

Moneta, credito e sistema bancario

- Dal baratto alla moneta
- Il ruolo della moneta
- Il credito: le banche
- Le funzioni delle banche
- Le crisi finanziarie

Il baratto e la coincidenza di bisogni

- Le prime forme di scambio erano basate sul baratto: un bene viene scambiato con un altro bene
 - Il baratto è stato praticato anche durante la guerra fredda tra le economie del blocco sovietico (che non disponevano di valute occidentali) e le economie occidentali
- Il baratto è basato sulla coincidenza dei bisogni
 - se un individuo vuole scambiare 1 kg di grano con 1 paio di scarpe deve trovare un individuo che disponga di 1 paio di scarpe e voglia scambiarle con 1 kg di grano
- La coincidenza dei bisogni è l'eccezione piuttosto che la regola
- Il baratto
 - è associato a costi di ricerca molto elevati
 - riduce il livello degli scambi rispetto al livello potenziale
- I moderni motori di ricerca sul web potrebbero essere di aiuto?
 - Forse, ma i costi dell'operazione sarebbero probabilmente troppo elevati
 - Pensate allo scambio tra la bicicletta di un ragazzo di Sydney con la collezione di dischi in vinile di una ragazza di Roma. Impossibile!

L'origine della moneta

- La moneta risolve il problema della mancata coincidenza dei bisogni
- La moneta permette di acquistare tutti i tipi di beni da ogni sorta di persona, in qualsiasi luogo e momento futuro
- La moneta «ripristina» la coincidenza dei bisogni se è accettata e voluta da tutti
- La moneta permette di rinviare un acquisto nel futuro

Le funzioni della moneta

- La moneta si sviluppa con la divisione e la specializzazione del lavoro (alternativa al baratto) e ha le seguenti funzioni:
 - Mezzo di scambio
 - Accettata da tutti come mezzo di pagamento
 - Accettata da tutti per remunerare i fattori produttivi
 - Riserva di valore
 - Mezzo per conservare nel tempo il valore della propria ricchezza (se i prezzi rimangono stabili)
 - Unità di conto
 - Usata per esprimere il valore dei beni e servizi
 - Il valore dei beni viene espresso mediante i prezzi misurati in moneta

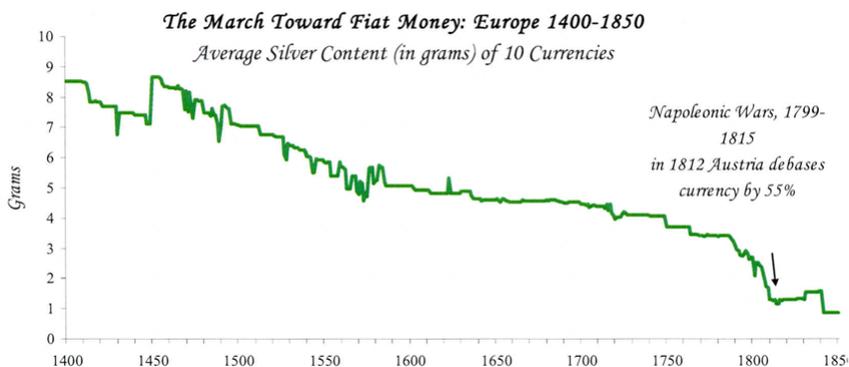
La moneta merce (commodity)

- La moneta merce ha un valore intrinseco rappresentato dal valore dello strumento usato come moneta (in passato, oro, argento, rame)
 - una moneta d'argento può essere fusa e l'argento può essere venduto ad un prezzo vicino al valore nominale della moneta che è stata fusa
- Non era conveniente da contraffare perché era piuttosto facile rilevare la finezza del metallo o individuare la riduzione del contenuto di argento (oro, rame, etc.)

