) che la società decide di assegnare per remunerare il capitale finanziario (la quota dei dividendi viene sottratta agli investimenti produttivi).

La **raccolta fondi attraverso vendita di azioni** (quote della proprietà) viene detta "**finanziamento con capitale di rischio**".

## MERCATI FINANZIARI

**L'investimento in azioni è più rischioso dell'investimento in obbligazioni:** è infatti legato all'andamento dei profitti della società, mentre le obbligazioni sono un titolo di debito che deve essere pagato comunque.

Questo implica che i **rendimenti attesi delle azioni** devono essere **superiori rispetto alle obbligazioni.**

Il più importante mercato azionario europeo è la **Borsa di Londra** (*London Stock Exchange*).

A livello mondiale: **Wall Street** (la Borsa di New York) e **Tokyo** per i mercati asiatici.

## MERCATI FINANZIARI

Gli **INDICI AZIONARI** sono indicatori dell'andamento di una selezione dei migliori titoli quotati in una Borsa:

- Il **Dow Jones** è basato sulle 30 maggiori società negli USA;
- Il **Financial Times Stock Exchange** sulle 100 maggiori società quotate al London Stock Exchange;
- Il **NIKKEI** sulle 100 maggiori della Borsa di Tokyo.

# INTERMEDIARI FINANZIARI

## 1. BANCHE

**Raccolgono i depositi delle famiglie e li usano per prestiti ad imprese e famiglie per investimenti reali oppure per acquistare prodotti finanziari (azioni e obbligazioni).**

Il tasso di interesse che un cliente della banca riceve sui depositi è diverso da quello che paga per il mutuo concesso dalla banca

E' importante sottolineare che le Banche offrono anche un altro servizio oltre a quello di intermediazione finanziaria: **contribuiscono a creare moneta**, cioè offrono dei mezzi di pagamento come gli assegni, le carte di pagamento (anche le carte di credito sono in genere collegate ad un deposito bancario).

Dunque **permettono di avere più liquidità**: per questi servizi paghiamo oneri e commissioni sul conto corrente.

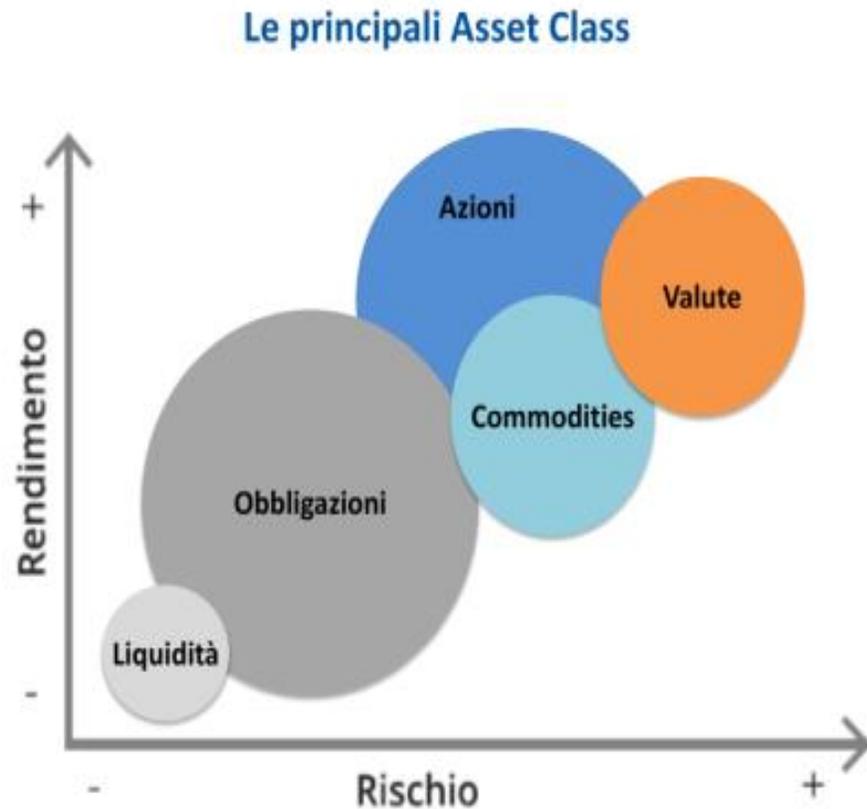
# INTERMEDIARI FINANZIARI

## 2. FONDI DI INVESTIMENTO

Sono istituzioni che **vendono quote di partecipazione ai privati, e usano i fondi per acquistare azioni e obbligazioni**, con diversi gradi di rischio.

