ECONOMIA MONETARIA E FINANZIARIA

(1)

Moneta e mercati finanziari

Parte I: nozioni introduttive

Componenti di un sistema finanziario (capitolo primo):

1. moneta;
2. istituzioni monetarie;
3. mercati finanziari.

Il finanziamento dell'economia (capitolo secondo):

– contabilità nazionale;
– contabilità finanziaria.

1 moneta

La definizione di moneta esula dalla forma fisica assunta dalla stessa.

Le forme fisiche assunte dalla moneta sono diverse, ma le funzioni svolte sono sempre le stesse. Conviene quindi individuare quali sono le funzioni della moneta.

Funzioni della moneta:

unità di conto;

mezzo di pagamento;

riserva di valore.

Unità di conto:

consente di misurare beni e servizi eterogenei.

Cosa misura? il valore di mercato o valore di scambio. Tale valutazione si dice prezzo di mercato.

Consente di calcolare agevolmente il valore aggregato di un insieme di beni.

Mezzo di pagamento:

consente di ottenere qualsiasi bene contro il bene moneta;

richiede che ciascuna parte sia certa dell'accettabilità della moneta.

Questa funzione è legata alla funzione precedente in quanto ci sono vantaggi nel finanziare le transazioni nella stessa unità di conto.

Riserva di valore:

è legata alla funzione precedente: è riserva di valore se la sua accettabilità si mantiene nel tempo.

In un sistema economico si da' il nome di moneta a quel bene che svolge le tre funzioni sopra elencate.

Ragioni di esistenza

Il sistema economico può funzionare senza moneta?

La risposta differisce a seconda dell'impostazione teorica:

Risposta affermativa dei neoclassici basata su assenza di costi di transazione e mercati centralizzati.

Risposta negativa dei Nuovi Keynesiani basata sulla presenza di costi di transazione e mercati decentralizzati

La moneta è un modo per rendere il sistema più efficiente.

Forma fisica e fiducia

La moneta può assumere diverse forme fisiche

Da cosa dipende la forma fisica della moneta?

Un fattore che influenza la forma fisica assunta dal bene moneta è la presenza di costi di transazione.

I costi di transazione aumentano con il numero di transazioni. Quando le transazioni aumentano conviene utilizzare beni facilmente trasportabili e leggeri e facilmente reperibili.

Ma i beni leggeri e facilmente reperibili hanno scarso valore il ruolo della moneta si regge sulla fiducia os-

sia nella convinzione che il bene moneta sarà accettato (accettabilità).

L'utilizzo di beni di scarso valore intrinseco mantiene bassi i costi di transazione ma rende la situazione instabile.

Sono necessarie le

istituzioni monetarie

per mantenere la situazione stabile.

2 Le istituzioni monetarie

Le istituzioni monetarie rendono la situazione stabile svolgendo le seguenti funzioni:

istituire uno strumento monetario con valore legale;

garantire l'accettabilità dello strumento monetario;

controllare la creazione e la circolazione dello strumento monetario.

Nei sistemi moderni, le istituzioni monetarie fanno capo alla banca centrale (BC).

Banca Centrale

Alle BC vengono affidate di solito le seguenti funzioni:

Emissione e circolazione della moneta;

Regolazione e vigilanza delle aziende di credito;

Regolazione e vigilanza delle transazioni valutarie internazionali.

Emissione e circolazione della moneta

Ci sono due principali regimi di emissione:

1. regime a base aurea:
   - la moneta è di metallo prezioso e se cartacea convertibile in metallo prezioso:
     * limita l'abuso di emissione;
     * rafforza l'accettabilità della moneta cartacea;
2. regime a corso forzoso:
   - attualmente in uso.

Regolazione e vigilanza delle banche

Le banche utilizzano i depositi per finanziare i prestiti.

Hanno in cassa un ammontare inferiore rispetto ai depositi,

– questo implica che non sono in grado di rimborsare tutti i depositi qualora essi vengano richiesti contemporaneamente.