Il signoraggio e lo svilimento della moneta (la ricostruzione di un sistema monetario europeo con Carlo Magno)

- La zecca imponeva una tassa per la coniazione della moneta (compresa tra il 5% e il 10% del valore nominale), la cosiddetta tassa di signoraggio
 - Se un mercante medievale si recava alla zecca con 200 gr di argento, otteneva tra 10 e 11 centesimi carolingi (del peso di 1,7 gr di argento ciascuno)
- I governi spesso abbassavano il contenuto di argento delle monete per finanziare le proprie spese (svilimento della moneta)
 - Problema: la moneta «buona» usciva dal mercato e si innescava un processo inflazionistico

La caduta del contenuto d'argento nelle monete



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

311

L'evoluzione della moneta cartacea

- La moneta utile per gli scambi locali ma gli scambi internazionali necessitavano di un mezzo più evoluto
- Tra il XIII° e il XIV° secolo si diffuse l'uso della lettera di cambio o cambiale
 - Ridusse moltissimo l'uso di monete preziose e lingotti
 - Promessa del debitore di corrispondere la somma dovuta al creditore in un determinato momento futuro
- Tra il XV° e il XVI° secolo le cambiali divennero trasferibili
 - Erano usate in una catena di transazioni commerciali
 - Potevano anche essere convertite in contante presso le banche
- La dinamicità del mercato delle lettere di cambio consentì lo sviluppo del sistema bancario di deposito
- Nel XVIII° secolo si diffusero le banche di emissione

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

312

Le funzioni delle banche

- La banca a riserva proporzionale (la banca detiene solo una quota dei depositi come riserva) è stata introdotta in Italia nel Medioevo e nonostante la diffidenza delle autorità in seguito si diffuse all'estero
- Le banche a riserva proporzionale creano denaro ma sono inclini a crisi di illiquidità che quando le riserve non sono sufficientemente elevate
- Le banche devono svolgere un'azione di monitoraggio dei debitori per conto dei risparmiatori
- Le banche risolvono il problema delle asimmetrie informative
- Le banche trasformano la preferenze per la liquidità dei risparmiatori (depositi) in investimenti a lungo termine per le imprese (prestiti), che sono difficili da valutare
- I depositanti possono usare la minaccia di ritirare i propri depositi a breve termine

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

313

Ruolo delle banche

Cosa devono fare le banche

- Mediano tra le preferenze per attività liquide dei risparmiatori e le preferenze per prestiti a lungo termine delle imprese
- Risolvono le asimmetrie informative: sfruttano le economie di scala per avere informazioni sulla solvibilità delle imprese
- Svolgono il monitoraggio sulle imprese per conto dei risparmiatori
- Detengono riserve per soddisfare le richieste di liquidità dei risparmiatori

Guadagni sociali potenziali

- I tassi di risparmio e di investimento aumentano
- Si riducono i costi di ricerca per risparmiatori e debitori
- Aumenta l'efficienza allocativa del risparmio
- I risparmiatori avversi al rischio saranno persuasi risparmiare

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

314

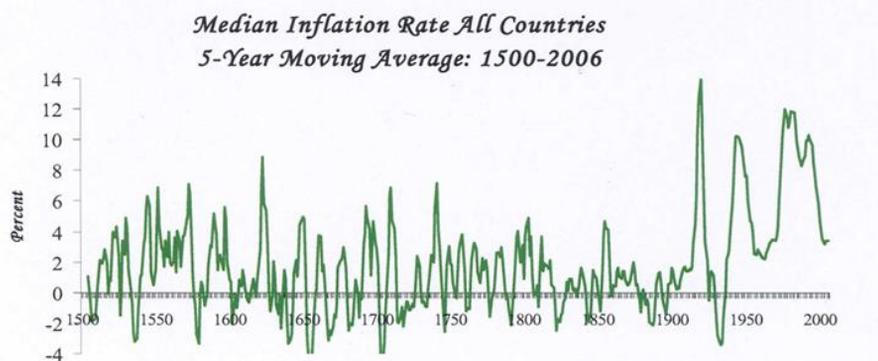
Tipologie di banche

- Banche che si specializzano nella compensazione di debiti e crediti tra i conti detenuti dai commercianti
- Banche che agiscono prendendo e dando denaro a prestito senza la presenza di una banca centrale
- Banche che sono esposte a bancarotte
 - Detenevano una quota molto bassa dei depositi come riserva
 - Difficoltà nella valutazione e nel monitoraggio dei debitori
- Banche centrali
 - nascono come risposta alla crisi bancarie
 - diventano presto monopoliste nell'emissione di moneta
 - regolano la liquidità
 - la «regola di Bagehot»: prestare solo a istituzioni solventi, sulla base di buone garanzie e a un tasso di interesse più alto

