



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in
Economia e Commercio

Il ciclo del contante

The cash cycle

Relatore:
Prof. Bettin Giulia

Rapporto Finale di:
Biasco Antonio Maria

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

Introduzione	5
Capitolo 1 Il contante.....	7
1.1 Definizione	7
1.2 Il ciclo del contante	8
Capitolo 2 La gestione del contante	11
2.1 Il processo di creazione delle banconote	11
2.2 La gestione del contante nell'Eurozona	13
2.3 La circolazione al di fuori dell'area euro	17
2.4 Il ciclo del contante in Italia	18
Capitolo 3 Le scelte di detenzione del contante	21
3.1 La domanda di moneta secondo Keynes	21
3.2 La domanda di moneta secondo Hicks	26
Capitolo 4 Moneta contante vs. moneta elettronica	29
4.1 Aspetti positivi e negativi a confronto	29
4.2 La sostituzione tra contante e strumenti di pagamento alternativi.....	31
Conclusioni	34

Bibliografia	36
Sitografia	36

INTRODUZIONE

Scopo di questo elaborato sarà quello di comprendere i meccanismi che regolano la natura e la circolazione del contante, attraverso l'analisi dei diversi aspetti che ne determinano la gestione, a partire dai singoli individui, fino ad arrivare alle banche e ai grandi intermediari finanziari.

Cominciando dagli aspetti per così dire più descrittivi, questa analisi toccherà punti quali il contante in sé e la sua gestione attraverso i canali di circolazione europei in particolare ma con riferimenti anche ad alcuni casi extraeuropei. A tal proposito è doveroso precisare che verrà associato, lungo tutto l'arco di questa trattazione, il termine contante o moneta con l'unità di conto in Euro, così da approfondire quelli che sono i meccanismi che più da vicino riguardano la quotidianità di tutti noi.

Andando avanti verranno sviluppati aspetti e caratteristiche anche attraverso i contributi di grandi personaggi dell'economia del recente passato ma tuttora estremamente attuali: su tutti Keynes e Hicks. I loro studi faranno da apripista nell'analisi di come gli operatori tendono a comportarsi in relazione alla domanda di moneta, entrando attivamente a far parte del ciclo del contante.

I passi da gigante mossi dalla tecnologia negli ultimi decenni non hanno di certo risparmiato l'economia, contribuendo all'evoluzione degli strumenti di

pagamento messi a disposizione della collettività. La moneta elettronica non ha ancora sostituito del tutto la moneta fisica, né sapremo mai dire con certezza se questo avverrà e in che tempi ma nonostante ciò diversi studi hanno confermato che il numero dei pagamenti digitali è in vertiginoso aumento rispetto a quelli in contanti. Da qui sorge spontanea la domanda su quale potrà essere il futuro per il contante, argomento che verrà trattato solo dopo aver ben compreso quali siano gli aspetti che ne garantiscono l'esistenza e ne regolano la circolazione.

Capitolo 1

IL CONTANTE

1.1 Definizione

Viene definito contante l'insieme di tutte le monete e le banconote legalmente in circolazione; da qui anche la definizione di "circolante". Il contante (in inglese *cash*) viene utilizzato per il pagamento o la riscossione di una determinata somma. Godendo della caratteristica di essere immediatamente spendibile, esso deve essere universalmente accettato nel territorio di riferimento.

Il concetto di contante è indissolubilmente legato a quello di base monetaria (BM) o di moneta ad alto potenziale. La base monetaria è costituita dalla moneta legale e dalle attività finanziarie convertibili in moneta legale rapidamente e senza costi aggiuntivi.

Nei moderni sistemi economici la base monetaria è solitamente creata dalla Banca centrale. Questa aumenta la BM ogni qual volta che acquista attività finanziarie pagandole emettendo una propria passività, e viceversa diminuisce la base monetaria quando vende le attività in bilancio, ricevendo in cambio moneta legale.

L'offerta di moneta è pari alla moneta legale in circolazione (il circolante appunto) sommata ai depositi nelle banche, mentre la base monetaria corrisponde

alla somma tra circolante e riserve depositate dalle banche presso la Banca centrale. Il rapporto tra offerta di moneta e base monetaria prende il nome di moltiplicatore monetario.

Monete metalliche e banconote, oltre che attività finanziarie immediatamente convertibili in moneta legale, rientrano in quello che viene definito dalla Banca centrale come aggregato monetario M1. Gli aggregati monetari sono indicatori usati per misurare l'offerta di moneta e il potere d'acquisto in un sistema economico, sulla base della liquidità di ogni singolo mezzo di pagamento.

In particolar modo è possibile individuare in relazione ad M1 un ulteriore aggregato monetario comprendente tutte le banconote e le monete, oltre che le riserve obbligatorie delle banche presso la banca centrale che vanno a costituire la base monetaria: si tratta dell'aggregato monetario M0. Il passaggio da M1 ad M0 si ottiene andando ad escludere le altre attività finanziarie che possono fungere da mezzo di pagamento, quali i depositi in conto corrente.

