

Inflazione, Moneta, Credito, Banca Centrale Europea e Politica Monetaria (2)

Origini e funzioni della moneta

Definiamo moneta qualsiasi bene economico, sia esso una merce con un valore intrinseco oppure un simbolo, utilizzato ed accettato in pagamento. In passato, la necessità di disporre di un intermediario negli scambi spinse individui e collettività a ricorrere, secondo le proprie abitudini e necessità, a beni diversi come il bestiame, le pelli, il sale, le conchiglie, il grano, il bronzo, il rame, il nichel. Ben presto, per il loro elevato valore unitario e per le difficoltà con le quali si combinano con altre sostanze, tra i metalli risultarono più adatti alla coniazione delle monete l'oro e l'argento in quanto possedevano tutte le caratteristiche necessarie all'espletamento delle funzioni proprie della moneta.

La moneta è:

- 1) *Intermediario degli scambi*, cioè è un bene usato per la compravendita degli altri beni.
- 2) *Unità di misura del valore* degli altri beni e servizi.
- 3) *Mezzo di trasferimento dei valori* nello spazio.
- 4) *Mezzo di trasferimento dei valori* nel tempo.

Per assolvere a queste funzioni la moneta deve avere:

- a) *Potere liberatorio* illimitato, cioè deve essere accettata da tutti i membri della comunità;
- b) *Stabilità di valore*, in quanto unità di misura la moneta dovrebbe mantenere immutato nel tempo il proprio valore.

La moneta presenta altresì il carattere rilevante della *perfetta liquidità*, vale a dire è un bene liquido per eccellenza il cui valore nominale è sempre certo.

Tipi di moneta

Esistono tre tipi di moneta:

A) *Moneta-merce* rappresentata da un bene che può servire ad un altro uso oltre quello monetario (rame, oro, argento, sale, grano, bestiame, ecc.).

B) *Moneta rappresentativa* (cd *moneta segno*), priva di valore intrinseco ma che rappresenta direttamente o indirettamente una certa quantità di un certo bene (es. oro). Comprende:

- 1) La **moneta cartacea** emessa dall'istituto di emissione e/o dallo Stato.
- 2) La **moneta metallica divisionaria** emessa dall'istituto di emissione e/o dallo Stato coniata in genere in argento o in metalli non pregiati (rame, nichel, ecc.).
- 3) La **moneta bancaria**, cioè i depositi in c/c creati nell'ambito del sistema bancario.
- 4) La **moneta commerciale** costituita dalle cambiali emesse dai privati.

C) *Moneta di conto* non avente esistenza materiale ma utilizzata esclusivamente come riferimento per la misura dei valori (ECU).

La presenza di diversi tipi di moneta con diversi gradi di liquidità comporta l'esistenza di vari aggregati monetari contraddistinti nelle statistiche ufficiali della Banca d'Italia con diversi simboli. In seguito alla costituzione del Sistema Europeo delle Banche centrali SEBC, le definizioni degli aggregati monetari sono state standardizzate nell'area dell'euro e comprendono ora: M1, costituita da circolante e depositi in conto corrente; M2 che comprende M1 più depositi con durata prestabilita fino a 2 anni, depositi rimborsabili su preavviso fino a 3 mesi; M3 che comprende M2 più pronti contro termine, quote di fondi comuni monetari e titoli di mercato monetario, obbligazioni con scadenza originaria fino a 2 anni.

Gli aggregati monetari di cui sopra, opportunamente raggruppati, costituiscono la:

- 1) *Liquidità primaria* formata da biglietti della Banca d'Italia, monete di Stato, conti correnti bancari e postali, depositi a vista presso la banca centrale.
- 2) *Liquidità secondaria* formata da depositi a risparmio bancari e postali.

Sistemi monetari

Il complesso delle monete che circolano in un dato momento storico in un dato paese e delle leggi che ne disciplinano la circolazione costituiscono il **sistema monetario**.

I sistemi monetari sono riconducibili a tre tipi diversi:

- a) *Sistemi monetari metallici* nei quali circolano solo monete d'oro (*monometallismo aureo*) o d'argento (*monometallismo argenteo*) oppure monete d'oro e d'argento (*bimetallismo*).
- b) *Sistemi monetari a cambio aureo* nei quali circola carta moneta (biglietti di banca o di Stato) convertibile in oro.
- c) *Sistemi monetari di cartamoneta inconvertibile* (corso forzoso) nei quali circolano biglietti di banca o di Stato non convertibili in oro.

