



Lezione 26 (BAG cap. 24)

Politica Monetaria e Fiscale: regole e vincoli

Corso di Macroeconomia
Prof. Guido Ascari, Università di Pavia



Cosa sappiamo

- Nel breve periodo la politica monetaria influisce sia sul livello sia sulla composizione della produzione
- Nel medio e nel lungo periodo la politica monetaria è neutrale => no effetti reali
- => le variazioni del tasso di crescita della moneta si riflettono nel medio periodo solo in variazioni del tasso d'inflazione

Cosa analizziamo in questo capitolo

La politica monetaria comporta due decisioni fondamentali:

- 1) la scelta del tasso medio di inflazione e quindi di un corrispondente tasso medio di crescita della moneta nel **medio** periodo;

- 2) la scelta di quanto deviare da questa media per ridurre le fluttuazioni della produzione nel **breve** periodo.

1. Il tasso ottimale di inflazione

- La moneta ha tre funzioni:
 - 1. unità di conto
 - 2. mezzo di scambio
 - 3. riserva di valore

- Quando l'inflazione è alta, la moneta assolve male a tutte le sue funzioni

1.1. I costi dell'inflazione

- Il costo delle suole.
- Le distorsioni fiscali.
- L'illusione monetaria.
- La volatilità dell'inflazione.

1.1. I costi dell'inflazione

- Il costo delle suole delle scarpe.
- Nel lungo periodo, un maggiore tasso di inflazione comporta maggiori tassi di interesse nominali e quindi un maggior costo-opportunità della moneta.
- Le persone riducono i saldi monetari e si recano più spesso a prelevare.

1.1. I costi dell'inflazione

- Le distorsioni fiscali.
- Il reddito ai fini fiscali è espresso in termini nominali e non in termini reali.
- In presenza di elevata inflazione, i contribuenti passano a fasce di reddito superiori, in quanto il reddito nominale, ma non necessariamente il reddito reale, aumenta di valore.

1.1. I costi dell'inflazione

- L'illusione monetaria.
- Le persone commettono errori sistematici nel distinguere tra grandezze nominali e grandezze reali.

1.1. I costi dell'inflazione

- La volatilità dell'inflazione.
- Una maggiore inflazione è solitamente associata a un'inflazione più variabile.
- Si confonde il segnale dei prezzi relativi.
- Le attività finanziarie che promettono pagamenti futuri fissati in termini nominali diventano rischiose.

1.2. I benefici dell'inflazione

- Il signoraggio.
- La possibilità di ottenere tassi di interesse reali negativi per scopi di politica economica.
- L'interazione tra illusione monetaria e inflazione facilita la riduzione dei salari reali in caso di necessità.

1.2. I benefici dell'inflazione

- Il signoraggio.
- La creazione di moneta è uno dei modi in cui il governo può finanziare la sua spesa.
- Tecnicamente, il governo emette titoli.
- Alcuni di questi titoli vengono acquistati dalla banca centrale (sul mercato secondario) che crea moneta per pagarli.

1.2. I benefici dell'inflazione

- Tassi di interessi negativi.
- Un'economia con un maggior tasso di inflazione ha più regime di manovra nell'uso della politica monetaria per combattere una recessione.
- Un'economia con un basso tasso di inflazione potrebbe non essere in grado di usare la politica monetaria per far tornare la produzione al suo livello naturale.

1.2. I benefici dell'inflazione

- Un riesame dell'illusione monetaria.
- Il fenomeno dell'illusione monetaria può costituire un'argomentazione a favore di un tasso di inflazione positivo.
- Il processo di cambiamento che caratterizza le economie moderne comporta che alcuni lavoratori debbano subire tagli salariali in termini reali. In questo caso, un'inflazione positiva facilita l'aggiustamento.

