

1. DISTINZIONE TRA POLITICA ECONOMICA E POLITICA MONETARIA

La **politica economica** studia l'insieme degli interventi del soggetto pubblico sull'economia, atti a modificare l'andamento del sistema economico per condurlo verso obiettivi prestabiliti.

I soggetti attivi della politica economica sono i soggetti pubblici (Stato, Enti locali etc.) ai quali spetta il compito di pianificare l'economia nel suo complesso, di fissare degli obiettivi prioritari e di effettuare delle scelte fra obiettivi spesso conflittuali.

Nell'ambito della politica economica, quale suo sottoinsieme, troviamo la **politica monetaria**, che studia *l'insieme degli strumenti, degli obiettivi e degli interventi, adottati dall'autorità monetaria per modificare e orientare la moneta, il credito e la finanza, al fine di raggiungere obiettivi prefissati di politica economica.*

È possibile affermare che la politica economica include la politica monetaria e che gli obiettivi finali della politica monetaria sono in genere considerati gli stessi della politica economica.

2. OBIETTIVI DI POLITICA ECONOMICA

Gli obiettivi ai quali gli interventi di politica economica devono mirare sono molteplici e tutti ugualmente inerenti al progresso civile, economico e sociale del Paese.

Primo tra questi per importanza è, senza dubbio, quello riguardante la massimizzazione del **prodotto nazionale**: le autorità nazionali che governano l'economia devono intervenire attraverso *investimenti, potenziamento delle strutture tecniche ed incentivi* per favorirne l'incremento.

Il secondo obiettivo che si prefigge la politica economica è quello della **piena occupazione della forza lavoro**.

La disoccupazione, infatti, è causa di malessere acuto nella nostra società, oltre ad essere un ostacolo allo sviluppo della capacità produttiva del paese e al pieno utilizzo delle sue risorse.

Un terzo obiettivo della politica economica concerne la **stabilità dei prezzi**, necessaria a contrastare gli effetti deleteri del processo inflazionistico. Fenomeni inflattivi possono creare disparità nella distribuzione del reddito fra percettori di salari e percettori di reddito variabile nonché distorcere l'allocatione delle risorse.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi specificato dalla Banca centrale europea (BCE) considera il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato

dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro. Quest'ultimo deve essere mantenuto su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio periodo.

Un quarto fondamentale obiettivo della politica economica è rappresentato dalla **equa distribuzione del reddito**, sia personale che territoriale, attraverso la quale si arriva ad attivare anche la produzione di settori più svantaggiati, il che può servire da stimolo all'offerta nel lungo periodo.

Un ulteriore obiettivo è quello del **pareggio della bilancia dei pagamenti**, ovvero l'eliminazione degli scompensi che inducono un paese ad indebitarsi o ad accumulare crediti verso l'estero.

A parità di tutti gli altri fattori, il progressivo aumento della forza lavoro rappresentata da stranieri che hanno i propri familiari nei loro paesi di origine produce un peggioramento del saldo corrente della bilancia dei pagamenti.

D'altro canto, una manovra volta all'apprezzamento della valuta domestica non necessariamente peggiorerà il saldo commerciale con l'estero, perché la riduzione del costo per le importazioni potrebbe più che compensare la riduzione delle esportazioni.

3. STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA

Per **strumenti** della politica monetaria devono intendersi quelle variabili economiche sotto il diretto controllo della **Banca centrale europea**, che è il soggetto istituzionale che effettua manovre di politica monetaria.

Le manovre di politica monetaria attuate dall'Autorità monetaria possono essere *espansive* o *restrittive*.

Una politica monetaria espansiva è caratterizzata da una riduzione dei tassi di interesse. Essa può avere come conseguenza un aumento dell'inflazione.

Viceversa, se la Banca centrale europea decide di attuare una politica monetaria restrittiva, è lecito attendersi un aumento dei tassi di interesse applicati dalle banche alle imprese.