1.2 Il ciclo del contante

Spostandoci verso una dimensione più ampia, il ciclo del contante coinvolge l'insieme di attori pubblici e privati, macchine e processi attraverso i quali le banconote e le monete vengono distribuite, circolate, ricircolate e ritirate. Il contante viene trasferito dalle filiali delle banche centrali nazionali (BCN) alle banche e al sistema postale (principalmente tramite le società di servizi) e distribuito

al pubblico tramite operazioni di sportello e Atm (*Automated teller machine*), ovvero apparecchiature automatiche utilizzate dalla clientela per operazioni bancarie quali prelievi di contante, versamenti, assegni o richiesta di informazioni sul conto (De Bonis, Vangelisti, 2019). Il pubblico deposita il proprio contante presso le istituzioni finanziarie che lo sottopongono a verifiche di autenticità e idoneità tramite l'impiego di appositi macchinari al fine di rimettere in circolazione le banconote idonee e autentiche. Le banconote non idonee o in eccedenza vengono riversate presso la Banca centrale. Quest'ultima ricontrolla l'autenticità e l'idoneità, ricircola le banconote idonee e ritira dalla circolazione quelle logore. Nel corso degli anni le banche e il sistema postale hanno ampiamente esternalizzato le attività di trattamento del contante, oltre che il trasporto, alle società di servizi che hanno assunto un ruolo centrale nel ciclo di cassa. Il ruolo delle banche centrali nazionali è, pertanto, di primaria importanza poiché esse hanno il monopolio dell'emissione e del ritiro dalla circolazione delle banconote logore, contribuendo anche alla reimmissione in circolazione delle banconote idonee. Quest'ultimo ruolo può essere misurato attraverso la quota della Banca centrale sul totale delle banconote ricirkolate.

In Italia il ruolo della Banca d'Italia è relativamente contenuto. Di fatto, la maggior parte delle banconote viene rimessa in circolazione direttamente dai gestori professionali. Occorre sottolineare che il ruolo delle banche centrali nazionali nella ricircolazione varia in base alle caratteristiche specifiche del ciclo

del contante nazionale. A tal riguardo, si possono considerare due modelli estremi: quello in cui la BCN è l'unica attrice e quello in cui il suo ruolo è limitato alla verifica delle banconote non idonee depositate dalle banche e dalle società di servizi. I dati disponibili mostrano che i modelli in essere si collocano in posizioni intermedie fra tali casi estremi. Ciò può dipendere in parte sia dall'evoluzione del mercato, sia dalle diverse politiche delle banche centrali nazionali.

Tutto il sistema si fonda sulla presenza di un istituto di emissione che fa da garante alla circolazione dell'unica valuta per una sua pronta esigibilità e generale accettazione. La solidità di questo meccanismo è facilmente riscontrabile laddove questo sistema venga meno, come ad esempio nel caso della moneta virtuale, la quale non può contare su un istituto di garanzia a monte.

Capitolo 2

LA GESTIONE DEL CONTANTE

2.1 Il processo di creazione delle banconote

L'analisi del ciclo del contante non può non iniziare a partire dallo studio della produzione delle banconote. Il processo di produzione delle banconote che siamo abituati ad utilizzare quotidianamente deriva dalla collaborazione tra banche centrali nazionali e Banca centrale europea (BCE) ed ha inizio con il calcolo del quantitativo di biglietti necessari ogni anno. Occorre produrre nuove banconote in quantità sufficiente, in modo da sostituire quelle non più idonee alla circolazione, nonché a soddisfare incrementi della domanda, attesi e inattesi. Le previsioni circa la domanda di banconote in euro sono fornite dalle BCN, mentre la BCE formula una stima centrale. Le BCN ridistribuiscono i biglietti, sotto la supervisione della BCE, per evitare carenze o eccedenze in qualsiasi paese.

Per motivi di efficienza, la stampa delle banconote è ripartita fra le diverse BCN: in Europa sono undici le officine carte valori che, protette da sofisticati sistemi di sicurezza, fabbricano le banconote. In queste aree vengono stampate ogni anno tra i cinque e i sei miliardi di pezzi per soddisfare la domanda e sostituire le banconote consumate.

Il processo inizia con la produzione di un tipo di carta molto particolare. Le banconote in euro sono stampate su carta fatta di fibre di puro cotone. Questo conferisce alle banconote la loro particolare consistenza al tatto e le rende resistenti all'usura. Durante questo processo si possono iniziare ad intravedere le prime misure anti-contraffazione adottate e che complessivamente rientrano nell'ordine delle quindici unità per ciascun tipo di banconota: vengono incorporati nella carta una filigrana e un filamento di sicurezza, oltre che un foglio metallico applicato usando pressione e calore. Alla fine del processo di produzione, la carta viene tagliata in fogli e trasportata in sicurezza dalle cartiere alle opere di stampa.

Sono quattro le fasi del processo di stampa: il primo stadio è chiamato stampa *offset*. Qui, uno sfondo multicolore viene stampato simultaneamente, con precisione estrema, su entrambi i lati del foglio. Successivamente si passa alla stampa serigrafica, dove il numero di smeraldo è applicato sulla parte anteriore delle banconote. L'inchiostro lucido contiene speciali pigmenti che consentono al numero di cambiare colore da verde smeraldo a blu intenso quando la banconota è inclinata. Durante la stampa calcografica, l'inchiostro viene applicato alla carta ad alta pressione, il che consente di creare immagini ad alta definizione e una struttura a rilievo che può essere percepita sui bordi laterali della banconota. Infine una macchina per la numerazione stampa un numero di serie sul retro di ciascun pezzo. Ad ogni banconota è assegnata una combinazione unica di due lettere e dieci cifre. I fogli stampati vengono accuratamente controllati, sia dalle macchine che

personalmente dagli addetti, per poi essere selezionati casualmente durante ogni fase di produzione per garantire una qualità costante e identificare eventuali errori di stampa. Vengono quindi spostati nel processo di finitura, dove con precisione chirurgica, le macchine da taglio tagliano pile di cento fogli in strisce e poi di nuovo in pile di banconote. La qualità del prodotto finito viene quindi verificata in un processo automatizzato. Ciò garantisce che tutte le banconote in euro siano identiche indipendentemente dal luogo in cui sono state prodotte. I biglietti vengono controllati e contati ancora una volta prima di essere imballati ed inscatolati. L'attenzione da riporre in ogni singola fase è certamente commisurata alla preziosità del prodotto: basti pensare che ogni scatola è fatta per contenere 10.000 unità. Le banconote in euro appena stampate sono immagazzinate in depositi di alta sicurezza o spedite via strada, via mare o via aerea in tutto il mondo, pronte per entrare in circolazione.