1.3. Il tasso ottimale di inflazione: il dibattito attuale

- Coloro che preferiscono un'inflazione intorno al 3% sostengono che i costi di un tale tasso di inflazione siano bassi e che i benefici di un'inflazione moderatamente positiva siano rilevanti. (BCE = 2%)
- Coloro che invece preferiscono un'inflazione nulla sottolineano la radicale differenza dell'obiettivo di un'inflazione allo 0% rispetto a tutti gli altri livelli: esso corrisponde alla stabilità dei prezzi, che è di per sé desiderabile.

2.1. Obiettivi di crescita della moneta nominale e intervalli obiettivo: **monetary targeting**

- La banca centrale sceglieva **un obiettivo di crescita della moneta nominale** corrispondente al tasso di inflazione che voleva raggiungere nel medio periodo.
- Nel breve periodo, la banca centrale consentiva deviazioni della crescita della moneta nominale dall'obiettivo.
- Per comunicare al pubblico quanto voleva raggiungere nel medio periodo e che cosa intendeva fare nel breve periodo, la banca centrale annunciava un intervallo desiderato per il tasso di crescita della moneta nominale.
- Nel corso del tempo le banche centrali si sono disilluse circa questo modo di condurre la politica monetaria.

2.2. Crescita della moneta e inflazione: un riesame

- La formulazione della politica monetaria a partire dalla crescita della moneta nominale si basa sull'ipotesi che ci sia una stretta relazione tra inflazione e crescita della moneta nominale nel medio periodo => STABILITA'
- Il problema è che, in pratica, questa relazione non è molto stretta...ma dipende dall'aggregato monetario
- Instabilità domanda di moneta => necessità di adeguare il target a continue variazioni di M^d
- Inflazione = fenomeno monetario... sì nel lungo periodo

2.3. Regole sul tasso di interesse

- Come raggiungere il tasso di inflazione obiettivo?
- L'inflazione non è direttamente sotto il controllo diretto della banca centrale.
- Una volta scelto il tasso di inflazione obiettivo, la banca centrale dovrebbe cercare di raggiungerlo aggiustando il tasso di interesse nominale.
- Regola di Taylor:

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$$

- Con a e b , coefficienti positivi.

2.4. Gli strumenti della politica monetaria

Il tasso di interesse di equilibrio è il tasso in corrispondenza del quale l'offerta e la domanda di base monetaria sono uguali.

Durante i suoi primi 10 anni di attività la Bce ha mostrato la volontà di utilizzare il tasso di interesse nominale per stabilizzare l'attività nel caso in cui si rivelasse necessario.

2.5. Obiettivi di inflazione: **INFLATION TARGETING**

- Se la BC tenesse fisso il tasso d'inflazione al livello obiettivo nel breve periodo, eliminerebbe tutti gli scostamenti della produzione dal suo livello naturale (ricorda la Curva di Phillips).

- Come conseguenza di questa politica monetaria attiva, la produzione rimane sempre al proprio livello naturale.

- Tale risultato è troppo forte per due ragioni:
 - ✓ la banca centrale non può sempre raggiungere il tasso di inflazione che vuole nel *breve periodo*;
 - ✓ la curva di Phillips non vale esattamente.

- Nel **medio periodo**, o in media, l'inflazione obiettivo rimane valido, permettendo di stabilizzare la produzione intorno al proprio livello naturale nel breve periodo mediante regole di politica monetaria.

Politica Fiscale: Cosa sappiamo

- Nel breve periodo un disavanzo di bilancio fa aumentare la domanda e la produzione, mentre ciò che succede all'investimento è ambiguo
- Nel medio periodo la produzione torna al suo livello naturale. Il tasso d'interesse è però aumentato e la composizione della spesa è cambiata: esempio, l'investimento è minore
- Nel lungo periodo una minor spesa per investimento porta a un minor stock di capitale, e ciò a sua volta comporta un minor livello di produzione

Politica Fiscale

Cosa analizziamo in questo capitolo

- Il bilancio pubblico in Italia (brevemente)
- L'equivalenza Ricardiana
- Il ruolo di avanzi e disavanzi

Fonte:
Documento di
Economia e
Finanza,
2011 (aprile)