Al fine di ridurre il tasso di crescita del PIL, ad esempio, la politica monetaria si serve di una politica monetaria restrittiva.

Gli strumenti che sono tradizionalmente utilizzati dalla Banca centrale europea nell'attuazione della politica monetaria sono i seguenti:

— **operazioni di mercato aperto** effettuate nei confronti del sistema bancario.

Esse consistono nell'acquisto (o vendita) di titoli di Stato: se la Banca d'Italia vuole immettere liquidità nel sistema finanziario, essa acquisterà titoli; se viceversa l'obiettivo è quello di drenare liquidità (ovvero diminuire la base monetaria) essa venderà titoli. Rientrano nelle cosiddette operazioni di mercato aperto le operazioni di **fine tuning** effettuate dalla Banca centrale europea: esse permettono di controllare l'evoluzione dei tassi e intervenire sulle fluttuazioni inattese della liquidità;

— operazioni di rifinanziamento marginale.

Le **operazioni di rifinanziamento marginale** rientrano nelle cosiddette operazioni attivabili su iniziativa delle controparti, ossia operate dalle istituzioni creditizie abilitate ad operare con il *Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)*. Tali operazioni permettono alle controparti di ottenere liquidità a brevissimo termine (*overnight*) dalle Banche centrali nazionali a fronte di attività stanziabili;

— definizione del **coefficiente di riserva obbligatoria**.

In pratica a tutte le istituzioni creditizie operanti nell'area euro è stato imposto di mantenere una riserva minima presso le Banche centrali nazionali, calcolata applicando un coefficiente alle passività nel bilancio delle istituzioni creditizie: l'obbligo si considera soddisfatto se l'istituzione creditizia mantiene una riserva media giornaliera, calcolata nell'arco di un mese, almeno pari all'ammontare di riserva dovuto.

L'aumento del coefficiente di riserva obbligatoria favorisce una riduzione della base monetaria.

Le imposte dirette possono essere considerate uno strumento di politica economica così come la concessione di assegni sociali alle categorie più bisognose.

4. GLI AGGREGATI MONETARI

Con l'espressione **aggregati monetari** si indica la moneta fiduciaria nonché tutte le altre forme di attività finanziarie che hanno un certo grado di liquidità e che quindi possono assolvere le diverse funzioni normalmente attribuite alla moneta.

Gli aggregati monetari sono generalmente indicati con i simboli M1, M2, M3.

La sigla M1 comprende tutti i mezzi di pagamento che hanno la caratteristica di essere immediatamente spendibili (*liquidità immediata*), come le banconote e i depositi in conto corrente trasferibili a vista mediante assegno.

L'aggregato M1 (o *liquidità secondaria*) è ottenuta aggiungendo ad M1 tutte le altre attività altamente liquide con valore certo a qualsiasi data futura (ovvero i depositi a risparmio, bancari e postali e i buoni fruttiferi postali detenuti dal pubblico).

Se a M2 si aggiungono i BOT detenuti dal pubblico, si ottiene l'aggregato M3.

In esso sono ricomprese anche le quote dei fondi comuni monetari.

Il SEBC ha individuato nell'aggregato M3 il valore cui fare riferimento per il controllo della crescita monetaria. La scelta è stata motivata con la maggiore stabilità nel medio periodo di tale aggregato rispetto agli omologhi aggregati e con la migliore capacità di anticipare gli andamenti del livello dei prezzi.

La moneta legale contribuisce alla costituzione della Base Monetaria e degli aggregati M1, M2 e M3.

5. INDICATORI MACROECONOMICI

A) Tasso di disoccupazione

Il **tasso di disoccupazione** è definito come rapporto tra disoccupati (o persone in cerca di occupazione) e forza lavoro.

Esso misura l'eccesso di offerta di lavoro da parte dei lavoratori rispetto alle esigenze dei datori di lavoro. Rappresenta un indicatore statistico del mercato del lavoro.