Ma, in condizioni normali (quando le richieste sono parziali e asincrone) riescono a soddisfare le richieste dei depositanti,

– questo infonde fiducia nei depositanti.

L'attività delle banche si basa sulla fiducia.

Un sistema che si basa sulla FIDUCIA è instabile e ha bisogno di essere monitorato.

Lo dimostra il fatto che di tanto in tanto si verificano dissesti bancari.
Sono anche state introdotte misure per evitare che essi abbiano origine:
assicurazione dei depositi;
strumenti di controllo indiretto:
gestione delle riserve;
finanziamento bancario.

Transazioni valutarie internazionali

Gli strumenti monetari sono diversi da paese a paese.

Ciascuno strumento ha corso legale solo all'interno dei confini nazionali.

Cosa fare con la valuta straniera ricevuta? La BC deve garantire la convertibilità della valuta attraverso le riserva ufficiali.

Oppure si può cercare una controparte che debba effettuare pagamenti in valuta. Si apre così il mercato valutario.

Sul mercato valutario si determina il tasso di cambio che

è il prezzo della valuta estera in termini di quella nazionale o viceversa.

La BC può intervenire sul mercato valutario per influenzare il tasso di cambio

Il suo intervento dipende dal regime di tasso di cambio:
interviene in caso di cambi fissi:
può non intervenire in caso di cambi fluttuanti.

Unione Monetaria

Prima del 1999 ogni banca centrale svolgeva le tre funzioni appena viste in modo indipendente l'una dalle altre.

Dal 1^o gennaio 1999 l'azione delle BC è coordinata.

Le due diapositive seguenti rappresentano le due situazioni.

NOTA: a scopo esemplificativo sono riportare solo alcune banche centrali.

Prima del 1999

Deutsche Bundesbank
BANQUE DE FRANCE
CENTRAL BANK OF IRELAND
BANCA D'ITALIA
De Nederlandsche Bank
BANCO DE ESPAÑA
BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

dal 1^o gennaio 1999

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
BANCO DE ESPAÑA
BANCA D'ITALIA
Deutsche Bundesbank
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
BANQUE DE FRANCE

dal 1^o gennaio 1999

BANCA CENTRALE EUROPEA

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
BANCO DE ESPAÑA
BANCA D'ITALIA
Deutsche Bundesbank
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
BANQUE DE FRANCE

SEBC (Sistema Europeo delle Banche Centrali)

Una precisazione

Non tutti i paesi che aderiscono all'Unione Europea adottano l'euro. Per questo motivo si usano le seguenti definizioni:

SEBC = BCE + BCN dei paesi membri dell'UE;

Eurosistema = BCE + BCN dei paesi che adottano l'euro.

Il trattato non prevede questa distinzione in quanto alla data della sua stesura si presupponeva che tutti gli aderenti adottassero l'euro e parla unicamente di SEBC.

Obiettivi e funzioni del SEBC

Obiettivi:

- mantenimento della stabilità dei prezzi;
- sostenere le politiche generali della UE[1] compatibilmente con il primo obiettivo.

Funzioni:

- definire e attuare la politica monetaria per l'area dell'euro;
- svolgere operazioni sui cambi;
- detenere e gestire le riserve in valuta;
- promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento;
- contribuire alla vigilanza prudenziale e alla stabilità del sistema.

[1] Gli obiettivi dell'UE (articolo 2 del Trattato sull'Unione europea) sono un elevato livello di occupazione e una crescita sostenibile e non inflazionistica.

Organi

Consiglio Direttivo

È responsabile delle funzioni attribuite al SEBC;
È composto dal comitato esecutivo + i governatori delle BCN che hanno adottato l'euro.

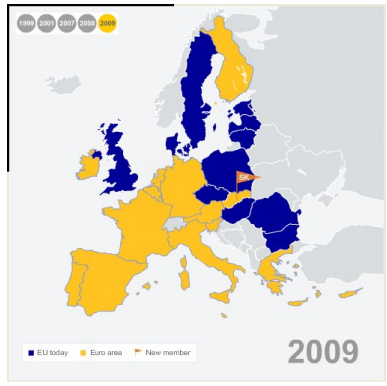
Comitato Esecutivo

Seconda fila (da sinistra): Lorenzo Bini Smaghi, Jos Manuel Gonzlez-Pramo, Jürgen Stark.