TAVOLA III.2: EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE¹

	2010		2011	2012	2013	2014
	in % di PIL					
Indebitamento netto secondo i settori della Pubblica Amministrazione						
1. Amministrazioni pubbliche	-71.211	-4,6	-3,9	-2,7	-1,5	-0,2
aggiustamento annuale (3)					1,2	1,1
2. Amministrazioni centrali	-69.333	-4,5	-3,7	-2,5	-2,3	-2,2
3. Stato	-67.777	-4,4	-3,6	-2,4	-2,3	-2,1
4. Amministrazioni locali	-7.557	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7
5. Enti previdenziali	5.679	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Amministrazioni Pubbliche						
6. Totale entrate	712.860	46,0	45,8	46,2	46,0	45,9
7. Totale spese	784.071	50,6	49,7	48,9	48,7	48,5
8. Indebitamento netto	-71.211	-4,6	-3,9	-2,7	-2,7	-2,6
9. Spesa per interessi	70.152	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6
10. Avanzo primario	-1.059	-0,1	0,9	2,4	2,7	2,9
11. Misure una tantum (4)	3.451	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Componenti del lato delle entrate						
12. Totale entrate tributarie	445.416	28,8	28,7	29,0	29,0	28,9
12a. Imposte indirette	216.530	14,0	14,2	14,2	14,2	14,2
12b. Imposte dirette	225.494	14,6	14,4	14,8	14,8	14,7
12c. Imposte in c/capitale	3.392	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contributi sociali	214.508	13,8	13,8	13,7	13,6	13,5
14. Redditi da proprietà	8.249	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
15. Altre entrate	44.687	2,9	2,8	2,9	2,9	2,8
16. Totale entrate	712.860	46,0	45,8	46,2	46,0	45,9
p.m. : pressione fiscale		42,6	42,5	42,7	42,6	42,5
Componenti del lato delle spesa						
17. Red lavoro dip + Consumi intermedi	263.505	17,0	16,5	15,9	15,5	15,2
17a. Redditi da lavoro dipendente	171.805	11,1	10,7	10,4	10,1	9,8
17b. Consumi intermedi	91.600	5,9	5,7	5,5	5,4	5,4
18. Totale trasferimenti sociali	343.608	22,2	22,2	22,0	22,1	22,2
18a. Trasferimenti sociali in natura	45.409	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0
18b. Prestazioni sociali non in natura	298.199	19,3	19,2	19,1	19,1	19,2
19. Interessi passivi	70.152	4,5	4,8	5,1	5,4	5,6
20. Contributi alla produzione	16.040	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8
21. Investimenti fissi lordi	31.879	2,1	2,0	1,6	1,6	1,6
22. Altre spese	58.887	3,8	3,5	3,4	3,3	3,2
23. Totale spese	784.071	50,6	49,7	48,9	48,7	48,5
p.m. : Consumi pubblici	326.607	21,2	20,7	20,0	19,6	19,3

1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono causare differenze tra la somma delle varie voci di spesa e di entrata e, rispettivamente, il totale delle spese e il totale delle entrate.

2) Valori in milioni.

3) L'aggiustamento annuale è calcolato sul primario. La correzione cumulata è stimata pari a circa 2,3 punti percentuali nel 2014.

4) Il segno positivo indica misure una tantum a riduzione del deficit.

Nota: la prima riga della tavola espone i valori programmatici, i restanti valori espongono gli andamenti a legislazione vigente. I dati relativi al totale delle entrate e al totale delle spese differiscono da quelli del Conto delle Amministrazioni pubbliche esposto nella Sezione II del Documento di Economia e Finanza per una diversa metodologia di rappresentazione del conto, secondo Regolamento CE n. 1509/2000 nella Sez. I e secondo versione tradizionale nella Sez. II. Il riepilogo tra le due versioni viene diffuso annualmente dall'ISTAT entro il mese di giugno. I dati relativi al 2009 sono stati rilasciati dall'ISTAT il 1 luglio 2010, mentre quelli del 2010 sono dati di preconsuntivo predisposti dall'ISTAT ma non ancora diffusi. Per gli anni 2011-2014 i dati sono previsioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