2.2 La gestione del contante nell'Eurozona

Essendo deputata come unico organo responsabile dell'emissione di moneta, la Banca centrale acquisisce il cosiddetto vantaggio del signoraggio, che corrisponde all'insieme dei redditi derivanti dall'emissione di moneta. Questo reddito, detto anche reddito monetario, può essere definito come il flusso di interessi generato dalle attività detenute in contropartita delle banconote in circolazione o, più generalmente, della base monetaria. La definizione ufficiale che l'Eurosistema

dà a proposito del termine signoraggio è quella di “reddito ottenuto dalle banche centrali nazionali nell'esercizio delle funzioni di politica monetaria del Sistema europeo delle banche centrali (SEBC)”.

Il signoraggio viene percepito in prima battuta dalle banche centrali, le quali tuttavia lo riversano poi ai vari stati, titolari ultimi della sovranità monetaria. La principale differenza consiste nelle modalità con cui si forma il signoraggio. Quando la moneta è prodotta dallo Stato, è quest'ultimo che, spendendola per acquistare beni e servizi, la mette in circolo nell'economia e realizza immediatamente il controvalore, al netto dei costi di produzione. Quando invece è la Banca centrale a emettere le banconote (o, più in generale, la base monetaria, che include anche le riserve costituite dalle banche su conti presso la BCE), queste non sono spese in beni e servizi ma fornite alle banche commerciali, in forma di prestito, per le esigenze del sistema economico, o utilizzate per l'acquisto di attività finanziarie, come i titoli di Stato o le attività in valuta estera. Al valore delle banconote, iscritto al passivo del bilancio della Banca centrale, corrisponde quindi l'iscrizione di attività nell'attivo del bilancio, che rendono un interesse; perciò la Banca centrale ottiene il signoraggio nel corso del tempo, come flusso di interessi sulle proprie attività fruttifere, al netto del costo di produzione delle banconote. Il valore scontato di tale flusso, che come si è detto è riversato allo Stato, è pari a quello che quest'ultimo avrebbe ottenuto immettendo direttamente la banconota nel circuito economico.

I metodi di sicurezza citati in precedenza hanno lo scopo di scongiurare le iniziative private individuali in merito alla falsificazione delle banconote in circolazione. Questo è reso possibile tramite l'accentramento del vantaggio del signoraggio da parte di un'istituzione pubblica; infatti se a ciascuno fosse data la possibilità di battere moneta, il rischio a cui si andrebbe incontro sarebbe quello di un eccesso di produzione di banconote che comporterebbe, tra gli altri, effetti inflazionistici. Oltre a ciò la presenza di più tipologie di biglietti sul mercato creerebbe un bipolario tra una moneta per così dire "cattiva" ed una "buona". Questo è quanto teorizzato da Gresham nella sua omonima legge, la quale prevede che la moneta "cattiva" scacci quella "buona", che invece gli individui tenderebbero a tesaurizzare (Alessandrini 2015).

Le banconote seguono un percorso definito nell'economia. Il primo *step* prevede l'ordine di banconote da parte delle banche commerciali alle proprie banche centrali, a cui segue l'invio dei biglietti. La popolazione utilizza il contante nei negozi, nei mercati e in ogni altro punto vendita, i quali, a loro volta, li depositano nelle banche commerciali. A loro volta le banche, inviano nuovamente le banconote alle rispettive banche centrali che ne controllano la validità e lo stato, prima di rimetterle in circolazione.

Nel caso in cui una banconota non sia più nelle condizioni ottimali per circolare, questa viene riconosciuta dalle banche centrali attraverso delle macchine automatiche che ne controllano le condizioni. Queste banconote, danneggiate o

usurate, vengono rimpiazzate con banconote nuove dalle banche centrali, che provvedono a distruggere le banconote ritirate.

La BCE esercita la supervisione sulle attività delle BCN e promuove l'ulteriore armonizzazione dei servizi di cassa all'interno dell'area dell'Euro, mentre le BCN assicurano l'adeguato funzionamento dei sistemi di distribuzione del contante nei rispettivi paesi. Le BCN immettono in circolazione le banconote e le monete attraverso il sistema bancario e, in misura minore, attraverso il settore del commercio al dettaglio. La BCE non può svolgere queste operazioni poiché non dispone delle funzioni e delle strutture necessarie (ad esempio *caveau*).

La facoltà di reimmettere in circolazione le banconote in euro consente alle banche e ad altri soggetti che operano con il contante di distribuire la moneta in modo più efficace ed efficiente in termini di costi. Per assicurare l'integrità dei biglietti, la BCE ha adottato la Decisione BCE/2010/14 relativa al controllo dell'autenticità e idoneità delle banconote in euro e al loro ricircolo.

In seguito è stata modificata dalla Decisione BCE/2012/19 del 7 settembre 2012 che, oltre a precisare alcuni requisiti, ne estende l'ambito di applicazione al controllo di autenticità e idoneità e al ricircolo della nuova serie di biglietti in euro. Un'ultima modifica è stata quella della Decisione BCE/2019/39 del 5 dicembre 2019, che prevede il ritrattamento delle banconote non identificate con certezza come autentiche e l'introduzione di una nuova categoria di apparecchiature per la selezione e accettazione delle banconote.