Prima fila (da sinistra): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Presidente), Vítor Constâncio (Vice)

Ha il compito di attuare delle funzioni attribuite al SEBC ed in particolare della condotta degli interventi di Politica Monetaria coerenti con le indicazioni del consiglio direttivo.

Paesi



Paesi che hanno adottato l'Euro:
1) Belgio (1957 - 2002)
2) Francia (1957 - 2002)
3) Germania (1957 - 2002)
4) Italia (1957 - 2002)
5) Lussemburgo (1957 - 2002)
6) Paesi Bassi (1957 - 2002)
7) Irlanda (1973 - 2002)
8) Grecia (1981 - 2002)
9) Portogallo (1986 - 2002)
10) Spagna (1986 -2002
11) Austria (1995 - 2002)
12) Finlandia (1995 - 2002)
13) Slovenia (2004 - 2007)
14) Cipro (2004 - 2008)
15) Malta (2004 - 2008)
16) Slovacchia (2004 - 2009)

In parestesi: anno di entrata nell'UE - anno di adozione dell'Euro.

Paesi

Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito fanno parte dell'UE ma per il momento non hanno introdotto la moneta unica.

Indipendenza

Occorre stabilire la giusta combinazione tra potere dato alle istituzioni monetarie e quello politico.

I governi tendono ad abusare delle variabili monetarie (modello Barro-Gordon).

Il SEBC non ha un interlocutore politico forte.

3 Mercati finanziari

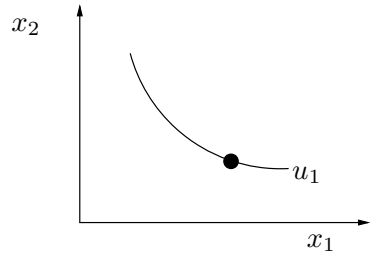
3.1 a cosa servono;

3.2 i beni trattati (contratti finanziari);

3.3 gli operatori.

3.1 A cosa serve un mercato

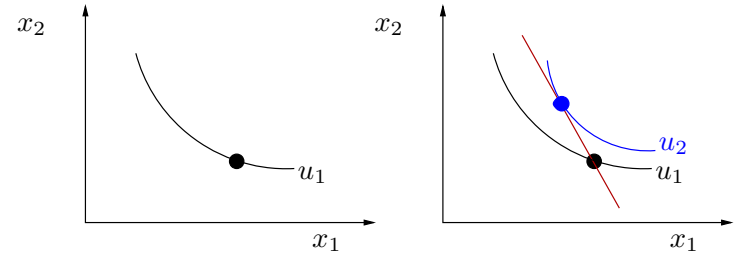
Consente di raggiungere posizioni migliori ampliando l'insieme su cui si può scegliere:



Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

3.1 A cosa serve un mercato

Consente di raggiungere posizioni migliori ampliando l'insieme su cui si può scegliere:

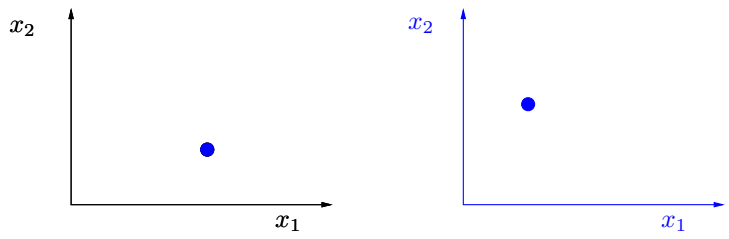


La possibilità di scambiare aumenta l'utilità del soggeto da u_1 a u_2.

Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

Due soggetti

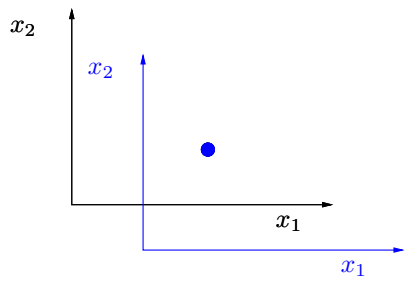
La scatola di Edgeworth



Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

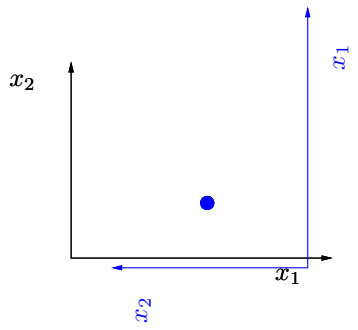
Due soggetti

La scatola di Edgeworth



Due soggetti

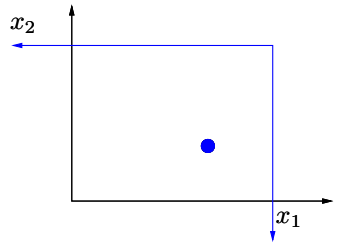
La scatola di Edgeworth



Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

Due soggetti

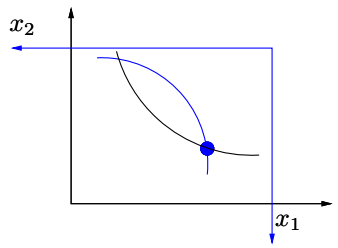
La scatola di Edgeworth



Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

Due soggetti

La scatola di Edgeworth

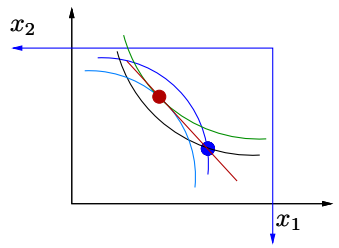


Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

Due soggetti

La scatola di Edgeworth

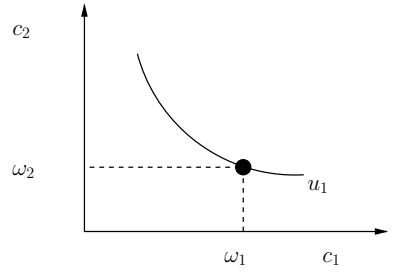
La possibilità di scambiare aumenta l'utilità di tutti e due i soggetti.



Scelta intertemporale

ω_1 e c_1 reddito e consumo nel periodo 1;
ω_2 e c_2 reddito e consumo nel periodo 2.

In assenza di mercati a termine $c_1 = \omega_1$ e $c_2 = \omega_2$.



In presenza di mercati esistono i prezzi p_i:

p_1 prezzo del bene nel periodo 1;
p_2 prezzo del bene nel periodo 2.

Assumiamo che

i soggetti sono interessati alle grandezze reali ossia quelle nominali divise per il livello dei prezzi.

Anche l'utilità subisca questo trattamento.

Teniamo conto di queste osservazioni moltiplicando per $\pi_i = \frac{1}{p_i}$.

Il problema matematico del soggetto è:

$$\max u(c_1)\pi_1 + u(c_2)\pi_2$$

sotto la condizione

$$\pi_1\omega_1 + \pi_2\omega_2 = c_1\pi_1 + c_2\pi_2.$$

Dal vincolo possiamo ricavare la condizione

$$\frac{dc_2}{dc_1} = -\frac{\pi_1}{\pi_2}$$

Uguagliando il differenziale totale dell'utilità a zero si

ottiene: [2]