3.3. Le sfide di lungo periodo: qualità della spesa pubblica, pensioni e previdenza sociale

- **Qualità della spesa pubblica.** L'obiettivo di contenimento della spesa pubblica è strettamente collegato all'aumento dell'efficienza e dell'efficacia della stessa.
- **Pensioni e previdenza sociale.** La spesa pensionistica è la voce più importante di spesa del bilancio pubblico italiano. Il miglioramento previsto per quest'ultimo decennio è dovuto essenzialmente al passaggio per tutti i pensionati dal sistema di calcolo misto a quello contributivo e alla progressiva scomparsa delle generazioni del baby boom.

Fonte:
Documento di
Economia e
Finanza,
2011 (aprile)

TAVOLA V.1: SPESA PUBBLICA PER PENSIONI, SANITÀ, ASSISTENZA AGLI ANZIANI, ISTRUZIONE E INDENNITÀ DI DISOCCUPAZIONE (2005-2060)¹

	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
	in %											
	PIL											
Spesa Totale (2)	48,2	50,6	48,1	47,0	46,2	46,1	46,2	46,7	47,0	46,4	45,8	45,0
di cui: Spesa <i>age-related</i>	26,1	28,8	27,9	27,5	27,4	27,9	28,3	29,0	29,3	28,9	28,6	28,2
Spesa pensionistica	14,0	15,3	15,4	15,1	14,9	15,2	15,4	15,7	15,6	14,9	14,3	13,9
di cui: Pensioni di vecchiaia e anzianità	13,4	14,8	14,9	14,6	14,5	14,8	15,0	15,4	15,3	14,6	14,0	13,6
di cui: Altre pensioni (invalidità e superstiti) (3)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Spesa sanitaria (4)	6,7	7,3	7,3	7,4	7,6	7,9	8,1	8,4	8,6	8,7	8,8	8,8
Spesa per assistenza agli anziani	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
Spesa per istruzione (5)	4,2	4,2	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4
Spesa per indennità di disoccupazione	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Spesa per interessi	4,5	4,9	5,2	4,5	3,8	3,3	2,9	2,7	2,6	2,5	2,2	1,8
Entrate Totali (2)(6)	43,8	46,0	45,9	45,8	45,8	45,8	45,8	45,8	45,8	45,7	45,7	45,7
di cui: Redditi proprietari	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	IPOTESI											
	%											
Tasso di crescita della produttività del lavoro	0,5	2,0	0,8	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Tasso di crescita del PIL reale	0,7	1,3	1,9	2,0	1,8	1,6	1,3	1,0	1,4	1,6	1,3	1,5
Tasso di partecipazione maschile (20-64)	79,2	78,4	78,7	80,0	80,7	81,2	82,3	83,1	83,4	83,6	83,4	83,2
Tasso di partecipazione femminile (20-64)	53,6	54,5	56,8	59,0	60,4	61,4	62,0	62,5	62,9	63,0	63,1	63,2
Tasso di partecipazione totale (20-64)	66,4	66,4	67,7	69,5	70,6	71,4	72,3	73,0	73,4	73,5	73,5	73,5
Tasso di disoccupazione	7,7	8,4	7,9	6,1	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
Popolazione con 65 e oltre/totale popolazione (7)	19,5	20,3	21,7	22,7	24,0	26,2	28,6	30,8	32,2	32,6	32,7	32,7
Indice di dipendenza degli anziani (65 e oltre/[20-64]) (7)	31,7	33,5	36,2	38,3	41,1	45,9	52,1	58,4	62,6	64,2	64,5	64,5

1) Gli arrotondamenti alla prima cifra decimale possono determinare incongruenze fra i valori presentati in tabella.

2) Per semplicità finalità tecniche, si ipotizza che l'ammontare degli interventi futuri di finanza pubblica, pari a 1,2 per cento del PIL nel 2013 e 1,1 per cento del PIL nel 2014 siano interamente realizzati attraverso un taglio sulla spesa.