I sistemi di cui alle lettere a) e b) sono stati in vigore in più versioni fino al 1971, mentre oggi prevalgono i sistemi di cartamoneta inconvertibile.

Nel sistema monometallico (aureo o **gold standard** e argenteo o **silver standard**, quest'ultimo, peraltro, ebbe scarsa diffusione) circolavano monete coniate in un solo metallo. Lo Stato fissava l'unità monetaria e ne determinava il contenuto in metallo, cioè la *parità monetaria*. Se il potere d'acquisto della moneta era uguale al potere d'acquisto del metallo in essa contenuto, la moneta era *perfetta, forte* quando era superiore, *debole o imperfetta* quando era inferiore.

Nel monometallismo vigeva piena libertà di coniazione, fusione, importazione ed esportazione del metallo per cui il prezzo dell'oro-merce tendeva a coincidere con il prezzo ufficiale dell'oro. In caso contrario operava un meccanismo automatico (*punti dell'oro*) che ristabiliva l'uguaglianza tra i due prezzi. I punti dell'oro (*gold import point* e *gold export point*) rappresentavano due termini equidistanti dalla parità cambiaria: il punto superiore (*gold export point*) corrispondeva a tale parità più le spese di trasporto e di assicurazione necessarie per inviare il metallo prezioso nel paese in cui il debitore doveva effettuare il pagamento. In tal caso, per il debitore era più conveniente inviare oro, anziché acquistare o rimettere una divisa estera. Il punto inferiore (*gold import point*) corrispondeva alla parità meno le medesime spese e rappresentava il limite al di sotto del quale il creditore trovava più conveniente ricevere oro piuttosto che trarre o vendere una divisa estera.

Chi doveva fare pagamenti all'estero sceglieva la via più comoda, che in genere era costituita dall'invio di una divisa che poteva acquistare tramite la banca. Se erano molti gli importatori, e tutti richiedevano divise di quel tipo, il prezzo delle stesse sarebbe salito: gli operatori, ad un certo punto, avrebbero trovato più conveniente l'invio materiale dell'oro come mezzo di pagamento, sopportandone ovviamente i costi di trasporto e di assicurazione. A questo punto sarebbe aumentata la richiesta di oro con conseguente rincaro del prezzo, mentre sarebbe diminuita la domanda di divise, il cui prezzo sarebbe sceso fino al livello al quale sarebbe stato nuovamente conveniente inviare divise.

Analogamente chi doveva ricevere un pagamento dall'estero poteva scegliere tra vendere il suo credito alla banca o farsi inviare direttamente l'oro. Se la banca era disposta ad acquistare la divisa ad un prezzo troppo basso, l'operatore economico avrebbe preferito richiedere l'invio di oro, anche se sarebbero state a suo carico le spese di trasporto e di assicurazione del medesimo.

In questo caso il cambio è sceso al punto inferiore dell'oro. Il maggiore afflusso di oro nel paese esportatore avrebbe comportato una riduzione del suo prezzo e le banche, pur di avere divise, sarebbero state disposte ad offrire un prezzo maggiore. In ogni caso, i correttivi automatici del sistema avrebbero impedito al corso dei cambi di superare i due punti dell'oro.

Il sistema monometallico a base aurea (**gold standard**), fu adottato per la prima volta dalla Gran Bretagna nel 1816, seguita da quasi tutti gli altri Paesi, ma fu abbandonato allo scoppio della prima guerra mondiale e sostituito da un sistema monetario cartaceo a moneta inconvertibile.

Nel sistema bimetallico, la moneta era definita contemporaneamente sia in un dato peso d'oro che d'argento. L'autorità monetaria fissava la parità fissa alla quale erano scambiati i due metalli e il rapporto oro – argento, desunto dal loro valore sul mercato industriale, era, nella seconda metà dell'Ottocento, di 1 a 15,5, ossia la moneta d'oro equivaleva a 15,5 monete d'argento di identico peso e titolo (in Italia, la lira d'oro conteneva gr. 0,29032 di oro fino e quella d'argento gr. 4,5 di argento fino).

Anche il sistema bimetallico prevedeva piena libertà di coniazione, fusione, importazione ed esportazione del metallo tanto che, in seguito alle ingenti produzioni di argento registrate dopo il 1875, il rapporto commerciale salì da 15,5 a 31 con conseguente deprezzamento dell'argento e manifesta convenienza a fondere l'oro che sul mercato registrava un valore maggiore.