$$\frac{dc_2}{dc_1} = -\frac{u'(c_1)\pi_1}{u'(c_2)\pi_2}$$

ed infine uguagliando i due si ottiene

$$\frac{u'(c_1)\pi_1}{u'(c_2)\pi_2} = \frac{\pi_1}{\pi_2}.$$

La precedente può essere soddisfatta solo se

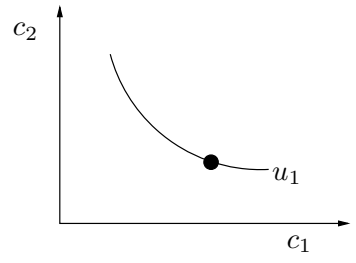
$$\frac{u'(c_1)}{u'(c_2)} = 1$$

[2] Il differenziale totale è

$$dU = u'(c_1)dc_1\pi_1 + u'(c_2)dc_2\pi_2$$

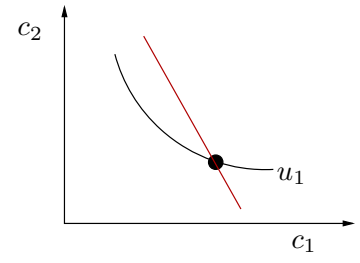
uguagliandolo a zero e risolvendo rispetto a $\frac{dc_2}{dc_1}$ si ottiene il risultato.

e visto che u è la stessa sia al numeratore che al denominatore dovrà essere $c_1 = c_2$.



Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

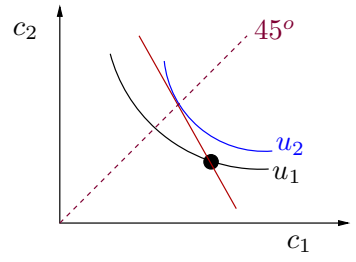
e visto che u è la stessa sia al numeratore che al denominatore dovrà essere $c_1 = c_2$.



Economia Monetaria e Finanziaria Pagina 34

Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

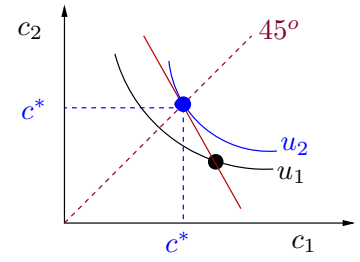
e visto che u è la stessa sia al numeratore che al denominatore dovrà essere $c_1 = c_2$.



Economia Monetaria e Finanziaria Pagina 34

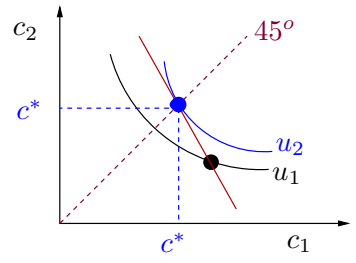
Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

e visto che u è la stessa sia al numeratore che al denominatore dovrà essere $c_1 = c_2$.



Economia Monetaria e Finanziaria Pagina 34

e visto che u è la stessa sia al numeratore che al denominatore dovrà essere $c_1 = c_2$.



Conclusione 1: I mercati a termine permettono di raggiungere livelli di utilità più alti.

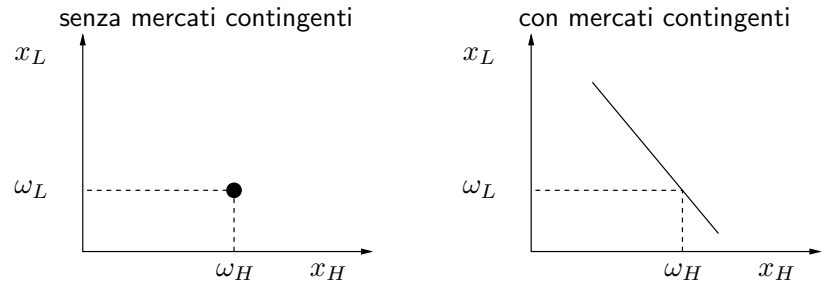
Conclusione 2: il soggetto vuole mantenere il consumo costante indipendentemente dal livello dei suoi redditi.