Per godere della fiducia dei cittadini è necessario che le banconote siano autentiche e di qualità elevata. Le BCN dell'area dell'euro impiegano quindi apparecchiature completamente automatizzate per la selezione e la verifica delle banconote, per assicurare la loro autenticità e idoneità alla circolazione.

2.3 La circolazione al di fuori dell'area dell'euro

È semplice immaginare come essendo denominate in valuta internazionale le banconote in euro non siano utilizzate esclusivamente dai residenti nell'area dell'euro; infatti accade di frequente che queste talvolta valichino i confini dell'Eurozona e non rientrino più. Come sarà analizzato in seguito, diverse stime portano a ritenere che circa un terzo del valore delle banconote in euro in circolazione sia detenuto al di fuori dell'Eurozona, prevalentemente nei paesi limitrofi. La domanda di banconote in euro è bruscamente aumentata soprattutto nei paesi dell'Europa orientale non appartenenti all'Unione europea in concomitanza con lo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 e il deprezzamento delle valute nazionali rispetto all'euro.

Per la componente estera della circolazione è utile ricorrere alle analisi della BCE, la quale stima le banconote in circolazione all'esterno dell'area ricorrendo ai cosiddetti *net shipments*, ovvero transazioni tra istituzioni finanziarie dell'area e soggetti residenti all'esterno. I paesi che si trovano a domandare maggiormente valuta in euro sono soprattutto quelli appartenenti all'Europa Orientale (su tutti la

Russia), ma questa domanda interessa in maniera significativa anche Svizzera e Regno Unito, oltre che, in misura minore, paesi extra-europei.

I *net shipments* stimano per difetto i movimenti di banconote con l'esterno dell'area in quanto non considerano i flussi associati al turismo e alle rimesse degli immigrati. Per quantificare i flussi netti totali di banconote con l'esterno dell'Eurozona la BCE utilizza una seconda stima che è ottenuta assumendo che la circolazione interna di banconote rispetti una proporzione stabile con la circolazione di monete, interessate solo marginalmente da fenomeni di migrazione esterna all'area. La media delle due stime porta a ritenere che circa il 30 per cento del valore complessivo delle emissioni dell'Eurosistema sia detenuto al di fuori dell'area dell'euro (De Bonis, Vangelisti, 2019).

2.4 Il ciclo del contante in Italia

Nell'ambito dell'Eurosistema, la Banca d'Italia produce la quantità di banconote in euro ad essa assegnata, immette le banconote in circolazione e provvede al ritiro e alla sostituzione dei biglietti deteriorati. Partecipa inoltre all'attività di studio e sperimentazione di nuove caratteristiche di sicurezza dei biglietti, contribuisce alla determinazione dei quantitativi da produrre e alla definizione di indirizzi comuni per quanto riguarda la qualità della circolazione e l'azione di contrasto della contraffazione.

La Banca d'Italia, esercita poteri di controllo sui gestori del contante e, nei casi di inosservanza delle disposizioni che ne disciplinano l'attività, può adottare provvedimenti sanzionatori e di divieto.

In Italia le monete in euro sono coniate dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze che, in qualità di ente emittente, provvede alla loro distribuzione sul territorio nazionale avvalendosi delle filiali della Banca d'Italia. Dal 1° gennaio 2002 la Banca d'Italia e le altre dieci banche centrali nazionali dei paesi dell'Unione Europea che avevano adottato l'euro, hanno iniziato a emettere, nel quadro dei principi e delle regole che disciplinano la funzione di emissione dell'Eurosistema, banconote denominate in euro.

Le banconote hanno corso legale nell'area dell'euro, attualmente costituita da 19 dei 27 Stati membri dell'UE, che sono: Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Slovacchia, Slovenia e Spagna. Sia la Banca Centrale Europea sia le BCN dei paesi partecipanti all'area dell'euro hanno titolo legale a emettere banconote in euro. In pratica, tuttavia, soltanto le BCN provvedono materialmente all'emissione e al ritiro dei biglietti in euro. La BCE non è infatti coinvolta in alcuna operazione di cassa.

La funzione di emissione svolta dalla Banca d'Italia si articola su tutto il territorio nazionale attraverso la rete delle filiali. A livello locale le singole filiali provvedono ad alimentare il sistema con banconote idonee alla circolazione e a

ritirare dalla circolazione le banconote logore attraverso i prelevamenti e i versamenti effettuati dalle banche, e, per conto di queste ultime, dalle società di servizi. Le singole BCN sono chiamate a gestire tutte le banconote in euro presenti nei rispettivi sistemi nazionali, indipendentemente dal paese emittente.