La moneta buona diventava sempre più rara, mentre l'azione degli speculatori accresceva la quantità di moneta svalutata che, ben presto, restò la sola presente sul mercato. Il fenomeno è noto in letteratura come *legge di Gresham* dal nome del mercante e banchiere inglese Sir **Thomas Gresham** (1519 –1579), che la formulò e che viene sintetizzata nella frase *la moneta cattiva scaccia la moneta buona*.

Per questi motivi, il sistema bimetallico tende a diventare un sistema monometallico a meno che le autorità monetarie non decidano di sospendere la libertà di coniazione delle monete in metallo deprezzato dando vita ad una sorta di *bimetallismo zoppo* caratterizzato dalla presenza di una moneta d'oro perfetta il cui valore legale corrisponde al suo valore di mercato e da una moneta d'argento accettata solo per esplicita disposizione di legge.

In seguito alle perturbazioni verificatesi in campo monetario dopo la prima guerra mondiale, il gold standard è stato sostituito da sistemi monetari a cambio aureo nei quali il metallo era scomparso dalla circolazione effettiva anche se le monete erano ancora ancorate all'oro che diventava così una moneta ideale di riferimento. I sistemi monetari a cambio aureo erano il:

a) **Gold bullion standard** nel quale circolavano solo moneta cartacea e moneta metallica non aurea, mentre l'oro era conservato sotto forma di lingotti presso gli istituti di emissione della moneta rappresentativa. I biglietti avevano potere liberatorio illimitato ed erano convertibili in verghe d'oro ad un prezzo fissato dalla legge.

b) **Gold exchange standard** nel quale circolavano monete auree, moneta metallica di altri metalli e moneta rappresentativa cartacea. La moneta cartacea non era convertibile in oro ma solo in divise di paesi con moneta convertibile in oro. Il Gold exchange standard presentava l'inconveniente di legare la circolazione monetaria di un paese alle vicende dello Stato del quale possedeva la valuta. Raccomandato alla Conferenza di Genova del 1922, il Gold exchange standard fu via via introdotto con qualche variante in molti paesi. Dopo la seconda guerra mondiale, vigenti gli Accordi di Bretton Woods, il *gold exchange standard* ha funzionato solo nei riguardi del dollaro come moneta di riserva convertibile. La sospensione della convertibilità esterna avvenuta il 15 agosto 1971 ha posto fine a quello che era rimasto del gold exchange standard.

c) **Sistema misto:** risulta dalla combinazione del Gold bullion standard e del Gold exchange standard. Le riserve erano formate sia da lingotti d'oro sia da divise estere e i biglietti in circolazione erano convertibili indifferentemente negli uni e o nelle altre a scelta della banca centrale. Il sistema misto fu adottato in Italia nel 1927.

In seguito al venir meno del Gold exchange standard, i sistemi monetari sia interni che internazionali hanno assunto la connotazione di sistemi a moneta cartacea inconvertibile. La moneta non ha nessun valore intrinseco e la quantità di moneta in circolazione viene stabilita dall'autorità monetaria in base alle esigenze dell'economia.

Dopo la dichiarazione di inconvertibilità esterna del dollaro in oro, fatta dal presidente Nixon il 15.8.1971 e in seguito alle decisioni prese il 18 dicembre dello stesso anno a Washington dal Club dei Dieci formato dai governatori delle banche centrali dei dieci paesi più industrializzati del mondo, il sistema monetario internazionale, che si era di fatto determinato aveva, al posto delle valute convertibili in oro anche nella forma del gold bullion standard, il dollaro statunitense inconvertibile. Da allora, il sistema monetario internazionale è detto **dollar standard**, in quanto il dollaro è valuta di riferimento mondiale, strumento di riserva e degli scambi internazionali.

Elementi della moneta metallica

Sono elementi della moneta metallica:

- 1) Il *grezzo*, cioè il peso della quantità di metallo contenuta nella moneta coniata, cioè nella moneta sulla quale sono state apposte immagini e scritte.
- 2) Il *fino*, cioè il peso della quantità di metallo nobile contenuta nella moneta coniata.
- 3) La *lega*, cioè il peso della quantità di metallo vile contenuta nella moneta coniata.
- 4) La *composizione*, cioè la quantità di oro o argento (fino) e di metallo vile (lega) contenute nella moneta. Il rapporto $\text{fino/grezzo} \times 1.000$ si dice **titolo** e indica la quantità di metallo nobile contenuta nella moneta.