La nascita delle banconote

- Le banconote sono più facili da trasportare e hanno costi di produzione inferiori rispetto alle monete
- La moneta cartacea si sviluppò spontaneamente:
 - Un commerciante depositava oro e/o monete presso un orafo e questi gli rilasciava una ricevuta che poteva essere utilizzata come mezzo di pagamento
 - Accettare tali ricevute come pagamento significava confidare che l'emittente le avrebbe convertite in oro
- Nacque così la **moneta fiat o fiduciaria**: banconota priva di valore intrinseco ma accettata sulla fiducia

La carta moneta è la culla dell'inflazione?



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

317

Il contributo delle banche alla crescita

- Il sistema bancario permette:
 - la formazione di risparmio (monetario)
 - l'aumento del tasso di investimento
 - l'allentamento dei i vincoli di liquidità degli investitori
 - selezionare progetti di investimento e imprese
 - una maggiore monetizzazione dell'economia

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

318

Le banche e i mercati azionari

- I mercati azionari svolgevano funzioni simili alle banche ma servendosi di strumenti diversi
- Storicamente il costo di avere informazioni sulle imprese ha frenato gli investimenti diretti dei risparmiatori
- Nei mercati azionari si scambiano titoli negoziabili mentre le banche gestiscono attività non negoziabili sul mercato
- Le banche hanno preceduto i mercati azionari come fonte di finanziamento delle imprese
- I mercati azionari europei si svilupparono parallelamente al sistema bancario nella seconda metà del XIX° secolo
- Il fallimento delle banche provoca serie conseguenze per risparmiatori e investitori mentre il crollo dei mercati azionari non provoca le stesse ricadute (ai possessori di titoli non è stato promesso un rendimento fisso)

I sistemi finanziari

- Secondo una distinzione, oggi superata dalla letteratura, i sistemi finanziari possono essere classificati in:
 - *Bank oriented* (Europa continentale, Giappone)
 - basso livello di *free rider*
 - miglior controllo del debito delle imprese e dei manager
 - Arbitrarietà nei comportamenti (possibili privilegi concessi a certe imprese) e collusione
 - Scarso interesse verso progetti innovativi (poco rischio)
 - *Market oriented* (US, UK)
 - incentivo alla concorrenza
 - maggiore instabilità nel mercato dei prodotti finanziari
 - incentivi verso guadagni di tipo speculativo
 - selezione dei *manager* migliori

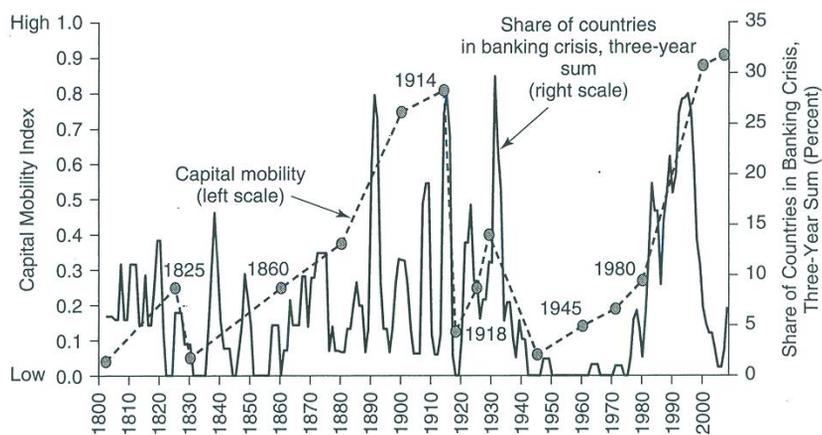
Perché le crisi bancarie non sono scomparse?

