

Politica monetaria: applicazioni pratiche

Compito primario di una banca centrale

Una banca centrale non è una banca ordinaria. Essa infatti assolve un compito primario particolare: condurre la politica monetaria nell'interesse generale del paese. Ciò significa che persegue al tempo stesso due importanti obiettivi.

- La prima grandezza obiettivo è l'inflazione, cioè un aumento persistente del livello generale dei prezzi durante più periodi. Per la banca centrale si tratta di evitare forti fluttuazioni del valore della moneta, la qual cosa è spesso equiparata a mantenere un incremento annuo del livello dei prezzi compreso fra lo 0% e il 2%. Questa condizione è denominata **stabilità dei prezzi** e rappresenta di regola l'obiettivo prioritario della politica monetaria.
- Il secondo obiettivo è un **andamento equilibrato della congiuntura** del paese. L'economia non dovrebbe surriscaldarsi, né raffreddarsi fortemente. Ciò costituisce in genere un importante obiettivo complementare della politica monetaria, il quale è comunque strettamente connesso con l'evoluzione dell'inflazione.

Misura della situazione congiunturale

L'andamento dell'economia può essere giudicato in base a diversi indicatori, come ad esempio il clima di fiducia dei consumatori, il prodotto interno lordo (PIL) o il tasso di disoccupazione. In Mopos quale misura dell'evoluzione congiunturale è utilizzato il cosiddetto «output gap». Questo indica il grado di utilizzo delle capacità produttive disponibili. Concretamente l'output gap è dato dallo scostamento percentuale della produzione effettiva rispetto al potenziale produttivo, ossia la quantità massima di prodotto ottenibile senza generare una pressione inflazionistica addizionale. Quando le capacità produttive sono fortemente sollecitate la pressione inflazionistica tende ad aumentare; quando invece esse sono sottoutilizzate ciò agisce da freno sull'inflazione.

Strumento di politica monetaria

La maggior parte delle banche centrali, fra cui la Banca nazionale svizzera, persegue i propri obiettivi di politica monetaria influenzando in maniera mirata sull'economia. In condizioni normali ciò avviene principalmente attraverso la manovra del tasso di interesse di riferimento^[1]. In questo modo le banche centrali segnalano chiaramente in quale direzione la politica monetaria intende procedere. Mediante misure aggiuntive esse assicurano che i tassi di interesse a breve del mercato monetario restino in prossimità del tasso di riferimento.

Con la sua politica del tasso di interesse una banca centrale può influire sia sull'inflazione che sull'evoluzione congiunturale. Un innalzamento di detto tasso tende a rallentare la dinamica dei prezzi (= minore inflazione) e a indebolire la congiuntura (= minore output gap). Un abbassamento agisce invece in senso espansivo, accelerando sia l'incremento dei prezzi sia l'attività economica.

Che cosa significa «output gap»?

La produzione effettiva di un'economia oscilla intorno al suo potenziale produttivo di lungo periodo. Il potenziale equivale alla quantità di prodotto ottenibile con il pieno impiego delle capacità esistenti senza generare una pressione inflazionistica addizionale.

Se la produzione effettiva è superiore al potenziale, l'inflazione tende ad accelerare. Se invece è inferiore al potenziale, l'inflazione tende a rallentare.

Processo decisionale

La direzione della banca centrale si riunisce a intervalli regolari per adottare una decisione sul tasso di interesse. A tale scopo il più importante strumento di lavoro consiste nell'analisi di dati economici. La banca centrale esamina il loro andamento nei trimestri passati e in quello corrente. Formula inoltre previsioni circa l'evoluzione futura dell'inflazione e della congiuntura. Le previsioni dipendono sempre anche dal tasso di interesse prescelto, poiché questo influenza entrambe le grandezze. Sulla scorta di questa ampia analisi la banca centrale decide se è opportuno un adeguamento della politica monetaria.

Il processo decisionale di politica monetaria si svolge tipicamente in due fasi.

- **Esame della situazione di partenza:** la prima fase è incentrata sull'analisi dello stato attuale dell'economia e degli eventuali cambiamenti intervenuti nel periodo successivo all'esame precedente.
- **Previsione e decisione sul tasso di interesse:** nella seconda fase l'attenzione è rivolta al futuro. Poiché le variazioni del tasso di interesse agiscono con un certo ritardo è necessario che la politica monetaria operi in un'ottica preventiva. Se, assumendo un tasso di interesse invariato, le previsioni indicano una minaccia per la stabilità dei prezzi, oppure una situazione di boom o di recessione, ne consegue il bisogno di una manovra correttiva di politica monetaria.

Sfide

Vari fattori rendono più difficile la conduzione della politica monetaria.

- **Uno strumento, due obiettivi:** fra l'obiettivo della stabilità dei prezzi e quello di un andamento equilibrato della congiuntura possono sorgere discordanze. In questi casi può essere difficile perseguire simultaneamente entrambe le finalità con un unico strumento di politica monetaria. La banca centrale deve quindi operare una ponderata scelta di priorità, per esempio accettando un temporaneo aumento dell'inflazione con l'intento di mitigare una recessione.
- **Differimento temporale:** l'evoluzione di un'economia, misurata dalle grandezze obiettivo inflazione e output gap, è un processo relativamente lento. Le variazioni spesso agiscono solo dopo un certo tempo. Ciò significa che per la politica monetaria corrente e futura sono di importanza cruciale sia l'andamento passato dell'economia, sia le reazioni differite alla manovra del tasso di interesse.
- **Avvenimenti inattesi:** oltre alle dinamiche pregresse e alla politica monetaria, anche il caso svolge un ruolo importante. Gli avvenimenti inattesi che influenzano in modo positivo o negativo l'evoluzione dell'economia e che non sono prevedibili con esattezza sono denominati shock o perturbazioni. Ne è un esempio l'improvviso e forte apprezzamento della moneta nazionale.

Riepilogo

Una banca centrale moderna persegue due obiettivi: la stabilità dei prezzi come obiettivo prioritario e un andamento equilibrato della congiuntura economica come importante obiettivo complementare.

Entrambe queste finalità sono perseguite con lo strumento del tasso di interesse di riferimento (in Svizzera «tasso guida BNS»):

- un innalzamento del tasso tende a rallentare l'inflazione e a indebolire la congiuntura economica;
- un abbassamento del tasso tende per converso ad accelerare l'inflazione e a rafforzare la congiuntura.

La direzione della banca centrale adotta a intervalli regolari una decisione sul tasso di interesse. A questo scopo analizza l'evoluzione passata e presente di grandezze economiche fondamentali quali l'inflazione e l'output gap. Le previsioni sull'andamento futuro dell'inflazione e della congiuntura dipendono sempre anche dal tasso di interesse prescelto, poiché questo influenza ambedue le grandezze.

Vari fattori rendono più difficile la conduzione della politica monetaria:

- l'inflazione reagisce solo con un certo ritardo alle variazioni del tasso di interesse;
- oltre alla politica monetaria, anche avvenimenti non prevedibili con esattezza (i cosiddetti shock) possono influenzare l'economia;
- fra l'obiettivo di una bassa inflazione e quello di un andamento equilibrato della congiuntura può sorgere un conflitto, cosicché la banca centrale deve operare una scelta ponderata fra differenti priorità.

Note a piè di pagina:

^[1] Nella simulazione Mopos è contemplata soltanto la politica monetaria convenzionale, attuata mediante la manovra del tasso di interesse di riferimento. Non sono invece considerate le misure di tipo non convenzionale, come ad esempio i tassi di interesse negativi o gli interventi sul mercato dei cambi.