Il ciclo del contante in Italia si è recentemente caratterizzato per un aumento delle banconote immesse nuovamente dalle banche. Ciò è imputabile al crescente uso di apparecchiature *self-service* collocate presso le filiali ma anche presso gli esercizi commerciali; questa soluzione comprime i costi di trasporto riducendo anche quelli legati alla sicurezza. Si prevede, inoltre, che tale tendenza possa proseguire. Il ruolo relativamente limitato della Banca d'Italia nel ricircolo potrebbe, in linea di principio, mettere a rischio la qualità delle banconote. Per garantire la qualità e la disponibilità delle stesse, quindi, la Banca d'Italia effettua controlli sui gestori professionali. In particolare, ha rafforzato il proprio ruolo di supervisione sulle società di servizi ed ha istituito un quadro regolamentare nazionale. La normativa conferisce alla Banca d'Italia alcuni poteri sui gestori del contante, tra cui ispezioni in loco e sanzioni in caso di mancata conformità agli obblighi. Il ricircolo delle banconote viene monitorato attraverso i dati statistici periodicamente forniti dalle banche, dal sistema postale e dalle società di servizi. Il Provvedimento della Banca d'Italia definisce regole e requisiti organizzativi cui i gestori devono conformarsi: apparecchiature conformi, personale addestrato,

procedure di lavoro ben definite, sistemi di controllo, misure per la sicurezza delle banconote, conformità all'obbligo di segnalazione alla Banca d'Italia.

Capitolo 3

LE SCELTE DI DETENZIONE DEL CONTANTE

3.1 La domanda di moneta secondo Keynes

Il grande merito di Keynes è stato quello di aver dato spiegazioni alla domanda di moneta come riserva di valore, indicandola come un'attività finanziaria con il vantaggio del maggior grado di liquidità a scopo precauzionale e speculativo.

Secondo Keynes i motivi per cui gli individui scelgono di detenere moneta sono tre:

- transattivo;
- prudenziale;
- speculativo.

Questi tre presupposti prenderanno il nome di triade keynesiana o motivazionale, in quanto le spiegazioni proposte sono alla base delle ragioni di detenzione di moneta da parte dei vari operatori.

La domanda di moneta a scopo transattivo riguarda i soggetti che domandano una certa quantità di moneta per far fronte ai propri acquisti. Questa componente della domanda di moneta può essere esaminata sia con riguardo alle famiglie, che con riguardo alle imprese. La quantità di moneta trattenuta dalle famiglie per effettuare gli acquisti necessari a soddisfare i bisogni correnti dipende in primo luogo dall'entità del proprio reddito, ma anche dall'intervallo di tempo che intercorre tra le diverse entrate; quella trattenuta dalle imprese dipende, invece, dalla quantità di transazioni poste in essere dall'impresa in un certo periodo di tempo. È evidente che maggiore è il volume d'affari dell'impresa e più elevata è la quantità di moneta di cui essa ha bisogno per far fronte alle spese correnti. Secondo Keynes, la quantità di moneta che le imprese detengono per le transazioni è all'incirca proporzionale al valore globale delle transazioni commerciali.

Spostando l'attenzione al motivo precauzionale, sia le famiglie che le imprese terranno una certa quantità di moneta per far fronte a situazioni impreviste. La quantità di moneta detenuta per motivi precauzionali dipende anche da fattori psicologici. È possibile, dunque, distinguere persone più preoccupate per eventuali incertezze future come malattie o disoccupazione, che, di conseguenza, tendono a trattenere una maggiore quantità di denaro in forma liquida, da altre più ottimiste, che saranno portate a trattenere una minore quantità di denaro in forma liquida. Anche tra le imprese si assiste ad una situazione analoga: alcune imprese sono più prudenti, mentre altre meno. Ciò può dipendere anche dal settore nel quale operano

che può risultare più o meno rischioso, o dalla maggiore o minore difficoltà di fare previsioni circa il futuro. Ad ogni modo, poiché si può ritenere che soggetti più prudenti e soggetti meno prudenti siano equamente distribuiti, è possibile affermare che la quantità di denaro tenuta per motivi precauzionali dipende anch'essa dal reddito: chi detiene un reddito appena sufficiente a soddisfare i bisogni di prima necessità non avrà modo di tenere denaro in forma liquida per far fronte ad imprevisti futuri, mentre all'aumentare del reddito aumenta la quota di denaro tenuta in forma liquida per scopi precauzionali.

Il motivo speculativo riguarda una certa quantità di moneta che può essere tenuta nella speranza di lucrare dei guadagni. Secondo Keynes ogni persona può decidere di tenere la moneta in forma liquida o, in alternativa, investirla in obbligazioni. Keynes volutamente semplifica la sua analisi prendendo in esame solamente due possibili impieghi della ricchezza. Se il soggetto tiene la moneta in forma liquida, egli non trae da essa alcun reddito, tuttavia in caso di bisogno può usarla prontamente. Se, al contrario, il soggetto decide di investire in obbligazioni, egli ricava dall'investimento un interesse, ma chiaramente in caso di bisogno si troverà sprovvisto di liquidità. Si può ritenere che, quando i tassi di interessi sono alti, il soggetto tenderà ad investire in obbligazioni e, di conseguenza la quantità di moneta tenuta in forma liquida sarà scarsa, mentre quando il tasso di interesse è basso, il soggetto preferirà conservare la moneta in forma liquida e quindi la domanda di moneta sarà elevata. In sintesi, la domanda di moneta a scopo

speculativo è legata al tasso di interesse da una relazione inversa. Quindi, se ci si attende un aumento del tasso di interesse, ci si può aspettare contestualmente un aumento del corso dei titoli in circolazione, con la conseguenza che sarà conveniente acquistare tali titoli. Ciò porterà ad un aumento della domanda di titoli in circolazione ed una contrazione della domanda di moneta. Viceversa, una diminuzione attesa del tasso di interesse, può provocare contestualmente una riduzione del corso dei titoli in circolazione, dunque un aumento della domanda di moneta, con la conseguenza che sarà conveniente vendere tali titoli. Questa situazione è paragonabile alla cosiddetta trappola della liquidità, che tuttavia non dipende dal tasso di interesse attuale, ma da quello atteso per il futuro. Nell'analisi keynesiana, la domanda di moneta M^d , dipende sia dal livello del reddito Y che dal tasso di interesse i , in formula:

$$M^d = f(Y, i)$$

In altre parole possiamo dire che la domanda di moneta è funzione del reddito e del tasso di interesse.