- Le banche hanno debiti verso i depositanti e i creditori che sono fissati in termini nominali, ma i valori patrimoniali sono volatili e potenzialmente esposti a improvvise cadute (bolle)
- Le banche per fare profitti tendono a ridurre il fabbisogno di capitale costoso
- Lo stato patrimoniale delle banche e la leva finanziaria sono pro ciclici
- Quasi tutte le recessioni sono precedute da bolle speculative, ma non tutte le bolle portano ad una crisi dell'economia reale
- Le innovazioni finanziarie introdotte a partire dagli anni Settanta e Ottanta hanno aumentato la vulnerabilità del sistema finanziario

I flussi di capitali e le crisi

- Le crisi bancarie sono state storicamente legate ad alti livelli di flussi di capitali internazionali
- La ragione potrebbe essere che:
 - i flussi di capitale spingono verso il basso i tassi di interesse
 - gli investitori stranieri sono meno informati sui mercati esteri rispetto al proprio mercato nazionale
- Nel corso degli ultimi 200 anni, solo il periodo 1945-1975 ha avuto poche o nessuna crisi bancaria. Perché? (La risposta è nella figura della slide successiva)
- Il problema «too big to fail»
 - quando le banche diventano troppo grandi per fallire, il *moral hazard* assume la forma di sconsiderata assunzione del rischio da parte delle banche

Figura 10.1 di Reinhart e Rogoff



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

323

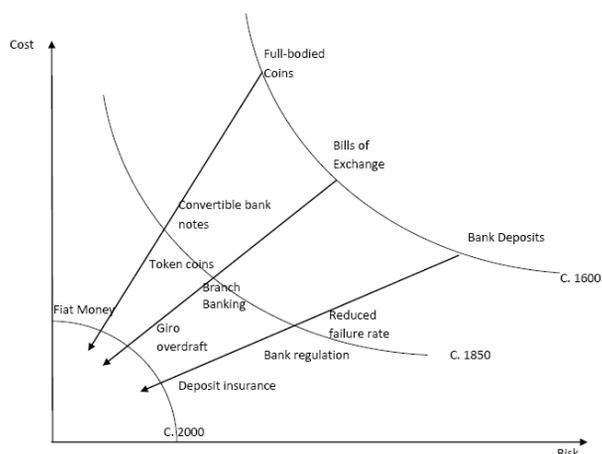
La visione di lungo periodo

- Crisi bancarie probabilmente ci saranno sempre
- La maggior parte dei paesi sono stati in grado di sfuggire al *default* perché sono diventati più ricchi
- Tuttavia non vi è alcuna tendenza che conferma che le crisi bancarie scompaiono quando le economie diventano più ricche
- Nonostante i costi che comportano, il costo di non avere un sistema bancario sarebbe maggiore

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

324

Sistemi di pagamento e riduzione dei costi e dei rischi nel tempo



© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

325

Alcune conclusioni

La storia della finanza:

- dimostra che le istituzioni (banche) si sviluppano per risolvere le asimmetrie tra risparmiatori e debitori
- mette in evidenza che le crisi sono incorporate nel sistema bancario che mediano la domanda di liquidità dei risparmiatori e la domanda di prestiti a lungo termine da parte delle imprese
- sembra evidenziare un elemento ciclico che nei periodi di crescita rapida ispira eccessiva fiducia così che le banche aumentano la loro esposizione fino a raggiungere livelli insostenibili che portano allo scoppio della bolla speculativa

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

326

Commercio internazionale, dazi e crescita

- Lo sviluppo della teoria dei vantaggi comparato
- Nel XIX° e XX° secolo il commercio è stato determinato dai vantaggi comparati?
- Che cosa è successo alla politica commerciale
 - Nel XIX° secolo?
 - Nel periodo tra le due guerre?
 - Nel XX° secolo?
- Come è legato il commercio alla crescita economica?

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

327

Il commercio nella storia

- La crescita del commercio è uno dei cardini della globalizzazione
- La globalizzazione è un fenomeno relativo solamente alla fine del XX° secolo?