I responsabili della politica economica considerano inesistente il problema disoccupazione se il tasso di disoccupazione è nell'ordine del 3-4%

B) Prodotto interno lordo (PIL)

Il **Prodotto Interno Lordo** (PIL) può essere definito come il valore complessivo dei beni e servizi prodotti all'interno di un Paese in un certo intervallo di tempo e destinati a usi finali.

Rappresenta un classico esempio di **variabile di flusso**.

Il PIL misura ciò che è prodotto in Italia, anche dai soggetti esteri.

Nel calcolo del PIL non si tiene conto del valore dei cosiddetti beni intermedi e neppure dei beni finali prodotti con semilavorati provenienti dall'estero.

Il PIL viene solitamente calcolato impiegando i valori di mercato dei prezzi di beni e servizi.

Dato C (consumi delle famiglie), I (Spesa per investimenti privati), G (Spesa della Pubblica amministrazione) e NX (Saldo Commerciale), il Prodotto Interno Lordo (PIL) può essere calcolato come:

$$PIL = C + G + I + NX$$

I responsabili della politica economica italiana considerano centrato l'obiettivo dello sviluppo economico se la variazione percentuale annua del PIL è nell'ordine del 3-4%

Il **Prodotto Nazionale Lordo** (PNL) di un paese considera tutto ciò che viene prodotto dai fattori produttivi di un paese, indipendentemente dal fatto che questi siano nel paese o all'estero.

C) Indice dei prezzi al consumo

Gli **indici dei prezzi al consumo** sono calcolati dall'ISTAT e misurano le variazioni nel tempo dei prezzi di un paniere di beni e servizi rappresentativi di tutti quelli destinati al consumo finale delle famiglie presenti sul territorio economico nazionale.

Essi vengono utilizzati come misura dell'inflazione.

I principali indici dei prezzi al consumo rilevati dall'ISTAT sono:

- l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI);
- l'indice dei prezzi al consumo armonizzato per i Paesi dell'Unione europea (IPCA);
- l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC).

Tali indici differiscono tra loro perché alcuni considerano sempre il prezzo pieno di vendita, mentre altri si riferiscono al prezzo effettivamente pagato dal consumatore.

6. TEORIA DELLA PARITÀ DEI TASSI DI INTERESSE

La **teoria della parità coperta dei tassi di interesse** parte dal presupposto secondo cui due attività aventi le stesse caratteristiche di rischio dovrebbero avere il medesimo rendimento. Se ciò non si verifica, gli agenti economici effettuano operazioni tra le due attività fino ad eguagliare i rendimenti.

In altri termini, se una attività presenta un rendimento maggiore di quello di un'altra attività avente lo stesso rischio, gli agenti venderanno quest'ultima per acquistare la prima. Essi continueranno a farlo fino a quando i rendimenti saranno eguali.

Applichiamo questa intuizione al mercato dei cambi. Supponiamo che i residenti di un paese abbiano scelto di detenere un'attività remunerata al tasso di interesse nazionale e un'attività remunerata al tasso di interesse estero. Ipotizziamo che in entrambi i casi si tratti di depositi a risparmio a scadenza annuale.

Un dollaro investito in depositi a risparmio remunerati al tasso interno, renderà, dopo un anno, questo ammontare:

$$1 + r$$

dove r è il tasso di interesse interno sui depositi a risparmio.

Il medesimo investimento effettuato, però, all'estero, implica un **rischio di cambio**. Il residente nazionale può comunque trasformare questo investimento in un altro, avente le medesime caratteristiche di rischio di quello nazionale, vendendo sul mercato a termine il valore futuro del suo investimento estero.

La relazione definita "parità coperta dei tassi di interesse" lega il differenziale dei tassi di interesse esistente tra due valute ed il tasso di cambio a termine tra le valute stesse.

In base a questa teoria, comparando il tasso di cambio a pronti e quello a termine, la valuta con tassi di interesse più bassi manifesta un apprezzamento rispetto all'altra valuta.