Ad esempio, se una moneta dal peso di grammi 7, contiene grammi 5,25 di oro (o argento), il metallo vile pesa grammi 1,75 e il titolo sarà pari a $5,25/7,00 \cdot 1.000$, cioè a $750/1.000$.

A livello internazionale e in Gran Bretagna, il titolo dell'oro viene espresso anziché in millesimi in carati (il carato fa riferimento alla percentuale di oro puro presente nella lega su base 24/24) per cui, nell'esempio di cui sopra, il titolo sarà pari a $18/24$. Infatti, dalla proporzione:

$$1.000: 750 = 24 : x$$

Grezzo Fino Grezzo Fino

Da cui: $(750 \cdot 24) / 1.000 = 18$

5) La *zigrinatura*, cioè l'apposizione di tagli verticali sul bordo della moneta per evitarne la cd tosatura, ossia la limatura per sottrarre un po' di polvere di metallo alla moneta stessa.

6) Il *taglio*, cioè il numero di monete che si possono coniare con un chilogrammo di metallo grezzo.

7) Il *piede*, cioè il numero di monete che si possono coniare con un chilogrammo di metallo fino.

Valore della moneta

Il valore della moneta (o capacità o potere d'acquisto della moneta) è dato dalla quantità di beni e servizi che si possono acquistare con un'unità di moneta. Il valore della moneta è inversamente proporzionale al livello generale dei prezzi: se i prezzi aumentano, il valore della moneta diminuisce, mentre se i prezzi diminuiscono il valore della moneta aumenta. Il valore della moneta, dunque, è pari al reciproco del livello generale dei prezzi:

$$V_m = 1/P$$

Teoria quantitativa della moneta

Individuata già da Bernardo Davanzati nel secolo XVI e studiata in modo approfondito da Jean Bodin nel 1569, la teoria quantitativa della moneta fu sintetizzata da Irving Fisher nel 1911 nella seguente identità: $M : V = Q : P$.

Dove:

M = Quantità di moneta esistente

V = Velocità di circolazione della moneta

P = Livello generale dei prezzi

Q = Quantità delle merci scambiata

Da cui il livello generale dei prezzi sarà dato da $P = MV/Q$

Mentre il valore della moneta sarà dato da $V_m = Q/M \cdot V$

Teoria quantitativa della moneta: l'equazione di Cambridge

La teoria quantitativa della moneta è stata oggetto di una formulazione anche da parte della scuola di Cambridge (Marshall, Pigou, Robertson) nota come equazione di Cambridge, che presenta la seguente forma:

$$P = M/H + r K$$

Ne deriva che il valore della moneta (o reciprocamente il livello dei prezzi) dipende dalle seguenti grandezze:

- 1) Quantità di moneta in circolazione (M)
- 2) Domanda dei consumatori (H)
- 3) Domanda di investimenti (K)
- 4) Livello della riserva obbligatoria (r)

L'equazione Cambridge non considera la velocità di circolazione della moneta (V), considera, invece, il valore del prodotto nazionale lordo (Y) anziché quello delle merci scambiate (PQ), distingue il valore degli scambi effettuati con moneta legale (H) da quello degli scambi effettuati con moneta bancaria (K), ipotizza che la quantità di moneta bancaria in circolazione dipenda anche dalla riserva monetaria che le banche mantengono per far fronte agli impegni verso i clienti e indica con r il rapporto fra la riserva e il totale degli assegni in circolazione.

Criptovalute

Ultime arrivate nel vasto panorama delle monete o quasi monete sono le **criptovalute** o **criptomonete**, monete digitali, utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento, che possono essere trasferite, archiviate e negoziate elettronicamente.

Create da soggetti privati che operano sul web, le valute virtuali non devono essere confuse con i tradizionali strumenti di pagamento elettronici (carte di debito, carte di credito, bonifici bancari, carte prepagate e altri strumenti di moneta elettronica, ecc.). Le valute virtuali differiscono dalle piattaforme elettroniche finalizzate a favorire transazioni assimilabili a forme di baratto.