Dunque secondo Keynes, sono queste le variabili che vanno a determinare quanta moneta deve essere detenuta in forma liquida per compiere le transazioni quotidiane. Tale spiegazione non ha, tuttavia, trovato pieno accordo presso gli economisti William Baumol e James Tobin. L'ipotesi di fondo dei due è che a

determinare la domanda di moneta liquida concorra anche il tasso d'interesse che viene percepito sulla moneta non liquida, ovvero quella dei depositi e quella investita in titoli finanziari. La coppia di studiosi elaborerà un modello algebrico noto come modello Baumol-Tobin, il cui scopo è definire, dato un reddito, un tasso d'interesse e un costo di transazione per convertire il risparmio in moneta, la quantità di moneta liquida ottimale e soprattutto con quale frequenza prelevarla. Seguendo il modello vengono massimizzati i benefici e minimizzati i costi, cioè gli interessi cui si rinuncia e i costi di transazione per cambiare i titoli in liquidità. Le ipotesi di fondo del modello sono le seguenti: tanto il tasso d'interesse è più alto, minore sarà la propensione dell'individuo a ritirare dal proprio conto moneta liquida. Più sono elevati i costi di transazione, meno risulterà conveniente presentarsi in banca per ritirare il denaro liquido necessario ad affrontare le spese. Una soluzione potrebbe sembrare il ritiro a inizio mese, o a inizio anno, di tutto il denaro che mediamente occorre in quell'arco di tempo. Avremmo così ridotto i costi di transazione, ma avremmo rinunciato a una fetta maggiore d'interessi. All'estremo opposto, si potrebbe decidere di prelevare giorno per giorno quanto occorre in contanti: in questo caso, però i costi di transazione potrebbero rivelarsi elevati (superiori al livello ottimale). Esiste, tuttavia un punto medio nel quale la somma dei costi di transazione e degli interessi ai quali si è costretti a rinunciare è minima. Tale valore può essere individuato grazie alla formula: $M_T = \sqrt{\frac{b \times Y}{2rTM}}$

3.2 La domanda di moneta secondo Hicks

“La moneta è ciò che la moneta fa”. Così Hicks si esprime riguardo alla questione su quale possa essere la definizione del termine moneta. Proprio come Keynes, anche Hicks propone una sua triade che spiega la moneta all’interno di un quadro interpretativo unificato.

I punti fermi su cui quest’ultimo ha basato la propria analisi riguardo il campo monetario possono essere ricondotti, in estrema sintesi, ad un numero limitato di problemi fondamentali, alla cui soluzione ha dedicato un costante impegno. Il problema che riguarda più da vicino l’argomento di questa trattazione è quello di spiegare perché un individuo preferisce tenere moneta anziché investirla in attività finanziarie alternative più profittevoli. La risposta di Hicks a tale questione può essere ritrovata all’interno del suo celebre saggio *A suggestion for Simplifying the Theory of Money* dove Hicks definisce la detenzione di moneta come *the great traditional evasion*. La scelta di detenere attività finanziarie è rimessa alle decisioni prese individualmente e liberamente dai singoli individui: è in quest’ambito che si sostanzia l’evasione descritta da Hicks. Ciò porterebbe a riconoscere l’esistenza di frizioni (nella fattispecie individuabili nei costi di transazione) nei mercati, ipotesi che non venivano considerate nella teoria economica allora prevalente. Tuttavia nell’analizzare le motivazioni riguardanti l’esistenza della moneta queste frizioni non possono essere ignorate. Riprendendo le parole dello stesso Hicks in *Suggestion*: “*we have to look the frictions in face*”.

Ogni volta che si prendono decisioni di investimento o disinvestimento finanziario è necessario tenere in considerazione che queste frizioni agiscono condizionando le scelte di portafoglio degli operatori. In particolar modo i costi di transazione rappresentano il principale ostacolo che può indurre a mantenere almeno una parte del portafoglio in attività monetarie le quali sono una delle componenti che determinano il grado di liquidità delle attività finanziarie.

Un'altra componente fondamentale è l'incertezza. Secondo Hicks, nell'analizzare questo aspetto è necessario non solo tenere conto del rendimento atteso di un'attività finanziaria, ma anche della lunghezza in termini temporali di un investimento finanziario. Questa scelta si basa sulle previsioni che i singoli operatori fanno circa le proprie esigenze future di pagamento; ovviamente si tratta di stime che non possono essere immediatamente prevedibili. La spiegazione del perché la moneta viene detenuta in portafoglio è la logica conseguenza degli ostacoli che si intravedono negli investimenti finanziari alternativi. Oltre a considerare i costi di transazione come un dato oggettivo, è necessario ricordare come svolgano un ruolo cruciale anche le componenti soggettive legate a barriere psicologiche, comportamentali e informative. Queste componenti, che si traducono sotto forma di aspettative, sono invece predominanti sull'incertezza e sui conseguenti rischi, la cui percezione dipende da valutazioni appunto soggettive. Una maggiore sensibilità al rischio determina un accorciamento delle scadenze del

portafoglio. In altre parole una maggiore preferenza per la liquidità (Alessandrini 2015).