% scambi commerciali sul Pil (1890-1990)

Country	1890	1913	1960	1970	1980	1990
Australia	15.7	21.0	13.0	11.5	13.6	13.4
Canada	12.8	17.0	14.5	18.0	24.1	22.0
Denmark	24.0	30.7	26.9	23.3	26.8	24.3
France	14.2	15.5	9.9	11.9	16.7	17.1
Germany	15.9	19.9	14.5	16.5	21.6	24.0
Italy	9.7	14.4	10.0	12.8	19.3	15.9
Japan ^a	5.1	12.5	8.8	8.3	11.8	8.4
Norway	21.8	25.5	24.9	27.6	30.8	28.8
Sweden	23.6	21.2	18.8	19.7	25.0	23.5
United Kingdom	27.3	29.8	15.3	16.5	20.3	20.6
United States ^b	5.6	6.1	3.4	4.1	8.8	8.0

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

328

La globalizzazione

- Riduzione dei costi delle transazioni economiche a lunga distanza
 - Trasporti
 - Comunicazioni
- Allocazione ottimale delle risorse (lavoro e capitali)
- Due ondate di globalizzazione:
 - 1870-1913: Rivoluzione dei trasporti (ferrovie, navigazione), emigrazione, comunicazioni (telegrafo)
 - 1973-: telematica, riduzioni delle tariffe, ruolo delle istituzioni internazionali (Banca Mondiale, FMI, Gatt-WTO)
- Una fase di *chiusura* (1913-1950)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

329

Il commercio prima del XIX° secolo: il mercantilismo

- Le nazioni competono per la ricchezza (argento e oro)
- Le nazioni dovrebbero accumulare ricchezza:
 - aumentando le esportazioni più delle importazioni
- Il surplus commerciale è «buono», il deficit commerciale «cattivo»
 - Ciò giustifica il protezionismo
- Ma non tutte le nazioni possono avere un surplus commerciale!
 - Ciò giustifica le guerre e il colonialismo

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

330

Ricardo (1817) e i vantaggi comparati

Esempio:

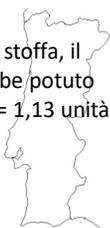
- Due paesi: Portogallo e Inghilterra
- Due beni: stoffa e vino (consumati in entrambi i paesi)
- Un input: lavoro (utilizzato per la produzione di vestiario e di vino)
- Entrambi i paesi hanno 1.000 lavoratori ciascuno
- Portogallo:
 - Necessita di 90 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 80 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- Inghilterra:
 - Necessita di 100 lavoratori per produrre 1 unità di stoffa
 - Necessita di 120 lavoratori per produrre 1 unità di vino
- **N.B.** Il Portogallo ha un vantaggio assoluto nella produzione di entrambi i beni

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

331

Il costo opportunità di produrre stoffa

Per ogni unità di stoffa, il Portogallo avrebbe potuto produrre $90/80 = 1,13$ unità di vino



Per ogni unità di stoffa, l'Inghilterra avrebbe potuto produrre $100/120 = 0,83$ unità di vino



Il costo opportunità di produrre stoffa del Portogallo è maggiore di quello dell'Inghilterra

L'Inghilterra ha un *vantaggio comparato* nella produzione di stoffa (anche se ha un *svantaggio assoluto*)

Il Portogallo ha un vantaggio comparato nella produzione di vino

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

332

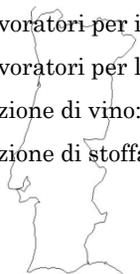
L'autarchia: entrambi i paesi producono entrambi i beni

500 lavoratori per il vino

500 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $500/80 = 6,25$

Produzione di stoffa: $500/90 = 5,56$



500 lavoratori per il vino

500 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $500/120 = 4,17$

Produzione di stoffa: $500/100 = 5$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $6,25 + 4,17 = 10,42$