Le criptovalute non rappresentano in forma digitale le comuni valute a corso legale (euro, dollaro, ecc.); non sono emesse o garantite da una banca centrale o da un'autorità pubblica e generalmente non sono regolamentate. Le valute virtuali non hanno corso legale e pertanto non devono per legge essere obbligatoriamente accettate per l'estinzione delle obbligazioni pecuniarie, ma possono essere utilizzate per acquistare beni o servizi solo se il venditore è disponibile ad accettarle.

A differenza delle monete tradizionali, non esistono in forma fisica e non sono controllate né gestite da alcuna autorità centrale. Le informazioni sulle transazioni in criptovaluta sono memorizzate in un registro digitale decentralizzato, basato sulla tecnologia *blockchain*.

Il termine criptovaluta è l'italianizzazione del termine inglese *cryptocurrency* e si riferisce a una rappresentazione digitale di valore basata sulla crittografia. Il vocabolo deriva, infatti, dalla fusione di *cryptography* ("crittografia") e *currency* ("valuta"). Tuttavia, nonostante il nome, le criptovalute non sono considerate valute nel senso tradizionale del termine ma sono generalmente considerate un tipo di bene a sé stante: né una merce, né un titolo finanziario, né una moneta.

Attualmente nel mondo esistono circa 17.500 criptovalute. Tra le criptovalute in circolazione, quella di gran lunga più nota è il **Bitcoin**, creato nel 2009 da Satoshi Nakamoto, e prima criptovaluta al mondo. Per la loro natura e per le caratteristiche della loro gestione i Bitcoin sono soggetti a frequenti oscillazioni delle quotazioni con rialzi elevati e altrettanto marcate flessioni e, quindi, presentano non pochi rischi a causa della volatilità e delle pressioni dei regolatori.

Al riguardo è significativo l'andamento del Bitcoin: nel 2016 valeva \$ 400, nel 2021 raggiunse i massimi a quota \$ 67.000, mentre a fine giugno 2022, il prezzo era sceso intorno ai 20.000 \$. A inizio gennaio 2023, Bitcoin era ancora la criptovaluta più importante, ma il suo valore era sceso a circa 15.800 €. A metà luglio 2023, il prezzo di un singolo Bitcoin ha superato i 31.000 \$. A metà ottobre il prezzo è risalito a 35.000 \$, mentre lo scorso 25 gennaio quotava \$ 39.801,905. Il 22 novembre quotava \$98.579,60 (€ 9.938,45).

Le criptovalute hanno un valore intrinseco pari a zero e acquistano valore solo se qualcuno le acquista versando moneta. Nel caso del Bitcoin, la maggior parte degli scambi è regolata con *tether*, cioè con un'altra criptovaluta, che rientra tra quelle definite *stablecoin*, ma che non hanno nemmeno riserve per assicurare un costante rapporto di conversione con il dollaro. E sull'effettiva sicurezza delle *stablecoin*, concepite per aumentare la liquidità del mercato e agevolare la negoziazione delle cripto, negli ultimi anni sono stati sollevati grandi punti interrogativi.

Non a caso, dopo la recente decisione della SEC di autorizzare i primi ETF (forme di risparmio collettivo gestito di tipo passivo, che replicano in tutto e per tutto l'andamento di una materia prima, di un indice o di un mercato), che replicano il prezzo spot del Bitcoin, la stessa *authority* non ha saputo fare altro che invitare alla cautela gli investitori, mentre il governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta ha affermato che il settore pubblico dovrebbe "resistere alle richieste di fornire sostegno statale alle criptovalute, il che essenzialmente socializzerebbe i rischi *crypto*".

Le piattaforme di scambio su cui si acquistano e vendono valute digitali non sono attualmente regolamentate, quindi non è prevista una tutela legale in caso di contenzioso o fallimento. Secondo i fautori di questo strumento, le criptovalute garantirebbero una maggiore velocità ed efficienza nei pagamenti e nelle rimesse estere, mentre altri ritengono che la natura relativamente anonima delle valute digitali favorisca l'attenzione della grande criminalità e dei truffatori. Infine, l'assenza di un quadro giuridico preciso determina l'impossibilità di attuare un'efficace tutela legale e/o contrattuale degli interessi degli utenti, che rischiano di subire ingenti perdite in caso di condotte fraudolente, fallimento o cessazione di attività delle piattaforme on-line di scambio presso cui vengono custoditi i portafogli digitali personali.