Incertezza

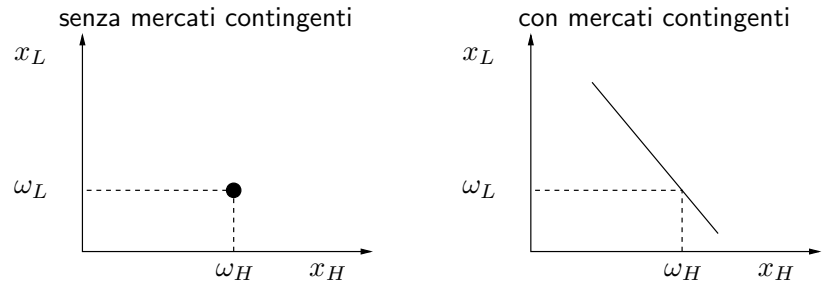
Come agisce un soggetto quando fronteggia una variabile casuale?

Consideriamo il caso di un agricoltore per il quale sia

ω_H prodotto con condizioni climatiche buone;
ω_L prodotto con condizioni climatiche avverse;
π_H probabilità di avere buone condizioni;
π_L probabilità di avere condizioni avverse.



Se esistono mercati contingenti si avranno anche prezzi contingenti p_H e p_L. Questo implica un ampliamento dell'insieme di scelta.



Se esistono mercati contingenti si avranno anche prezzi contingenti p_H e p_L. Questo implica un ampliamento dell'insieme di scelta.

Le curve di indifferenza hanno la stessa forma di quelle del caso precedente.

Conclusione: i mercati contingenti consentono di raggiungere livelli di utilità più elevati.

L'esistenza dei mercati finanziari

Se i mercati sono completi (esistono sia i mercati a temine che i mercati contingenti) e concorrenziali sia l'equilibrio temporaneo che quello interemporale sono efficienti.

Ma nella realtà esistono soltanto pochi mercati a termine e ancora meno mercati contingenti.

I mercati finanziari mimano la presenza di mercati completi aumentando l'efficienza del sistema

in quanto

aiutano a coordinare domanda futura e offerta futura attraverso

– le aspettative;
– i tassi di interesse:

Forniscono assicurazione diretta e indiretta.

Funzioni dei Mercati Finanziari (MF):
- poter realizzare il profilo intertemporale desiderato cioè far anticipare e posticipare la spesa a chi vuole;
- di solito sono gli imprenditori a voler anticipare facendo investimenti e i consumatori a posticipare risparmiando. Quindi i MF trasferiscono fondi dai consumatori agli imprenditori uguagliando risparmio e investimenti;
-ma risparmio significa maggiore domanda futura e investimento maggiore offerta futura. In futuro deve essere D=Y e quindi i mercati finanziari cercano di far raggiungere l'equilibrio intertemporale.

3.2 Contratti finanziari

Contratti mediante i quali una parte riceve una somma di denaro dall'altra a fronte dell'impegno di restituire quella somma o una somma maggiore ad una data futura.

La parte che riceve la somma è la parte finanziata, essa emette o vende un titolo:

La parte che fornisce la somma è la parte finanziatrice e acquista il titolo.

Criteri di classificazione:

onerosità (se la somma da restituire è maggiore di quella ricevuta):

– fissa;
– variabile.

Partecipazione alla proprietà al controllo e agli utili (azioni) oppure no (debiti bancari, obbligazioni, fondi comuni).

Cedibilità: può essere cedibile oppure nominativo.

Scadenza: può avere una scadenza o può essere a tempo indeterminato.

Onerosità

È l'informazione principale di cui si curano gli operatori i valori seguenti si riferiscono ai finanziati.
Interessi $= I =$ somma dovuta per contratto-somma ricevuta.
Tasso di interesse=interesse/somma ricevuta:

$$i_t = \frac{\tilde{V}_t - x}{x}$$

$\tilde{V}_t$ è la somma dovuta per contratto al tempo t;
x è la somma ricevuta.

Tasso di rendimento effettivo

Quanto contrattualmente dovuto può essere diverso da quello effettivamente pagato in quanto il valore dell'investimento finanziario cambia nel tempo.

Si calcola quindi il tasso di rendimento effettivo (TRE):

$$\text{TRE: } r_t = \frac{V_t - x}{x}$$

dove V_t è il valore dell'investimento finanziario (Inv. fin.) al tempo t.