Stoffa: $5,56 + 5 = 10,56$

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

333

Il commercio

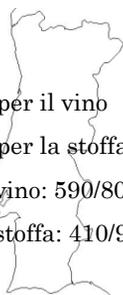
Il Portogallo riduce la produzione di stoffa di 1 unità,
l'Inghilterra riduce la produzione di vino di 1 unità

590 lavoratori per il vino

410 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $590/80 = 7,38$

Produzione di stoffa: $410/90 = 4,56$



380 lavoratori per il vino

620 lavoratori per la stoffa

Produzione di vino: $380/120 = 3,17$

Produzione di stoffa: $620/100 = 6,2$



Produzione mondiale (=consumo!):

Vino: $7,38 + 3,17 = 10,56 > 10,42$

Stoffa: $4,56 + 6,2 = 10,76 > 10,56$

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

334

Lezione dalla teoria del vantaggio comparato

- La produzione mondiale aumenta quando i paesi si specializzano nelle produzioni in cui sono bravi, cioè nella produzione di beni in cui hanno il più basso costo opportunità
- Dal momento in cui la produzione mondiale aumenta, è possibile aumentare il benessere in entrambi i paesi distribuendo i beni prodotti in modo tale che entrambi i paesi abbiano più beni rispetto alla produzione in autarchia
- Questo accade se ogni paese esporta i beni in cui ha un vantaggio comparato

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

335

Allora perché le persone si oppongono al libero scambio?

- Il libero commercio danneggia alcuni gruppi e ne favorisce altri
- Ma i guadagni complessivi dal commercio sono tali da permettere ai vincitori di compensare i perdenti e di trovarsi in una condizione migliore rispetto a quella precedente allo scambio
- Alcuni problemi:
 - Come si fa a far applicare la compensazione?
 - È sempre possibile compensare le persone per la perdita dei loro posti di lavoro? (una compensazione monetaria è sufficiente?)
 - In assenza di compensazione, è molto facile per i gruppi danneggiati organizzarsi e esercitare pressione per il protezionismo

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

336

Heckscher-Ohlin (1933)

- Alla base del vantaggio comparato c'è la differenza nei costi relativi
- Per Heckscher e Ohlin (HO) dipende dalla diversa dotazioni di fattori (lavoro, capitale, terra)
- Il teorema di HO: ciascun paese produrrà e esporterà i beni che utilizzano intensivamente i fattori che sono relativamente abbondanti
- Sulla base della struttura del commercio nel XIX° secolo:
- Gli Stati Uniti, relativamente più ricchi del fattore terra rispetto al fattore lavoro, avevano un vantaggio comparato nella produzione ed esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo di terra, come, ad esempio, il grano
- Il Regno Unito, relativamente più ricco del fattore lavoro rispetto al fattore terra, godeva di un vantaggio comparato nella produzione e nell'esportazione di beni che richiedevano un uso intensivo del lavoro

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

337

Il teorema di Stolper-Samuelson (1941)

- È il corollario più importante del teorema di HO
- Ipotizza che il libero commercio determini una convergenza dei prezzi dei fattori e delle merci (i prezzi relativi dei fattori sono determinati dai prezzi relativi dei beni prodotti)
- Afferma che i titolari del fattore scarso (abbondante) perdono (vincono) quando l'economia si apre al commercio e alla specializzazione
- Intuizione: le merci che utilizzano il fattore scarso intensivamente saranno relativamente più costose in autarchia. Con il commercio, il loro prezzo scenderà. Questo implica un rendimento inferiore del fattore scarso
- Esempio:
 - Nel XIX° secolo, gli Stati Uniti che erano un paese ricco di terra esportavano grano in Europa la cui dotazione di terra era scarsa. Ciò ha portato ad un calo dei prezzi del grano in Europa, e quindi ad una riduzione del rendimento della terra
 - Per questo i proprietari terrieri europei nel XIX° secolo avrebbero dovuto opporsi al libero scambio, mentre i proprietari terrieri degli Stati Uniti avrebbero dovuto essere a favore (conflitto)

© Michelangelo Vasta - Storia economica 2017-2018- <http://docenti.unisi.it/michelangelovasta>

338