In tal modo, in presenza di tassi di interesse sul mercato americano minori rispetto a quelli dell'area euro, i tassi di cambio a termine mostreranno un apprezzamento del dollaro rispetto al tasso di cambio a pronti.

Facendo un esempio, se il tasso di interesse per investimenti con scadenza a 3 mesi in dollari è del 5%, e il tasso di interesse per investimenti a scadenza 3 mesi in euro è del 4% è lecito attendersi un futuro deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

Il **tasso di cambio a termine** consente di determinare oggi il tasso di cambio in futuro al quale acquistare o vendere la nostra moneta contro una valuta estera.

Questo tipo di operazione è attuata di solito da chi ha necessità di prede-terminare, con sicurezza, il valore al quale potrà convertire valuta estera in euro.

Un investitore italiano ha acquistato una obbligazione denominata in dollari quando il tasso di cambio dollaro/euro era a 1,32 (1,32 dollari per 1 euro). Se al momento del rimborso il tasso di cambio si attesta a 1,50 l'investitore subisce una perdita dovuta al cambio.

7. TEORIA DELLE ASPETTATIVE

La **teoria delle aspettative stabilisce** che gli agenti economici non basano il loro comportamento unicamente sulle informazioni economiche disponibili al momento, ma anche sulle previsioni e aspettative future delle più importanti grandezze economiche di riferimento.

Le *aspettative* si dicono *razionali* quando le previsioni compiute dagli operatori economici sono effettuate sulla base delle informazioni di cui dispongono. Tuttavia poiché queste aspettative sono formulate servendosi di "informazioni imperfette", molto probabilmente non saranno corrette; in compenso questi errori saranno casuali in quanto le previsioni potranno essere approssimate sia per difetto che per eccesso. Sommando gli errori positivi e negativi, si può comunque affermare, come fanno appunto gli economisti che si rifanno a tale scuola di pensiero, che *in media*, le previsioni degli operatori risultano corrette.

Se, ad esempio, il tasso a pronti a due anni è pari al 4% e il tasso a pronti a un anno è pari al 3%, sulla base della teoria delle aspettative dei tassi di interesse è possibile affermare che il mercato si attende un aumento dei tassi uniperiodali futuri.

In tema di interpretazione della struttura a termine dei tassi di interesse, la teoria delle aspettative pure conduce ad una curva dei tassi di interesse che può essere o "piatta" o inclinata positivamente o inclinata negativamente.

La forma della *curva dei tassi di interesse* dipende esclusivamente dalle aspettative degli operatori circa l'andamento futuro dei tassi di interesse.

Così se la curva dei tassi di interesse è inclinata positivamente, la teoria delle aspettative suggerisce che gli operatori del mercato si aspettano un futuro rialzo dei tassi di interesse.

Questionario

1. **Cosa si intende per “politica monetaria”?**
Cfr. § 1
2. **Cosa si intende per “politica economica”?**
Cfr. § 1
3. **In quale aggregato monetario sono ricomprese le quote dei fondi comuni monetari?**
Cfr. § 4
4. **Una manovra volta all'apprezzamento della valuta domestica peggiorerà il saldo commerciale con l'estero?**
Cfr. § 2
5. **Cos'è il tasso di disoccupazione?**
Cfr. § 5
6. **La politica economica persegue come obiettivo l'occupazione della forza lavoro?**
Cfr. § 2
7. **L'equilibrio della bilancia di pagamento è un obiettivo perseguito dalla politica economica?**
Cfr. § 2
8. **Le imposte dirette possono essere considerate uno strumento di politica economica?**
Cfr. § 3
9. **La concessione di assegni sociali alle categorie più bisognose rientra tra gli strumenti utilizzati dalla politica economica?**
Cfr. § 3
10. **In cosa consiste la relazione definita “parità coperta dei tassi di interesse”?**
Cfr. § 6