I piccoli risparmiatori aderendo ad un fondo di investimento possono diversificare il loro portafoglio.

# Portafoglio di investimento



# MONETA E POLITICHE MONETARIE

# LA MONETA

Si definisce **MONETA** l'insieme dei valori utilizzati in un sistema economico dagli individui (famiglie, imprese) per acquistare beni e servizi.

La moneta ha tre funzioni fondamentali:

- **Mezzo di scambio**
- **Unità di conto**
- **Riserva di valore**

# FUNZIONI DELLA MONETA

## Mezzo di Scambio

Il mezzo di scambio è un **oggetto che i compratori danno ai venditori in cambio del bene o servizio ceduto.**

Qualunque cosa sia accettata universalmente come pagamento, si deve considerare mezzo di scambio.

## Unità di Conto

L'unità di conto è la **misura di prezzi e di valori economici:** il “numero” di Euro o di Dollari richiesti per cedere un bene o servizio indica il valore di quel bene relativamente ad altri.

## Riserva di Valore

La riserva di valore è **ciò che gli individui possono utilizzare per trasferire valore dal presente al futuro:** è la ricchezza degli individui, che può essere conservata in diverse forme, monetarie e non monetarie.

# MONETA

La **moneta** è caratterizzata da **alta liquidità**: è il modo di detenere ricchezza più facilmente spendibile (è infatti il mezzo di pagamento).

Altre forme di conservazione della ricchezza presentano diverse caratteristiche di liquidità: l'oro è facilmente convertibile, le azioni e le obbligazioni lo sono in buona misura; gioielli, quadri ed immobili lo sono molto di meno.

Esistono due tipi di moneta:

**MONETA MERCE**: quando il denaro era fatto con metalli pregiati (oro, argento, ma anche bronzo e rame) la moneta aveva un suo valore intrinseco, a prescindere dal valore che veniva attribuito come mezzo di scambio.

**MONETA-FIAT O MONETA A CORSO LEGALE**: non ha valore intrinseco (carta moneta, metalli non pregiati) ma viene utilizzata come denaro per decreto dello Stato ("*fiat*": che sia).

- Moneta a corso legale: **il circolante** (banconote, monete)
- Altro esempio di moneta-fiat: **i depositi bancari.**

## TIPI DI MONETA

**Assegni, bancomat (carta di debito), bonifici:** sono strumenti attraverso cui si trasferisce denaro da un conto ad un altro (la moneta passa di mano).

**Carta di credito:** non è propriamente un mezzo di pagamento, ma un mezzo per differire il pagamento. Il consumatore prende denaro a prestito dall'istituto di credito (la banca che ha emesso la carta), e lo restituisce con gli interessi.

# IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE

La **Banca Centrale** di un sistema economico ha il compito di **regolamentare il sistema monetario**: deve cioè **controllare il sistema bancario e l'offerta di moneta** (ovvero la quantità di moneta presente nell'economia).

L'insieme di misure prese dalla Banca Centrale per controllare l'offerta di moneta si definisce **Politica Monetaria**.

# LA BANCA CENTRALE EUROPEA

La **Banca Centrale Europea (BCE)** è l'istituzione che **gestisce la politica monetaria dei Paesi dell'area Euro.**

È stata creata il 1 giugno 1998 e ha sede a Francoforte.

Agisce con la collaborazione delle Banche Centrali dei 17 Paesi aderenti al sistema Euro (Eurozona).