L'analisi di Hicks si rifà alla triade di Keynes contestualizzandola in modo più ampio e meglio delineato, dal momento che la componente precauzionale non è semplicemente residuale, bensì questa assume un ruolo centrale nella preferenza per la liquidità. In altra analisi, Hicks si discosta da Keynes in merito alle diverse strategie di portafoglio, dove la preferenza per la liquidità di Keynes deriva da una strategia di investimento speculativo, orientato alla redditività, al contrario per Hicks la preferenza per la liquidità è orientata alla «fluidità» del portafoglio per cogliere opportunità sia di investimento sia di protezione precauzionale.

Capitolo 4

MONETA CONTANTE E MONETA ELETTRONICA

4.1 Aspetti positivi e negativi a confronto

Lo sviluppo tecnologico è ormai inarrestabile e non poteva rimanerne escluso di certo il settore delle transazioni economiche. Il cittadino è spesso posto dinnanzi a un dilemma tra denaro contante e virtuale circa le modalità di pagamento dei propri acquisti. Nel corso del capitolo analizzeremo come tradizione e modernità possono presentare vantaggi e svantaggi in quest'ambito.

Attraverso strumenti come carte di pagamento (suddivisibili in carte di debito e credito, ovvero strumenti che permettono di fare acquisti con addebito sul conto corrente, che avviene rispettivamente in modo immediato o differito) il cliente può effettuare molteplici operazioni, dall'acquisto in qualsiasi negozio dotato di dispositivo POS al prelievo di denaro contante presso uno sportello bancario, fino all'effettuare pagamenti per via telematica. Per contro, questi strumenti sono soggetti ad una serie di rischi quali il pagamento di commissioni interbancarie per le operazioni effettuate con le carte o il rischio di furto o clonazione della carta stessa. Qualora una persona malintenzionata riuscisse a impossessarsi dei dati personali della carta, avrà libero accesso al capitale ad essa collegato.

L'evoluzione delle transazioni economiche ha aperto la strada anche all'*home banking*, con il quale si intendono un insieme di servizi che permettono al cliente di effettuare operazioni bancarie da remoto. Tramite questa innovazione è stato possibile abbattere i costi di commissione della banca ed ottenere in qualsiasi momento un accesso veloce e agevolato al proprio conto bancario.

In generale, tenendo in considerazione le modalità di pagamento elettronico, è possibile definire un quadro conclusivo. In primo luogo un importante aspetto positivo è che, a differenza del contante, il denaro virtuale può essere tracciato. Ovviamente si tratta di una limitazione della privacy, ma così facendo, si pensi a come i dati telematici possano essere d'aiuto per individuare con maggior facilità tutti i casi di pagamenti sospetti o evasioni del fisco.

D'altro canto, è possibile segnalare alcuni inconvenienti. I pagamenti elettronici sono fonte di considerevoli disagi per le persone anziane, che appartenendo a un'altra generazione possono incontrare parecchie difficoltà con i moderni strumenti. I terminali e dispositivi elettronici, proprio perché sono macchine e non persone, sono soggetti a guasti.

La linea telematica alla base del loro funzionamento potrebbe quindi subire interruzioni, con notevoli disagi per chi fa uso esclusivo di denaro virtuale. Insomma, praticità e sicurezza sembrano essere i due fattori discriminanti nella scelta tra pagamenti tradizionali ed elettronici.

4.2 La sostituzione nei pagamenti tra contante e strumenti alternativi

Il processo di sostituzione del contante, la concorrenza tra strumenti tradizionali e innovativi riguarda quindi solo una quota limitata dello stock di banconote, pari nel caso dell'area dell'euro, a meno di un terzo del totale, ovvero all'incirca 300 miliardi di euro degli oltre 1.000 miliardi di *cash outstanding*. In questo quadro il numero di transazioni che vedono protagonisti strumenti di pagamento alternativi aumenta nella generalità dei paesi, nei quali cresce in particolare l'utilizzo delle carte. Esse vanno a sostituire in primo luogo strumenti tradizionali come l'assegno e vengono utilizzate per importi via via decrescenti.

Per valutare il livello di utilizzo del contante nei pagamenti, vengono promosse indagini campionarie sui comportamenti dei singoli individui. In alcuni paesi, tali indagini vengono svolte da diversi anni (es. Germania o USA) e permettono di valutare l'evoluzione nel tempo dell'utilizzo del contante. In altri casi, tali indagini sono state avviate più di recente; in particolare, per l'area dell'euro una indagine armonizzata, relativa ai diversi paesi membri, è stata svolta nel 2016. Da tali indagini emerge, in primo luogo, che la quota dei pagamenti regolati in contante varia notevolmente: in Germania così come in Italia il contante viene diffusamente utilizzato e questo stesso utilizzo è paragonabile a quello della maggior parte dei paesi. Diversamente, la Svezia risulta essere una società quasi senza contanti. In secondo luogo, le indagini mostrano se e con quale rapidità gli strumenti alternativi vanno sostituendo il contante. Al riguardo, in alcuni paesi, si

registra una rapida flessione dell'utilizzo di tale mezzo (*in primis*, come detto, Svezia ma anche l'uscente Regno Unito, così come i Paesi Bassi). In altri stati, la flessione della quota degli acquisti in contanti appare graduale e fa ritenere che il contante, pur subendo la concorrenza di strumenti alternativi, continuerà a svolgere un ruolo rilevante per lo meno nel medio periodo. Vi è infine il caso degli USA dove la quota dei pagamenti per consumi regolata in contanti è aumentata dopo la crisi del 2008; è andata poi flettendo gradualmente tra il 2009 e il 2014, per poi aumentare leggermente nel 2015 e stabilizzarsi negli anni seguenti. Al riguardo, la *Federal Reserve* ritiene che l'innovazione nei pagamenti si possa tradurre nell'ampliamento delle opzioni di pagamento offerte ai consumatori, i quali tendono ad avvalersi dei nuovi strumenti accanto a quelli tradizionali modificando con grande gradualità i propri comportamenti.