I due tassi differiscono per i titoli che hanno un valore di mercato.

Calcolo del TRE

a) titoli a rendimento fisso;

b) titoli a interesse fisso e valore variabile;

c) titoli a rendimento variabile.

a) titoli a rendimento fisso:
Valore dell'inv. fin.: $V_t = x(1 + i_t)$

$$V_t - x = x + i_t x - x$$

$$\text{TRE:} \qquad r_t = \frac{V_t - x}{x} = \frac{i_t x}{x} = i_t$$

b) titoli a interesse fisso e valore variabile:

il titolo ha un valore nominale pari a v_n. Il suo valore di mercato cambia con il tempo. Indichiamo con v_0 il suo valore di emissione. Il numero di titoli che è possibile acquistare investendo una somma x è dunque $n = \frac{x}{v_0}$.

L'interesse si calcola sul valore nominale $I = V_n i_t = n v_n i_t$.

$$\text{Valore dell'inv. fin.: } V_t = n v_t + n v_n i_t,$$

ma $n = x/v_0$. Sostituendo

$$V_t = \frac{x}{v_0} v_t + \frac{x}{v_0} v_n i_t$$

$$V_t - x = \frac{x}{v_0} v_t + \frac{x}{v_0} v_n i_t - x = x \left[\left(\frac{v_t}{v_0} - 1 \right) + \frac{v_n}{v_0} i_t \right]$$

$$\text{TRE: } r_t = \frac{V_t - x}{x} = \frac{x \left[\left(\frac{v_t}{v_0} - 1 \right) + \frac{v_n}{v_0} i_t \right]}{x}$$

$$r_t = \left(\frac{v_t - v_0}{v_0} \right) + \frac{v_n}{v_0} i_t.$$

Si noti che il secondo addendo è sempre positivo.

c) titoli a reddito variabile:

non danno un i fisso ma un dividendo d_t variabile per ogni titolo posseduto. Quindi $I = nd$.
Il valore dell'inv. fin. è $V_t = n v_t + n d_t$ e seguendo i passaggi precedenti si arriva a

$$r_t = \left(\frac{v_t - v_0}{v_0} \right) + \frac{d_t}{v_0},$$

ma d_t può essere anche nullo. Aumenta la probabilità che r_t diventi negativo.

3.3 Intermediari

Sono degli operatori autorizzati e specializzati in operazioni finanziarie.

Si dividono in:

- bancari;
- di mercato.

Ciascuna tipologia si specializza in determinati titoli.

Bancari specializzati in contratti personali non cedibili e a somma fissa.

Di mercato specializzati in titoli impersonali cedibili sia a somma fissa che variabile

I mercati si distinguono in:

- monetario (ci operano le banche per reperire liquidità interbancario);
- del credito (mercato decentralizzato operazioni tra banca e cliente);
- dei titoli (vengono trattati titoli impersonali e cedibili sono centralizzati e ad asta, i titoli sono standardizzati).

Mercati Finanziari Perfetti

L'esempio seguente mostra come i mercati finanziari sopperiscono alla mancanza dei mercati a termine. In entrambe i casi domanda e offerta future sono uguali.

Caso 1) esiste il mercato a termine per le autovetture.

1) Un aumento della domanda di auto nel mercato a termine fa aumentare il prezzo.
2) Il maggior incasso dei costruttori di auto consente loro di finanziare gli investimenti per poter aumentare la produzione a termine.

Caso 2) non esiste il mercato a termine, ma esistono i mercati finanziari ed essi sono perfetti

1) Gli agenti economici prevedono correttamente il futuro aumento della domanda di auto.
2) Sanno che i dividendi dei costruttori aumenteranno.
3) In assenza di costi di transazione e di concorrenza perfetta, iniziano ad acquistare azioni di queste imprese.
4) Le imprese ottengono i fondi per approntare gli investimenti in modo da soddisfare l'aumento di domanda futura.

Fine