L'**obiettivo primario** della BCE è quello di **promuovere la stabilità dei prezzi nell'Eurozona.**

La BCE è indipendente dai governi dei singoli stati e dalle istituzioni politiche e di governo europee.

# BANCA CENTRALE EUROPEA



La **Banca Centrale Europea (BCE)** è l'istituzione che **gestisce la politica monetaria dei Paesi dell'area Euro**.

È stata creata il 1 giugno 1998 e ha sede a Francoforte.

Agisce con la collaborazione delle Banche Centrali dei 17 Paesi aderenti al sistema Euro (Eurozona).

L'**obiettivo primario** della BCE è quello di **promuovere la stabilità dei prezzi nell'Eurozona**.

La BCE è indipendente dai governi dei singoli stati e dalle istituzioni politiche e di governo europee.

## OFFERTA DI MONETA

Tutti gli istituti bancari hanno delle **riserve monetarie**, ovvero **depositi di denaro** che sono conservati e **non impiegati per prestiti**.

In un sistema bancario con **riserva frazionaria**, le **banche tengono una frazione dei depositi che ricevono come riserva**, il resto lo impiegano per finanziamenti di diverso tipo.

**Il Rapporto di Riserva è la frazione di depositi che le banche sono obbligate a tenere come riserva**, dietro indicazione della Banca Centrale.

Quando una banca eroga un prestito, l'offerta di moneta nel sistema economico cresce.

Quindi **l'offerta di moneta è influenzata:**

da una parte, **dalla quantità di depositi;**

dall'altra, **dalla quantità di prestiti erogati dalla banca.**

# OFFERTA DI MONETA

Per esempio:

- la banca accetta 100 € di depositi
- mantiene una quota (10%) di riserva;
- utilizza il resto per prestiti.

Attivo	Passivo
Riserve €10.00	Depositi €100.00
Prestiti €90.00	
<hr/>	<hr/>
Totale Attività €100.00	Totale Passività €100.00

Quando una banca eroga un prestito, questo viene in genere depositato in un altro conto corrente. Quindi si crea un altro deposito, e di qui un'altra riserva di denaro da cui si può erogare un prestito. La quantità di moneta aumenta, di un ammontare determinato dal **moltiplicatore monetario**.

# OFFERTA DI MONETA

Prima Banca		Seconda Banca	
Attivo	Passivo	Attivo	Passivo
Riserve €10.00	Depositi €100.00	Riserve €9.00	Depositi €90.00
Prestiti €90.00		Prestiti €81.00	
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Totale Attivo €100.00	Totale Passivo €100.00	Totale Attivo €90.00	Totale Passivo €90.00

***Offerta di Moneta = €190.00***

# MOLTIPLICATORE MONETARIO

	<b>Depositi</b>	<b>Riserve</b>	<b>Prestiti</b>	<b>Moneta in circolo</b>
Fase 1				100
Fase 2	100	10	90	190
Fase 3	90	9	81	271
Fase 4	81	8.1	72.9	343.9
Fase 5	72.9	7.29	65.61	409.51
..	..	..	..	..

Ad ogni passaggio il valore del circolante aumenta, anche se con incrementi sempre inferiori dato il “prelievo” determinato dall’obbligo di riserva.

Al quarto passaggio il circolante è aumentato da 100€ a 409.51€.

# IL MOLTIPLICATORE MONETARIO

- Se continuassimo a calcolare la quantità di moneta messa a deposito, diminuita della quota di riserva, e messa in circolazione come prestiti, otterremmo, con i dati del nostro esempio, una quantità totale di moneta pari a 1000 Euro.
- Questa quantità è calcolata per mezzo di una formula matematica:

$$M = D_0 \times m$$

Dove  $D_0$  è il deposito iniziale, mentre  $m$ , il **moltiplicatore monetario**, è il

reciproco della quota di riserva:  $m = \frac{1}{R}$ , quindi possiamo anche scrivere

