

POLITICA MONETARIA

Articolo specialistico

Situazioni tipo in tema di politica monetaria

- ▶ **La banca centrale lascia inalterata la politica monetaria – prospettive economiche stabili**

- ▶ **Previsto un intervento imminente sul tasso di interesse – la politica monetaria si inasprisce**

- ▶ **L'economia rischia di cadere in recessione – è necessario un rapido allentamento della politica monetaria**

Compito primario di una banca centrale

Una banca centrale non è una banca ordinaria, poiché essa è chiamata ad assolvere un compito primario specifico: condurre la politica monetaria nell'interesse generale del paese. Questo significa che deve perseguire contemporaneamente due obiettivi principali:

- La prima variabile obiettivo è l'inflazione, ossia un aumento permanente del livello generale dei prezzi. La banca centrale mira ad evitare eccessive variazioni di valore del metro monetario. Nella simulazione Mopos ciò equivale a mantenere il tasso di inflazione entro 0% e 2%. Questo obiettivo, chiamato stabilità dei prezzi, è normalmente la finalità primaria della politica monetaria.
- Il secondo obiettivo è quello di assicurare un'evoluzione congiunturale equilibrata, evitando sia un surriscaldamento sia una recessione dell'economia. Ciò costituisce di regola un'importante finalità complementare della politica monetaria. La misura dell'evoluzione congiunturale è data dall'«output gap» inteso come scarto percentuale tra il prodotto (PIL) effettivo e il prodotto potenziale, vale a dire il prodotto ottenibile utilizzando al massimo le risorse disponibili, senza creare pressioni inflazionistiche. In fasi cicliche espansive il PIL effettivo è superiore al PIL potenziale (output gap positivo), mentre durante una recessione il primo è inferiore al secondo (output gap negativo). Un divario prossimo allo zero indica un'evoluzione congiunturale «equilibrata».

Strumentario di politica monetaria

La maggior parte delle banche centrali (tra cui anche la Banca nazionale svizzera) cerca di conseguire questi obiettivi influenzando l'economia. A tal fine aumentano o riducono il prezzo del denaro prestato mediante la manovra del tasso ufficiale o tasso di riferimento. In questo modo la banca centrale può influire sia sull'inflazione, sia sull'evoluzione congiunturale.

A condizioni invariate, un innalzamento del tasso di riferimento tende a rallentare l'incremento del livello generale dei prezzi (= minore inflazione) e la congiuntura economica (= riduzione dell'output gap). Al contrario, un abbassamento del tasso di riferimento tende ad accelerare l'incremento del livello dei prezzi (= maggiore inflazione) e la congiuntura (= ampliamento dell'output gap).

Processo decisionale

La direzione della banca centrale si riunisce a intervalli regolari per decidere circa il livello desiderato del tasso di interesse. Il principale strumento di lavoro della banca centrale è l'analisi dei dati economici. La banca centrale analizza l'evoluzione passata, la situazione nel trimestre in corso e la previsione per i trimestri futuri. La previsione relativa all'inflazione e alla congiuntura dipendono sempre dal tasso d'interesse scelto (in quanto quest'ultimo influisce sistematicamente su tali grandezze).

Normalmente, il processo decisionale della direzione della banca centrale (processo di politica monetaria) si articola in due fasi:

- Fase 1 (analisi, riferita alla sessione trimestrale precedente): Come è giudicata la situazione economica attuale? Come è giudicata a posteriori la decisione di tasso di interesse? La si può considerare ancora appropriata?
- Fase 2 (decisione): Qual è la decisione di tasso di interesse appropriata oggi? Se, in ipotesi di tasso invariato, la previsione per i prossimi trimestri indica uno scostamento dalla stabilità dei prezzi, ciò significa che occorre un intervento di politica monetaria.

Sfide di politica monetaria

La conduzione della politica monetaria è complicata soprattutto dai seguenti fattori:

- Sfasamenti temporali: l'evoluzione di un'economia, misurata dalle variabili obiettivo inflazione e output gap, è un processo caratterizzato da una certa inerzia. Ciò significa che il passato è di grande importanza per la politica monetaria attuale e futura. Significa altresì che gli effetti di una modifica dei tassi d'interesse sull'inflazione e sull'output gap possono tardare a manifestarsi.
- Avvenimenti inattesi: l'andamento di un'economia non dipende soltanto dal passato e dalla politica monetaria, ma è in ampia misura influenzato da avvenimenti che non si possono prevedere con esattezza. Tali avvenimenti inattesi, che si ripercuotono sull'economia positivamente o negativamente, vengono designati come shock.

POLITICA MONETARIA

Articolo specialistico

- Un esempio di shock è un calo improvviso della domanda estera di beni di esportazione o un brusco apprezzamento del tasso di cambio.
- Un solo strumento, due obiettivi: quand'anche fosse possibile per la banca centrale pilotare l'economia esattamente come desiderato, potrebbero pur sempre sorgere conflitti tra i due obiettivi della banca centrale, la stabilità dei prezzi e un'evoluzione congiunturale equilibrata. A volte, può risultare difficile perseguire simultaneamente entrambe le finalità con un solo strumento. In questi casi, il banchiere centrale si trova a dover soppesare i costi e i benefici di una decisione e accettare per esempio un temporaneo superamento del tasso di inflazione auspicato in contropartita di un minor rischio di recessione.
 - Dati importanti sulla congiuntura sono spesso disponibili solo con un certo ritardo: una delle difficoltà cui è confrontata la politica monetaria è in effetti la mancanza di informazioni complete o sicure sull'andamento dell'economia. Poiché al momento della decisione sul tasso di interesse non sono conosciuti l'esatto profilo congiunturale e i fattori che ne sono alla base, la banca centrale deve a maggior ragione valutare accuratamente le informazioni di cui dispone: Essa pensa inoltre in termini di scenari, e dato che anche uno scenario estremo non è a probabilità zero, una banca centrale prudente tenderà ad agire con gradualità.

SINTESI

Una moderna banca centrale è chiamata a perseguire due obiettivi principali: la stabilità dei prezzi, quale obiettivo primario, e un'evoluzione congiunturale equilibrata, quale obiettivo secondario.

Lo strumento utilizzato dalla banca centrale per conseguire queste finalità è il tasso di riferimento (o tasso ufficiale):

- ▶ un aumento del tasso di riferimento conduce di regola ad un calo dell'inflazione e ad un rallentamento della congiuntura;
- ▶ una riduzione del tasso di riferimento conduce ad un aumento dell'inflazione e ad un rafforzamento della congiuntura.

A intervalli regolari, la direzione della banca centrale prende una decisione sul tasso di interesse. A questo scopo analizza l'evoluzione passata, presente e futura di variabili chiave come l'inflazione e l'output gap. Le previsioni sull'inflazione e sull'output gap dipendono sempre dal tasso d'interesse scelto (proprio perché quest'ultimo influisce sistematicamente su tali variabili).

Diversi fattori complicano la conduzione della politica monetaria:

- ▶ l'inerzia dell'inflazione di fronte a modifiche del tasso di interesse;
- ▶ l'economia è influenzata non solo dalla politica monetaria, ma anche da avvenimenti non prevedibili con esattezza (turbative o shock);
- ▶ la banca centrale dispone solo di informazioni incomplete sull'evoluzione economica.