In particolare nell'Eurozona, la recente indagine della BCE, condotta sulle abitudini di pagamento dei consumatori presso i punti vendita, ha evidenziato che il contante è lo strumento di pagamento dominante: il 79 per cento dell'insieme delle transazioni sono state effettuate in contanti (54 per cento del valore). Per l'Italia, le analisi condotte sui dati della BCE evidenziano che nel 2016 il contante è stato lo strumento più utilizzato per i pagamenti nei punti di vendita: 87 per cento delle transazioni (68 per cento in valore), anche se carte e strumenti alternativi sarebbero preferiti nel caso in cui l'individuo potesse scegliere senza vincoli il metodo di pagamento. A tal proposito, gli strumenti alternativi al contante più usati

sono le carte di pagamento con le quali è stato regolato il 19 per cento delle transazioni (39 per cento in valore), dove è risultata ancora poco diffusa la tecnologia *contactless* e i pagamenti effettuati con assegni (2 per cento, 7 per cento in termini di valore) (De Bonis, Vangelisti, 2019).

Un altro aspetto riguarda il valore medio delle transazioni: questo si è attestato sui 14 euro circa in contanti, e sui 38 euro per le carte. La circostanza che le transazioni considerate siano quelle presso i punti di vendita, per cui gli importi risultano bassi (il 90 per cento è inferiore a 40 euro), potrebbe spiegare il dato sul maggiore utilizzo del contante rispetto agli altri strumenti di pagamento. La scelta dello strumento di pagamento è influenzata dalle caratteristiche legate alla transazione, ancor più che dai fattori socio-demografici: il contante domina nei pagamenti quotidiani di importo ridotto.

Potrebbe quindi non meravigliare il fatto che la domanda di contante continui a crescere. Dal 2002, il numero di banconote in circolazione nell'area dell'euro è triplicato, fino a raggiungere attualmente quasi 25 miliardi. Il valore dei biglietti in circolazione aumenta, al momento, di circa il 4 per cento l'anno e si colloca a quasi 1.300 miliardi di euro.

CONCLUSIONI

Dall'analisi appena svolta è possibile giungere ad alcune conclusioni:

- in primo luogo il contante si conferma, così come in passato, come lo strumento più utilizzato nei pagamenti di basso importo;
- la quota di utilizzo del contante anche per transazioni di piccoli importi, diminuisce gradualmente;
- la domanda di contante si manifesta in misura rilevante (circa il 70 per cento) come riserva di valore e ancor più in situazioni di incertezza finanziaria ed economica, con finalità precauzionali.

Gli sviluppi in campo tecnologico e l'introduzione di strumenti innovativi nell'ambito dei pagamenti hanno fatto sì che la concorrenza aumentasse nei confronti degli strumenti tradizionali come gli assegni, ma anche nei confronti del contante. Tra le più recenti innovazioni ve ne sono alcune che si prestano a inserirsi nei segmenti tipicamente serviti dal contante. È questo il caso dei metodi di pagamento mediante tecnologia *contactless* e di quelli basati su *app* scaricate su *smartphone* che si prestano ad essere impiegati anche in luoghi di acquisto tradizionali e nei pagamenti tra individui. La rapida marginalizzazione del contante che si è realizzata in alcuni Paesi nordici va ricollegata allo specifico contesto sociale e al peculiare ruolo del sistema bancario, il quale dopo averne scoraggiato

l'uso in passato, continua a fare in modo che il contante continui a circolare in misura sempre più ridotta. Nell'area dell'euro si può affermare che il contante rimarrà un importante mezzo di pagamento, in particolare presso i punti di vendita al dettaglio. L'incremento dell'uso delle carte *contactless* e dei *mobile payments*, l'aumento degli acquisti *online* e lo sviluppo dei pagamenti istantanei determineranno però una erosione della quota di contante come strumento di pagamento, con ritmi che tuttavia rimangono incerti.

Dal punto di vista della *policy* verso le diverse forme di pagamento va ricordato che è compito delle banche centrali, in veste di istituti di emissione, continuare ad assicurare l'offerta di banconote di elevata qualità, nelle quantità richieste dall'economia. Le banche centrali allo stesso tempo promuovono lo sviluppo di sistemi di pagamento al dettaglio competitivi, innovativi e integrati.

A tal proposito, tempo fa Yves Mersch, membro del Comitato esecutivo della BCE si era espresso a riguardo ribadendo che: "*If, one day, cash is replaced by electronic means of payments, that decision should reflect the will of the people, not the force of lobby groups*". La posizione dell'Eurosistema circa la scelta degli strumenti è dunque neutrale: sta ai cittadini e agli operatori scegliere se e come fare uso del contante o degli altri strumenti di pagamento messi a disposizione della collettività.

BIBLIOGRAFIA

Bancaria (2019). *Il ciclo del contante in Italia*

P. Alessandrini (2015). *Economia e politica della moneta. Nel labirinto della finanza*, il Mulino

R. De Bonis, M.I. Vangelisti (2019). *Moneta. Dai buoi di Omero ai Bitcoin*, il Mulino

R. Rinaldi (2019). *Cash*, Working paper n.2/2019, School of European Political Economy, Università LUISS Guido Carli.

SITOGRAFIA

www.bancaditalia.it

www.ecb.europa.eu

www.economist.com

www.ilsole24ore.com