$$M = \frac{D_0}{R}$$

# IL MOLTIPLICATORE MONETARIO

- Nel nostro esempio, la quota di riserva è il 10%, quindi

$$m = \frac{1}{0.10} = 10$$

Quindi la quantità di moneta generata da un deposito di 100 Euro, se la quota di riserva è del 10%, sarà:

$$M = D_0 \times m = 100 \times 10 = 1000$$

Se invece avessimo avuto una quota di riserva del 4%

$$m = \frac{1}{0.04} = 25$$

$$M = D_0 \times m = 100 \times 25 = 2500$$

# Esercizio. Moltiplicatore monetario, $R=5\%$

	<b>Depositi</b>	<b>Riserve</b>	<b>Prestiti</b>	<b>Moneta in circolo</b>
<b>Fase 1</b>				5000
<b>Fase 2</b>	5000	250	4750	9750
<b>Fase 3</b>	4750	237.5	4512.5	14262.5
<b>Fase 4</b>	4512.5	225.62	4286.87	18549.37
<b>Fase 5</b>	4286.875	214.344	4072.53	22621.91
..	..	..	..	..

# STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA: LA QUOTA DI RISERVA

La quota di riserva evidentemente incide sull'offerta di moneta:

**maggiore è la quota di riserva,** minori saranno gli impieghi della banca, **minore sarà l'offerta di moneta** (e viceversa).

Quindi uno **strumento** a disposizione della Banca Centrale **per variare l'offerta di moneta** in un sistema economico è quello della **variazione dell'obbligo di riserva.**

Attualmente la **quota di riserva BCE** è dell'**1%** (dal gennaio 2012) - precedentemente era del 2%.

Le banche sono tenute ad avere riserve non inferiori alla quota di riserva, ma sono libere di detenere quote superiori alla quota di riserva (**riserve discrezionali**).

Questo accade quando le aspettative circa l'andamento economico sono negative o si percepisce un alto rischio nelle attività (rischio aggregato).

## STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA: OPERAZIONI DI MERCATO APERTO

**Un altro strumento** di Politica Monetaria è dato dalle **operazioni di mercato aperto**

Si riferiscono agli **acquisti o vendite di Titoli di Stato da parte della Banca Centrale sul mercato privato.**

Quando la Banca Centrale **acquista titoli**, li paga con moneta, e **aumenta la quantità di moneta** nel sistema economico.

Viceversa, quando la Banca Centrale **vende titoli** di stato incassa moneta, e si **riduce la quantità di moneta** nel sistema economico.

# STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA: IL TASSO DI RIFINANZIAMENTO

**Un altro strumento** di Politica Monetaria è dato dalle variazioni del **Tasso di Rifinanziamento**

Il Tasso di Rifinanziamento è il **tasso di interesse che la BCE applica sui prestiti di breve periodo concessi al settore bancario dell'Eurozona.**

Se una banca ha necessità di ottenere liquidità dalla Banca Centrale, può vendere titoli (in genere, titoli di stato o obbligazioni di aziende «sicure») alla Banca Centrale, impegnandosi a riacquistarli dopo un certo (breve) termine.

Questa operazione si chiama «**PRONTI CONTRO TERMINE**» (o «**REPO**»: *Repurchase agreement*).

La **differenza tra il prezzo a cui la banca vende alla Banca Centrale e il prezzo a cui acquista, espresso in percentuale del prezzo di vendita, si chiama TASSO DI RIFINANZIAMENTO** (o «**REFI**»: *Refinancing*)

# TASSO DI RIFINANZIAMENTO

Per esempio, se la banca vende i titoli a 100 e si impegna a riacquistarli a 110, il Tasso di Rifinanziamento sarà del 10%.

**Se** il Tasso di Rifinanziamento **augmenta**, **si riduce l'offerta di moneta**: le banche sono meno incentivate ad acquisire liquidità attraverso le operazioni pronti contro termine.

Viceversa, **se** il Tasso di Rifinanziamento **diminuisce**, **augmenta l'offerta di moneta**.

**Attualmente** il tasso di rifinanziamento è dello **0.000%**.