3) La voce 'Altre pensioni' si riferisce alle pensioni previdenziali di invalidità ed ai superstiti in pagamento a favore di soggetti con età inferiore ai 60 anni, se donne, e a 65 se uomini.

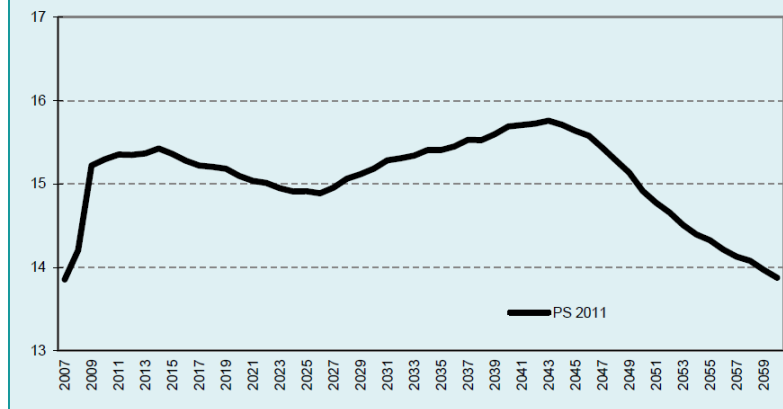
4) Inclusiva della spesa sanitaria pubblica per assistenza agli anziani.

5) Non comprende la spesa per istruzione degli adulti (formazione continua) e la scuola dell'infanzia (pre-primary).

6) Inclusive dei redditi proprietari.

7) Fonte: Eurostat, scenario centrale, base 2007.

FIGURA V.1: SPESA PER PENSIONI (in percentuale del PIL)



Fonte: Documento di Economia e Finanza, 2011 (aprile)

1. L'equivalenza ricardiana

Supponiamo che, a parità di spesa pubblica, quest'anno il governo riduca le imposte di 1, finanziandosi con un'emissione di debito.

Il governo annuncia che l'anno prossimo aumenterà le imposte di $(1+r)$ per rimborsare il debito.

Qual è l'effetto sul consumo del taglio delle imposte?

Nessuno.

1. L'equivalenza ricardiana

I consumatori si rendono conto che minori imposte quest'anno verranno compensate da maggiori imposte l'anno prossimo.

Il valore presente scontato del reddito da lavoro rimane invariato.

Alternativamente:

il risparmio privato aumenta esattamente di quanto è cresciuto il disavanzo.

Secondo l'equivalenza ricardiana, se il governo finanzia una data spesa pubblica col debito, il risparmio privato aumenta in misura pari alla riduzione del risparmio pubblico.

1. L'equivalenza ricardiana

I consumatori si rendono perfettamente conto del vincolo di bilancio cui è soggetto il governo, che implica che il valore attuale scontato delle imposte deve essere uguale al valore attuale scontato della spesa pubblica (+ il debito iniziale).

Il consumo dipende dal reddito permanente, ossia dal valore attuale scontato del reddito al netto delle imposte => quindi, dato il vincolo di bilancio intertemporale del governo, il consumo è uguale al valore attuale scontato del reddito meno il valore attuale scontato della spesa pubblica.

Secondo l'equivalenza ricardiana, il modo in cui il governo finanzia la spesa pubblica è irrilevante.

1. L'equivalenza ricardiana

Come dovremmo considerare l'equivalenza ricardiana?

Nella realtà, quanto più lontani nel tempo e incerti sembrano gli aumenti delle imposte future agli occhi dei consumatori, tanto più probabile è che essi li ignorino.

In questo caso, l'equivalenza ricardiana è destinata a fallire.

1. L'equivalenza ricardiana

Il limiti del teorema dell'equivalenza ricardiana:

perché l'evidenza empirica mostra che la politica finanziaria del governo non è irrilevante?

Ipotesi formulate per ottenere il risultato dell'irrilevanza:

1. le imposte non sono distorsive;
2. i consumatori possono prendere e dare a prestito al medesimo tasso di interesse;
3. l'orizzonte temporale dei consumatori è uguale a quello del governo.

2. Il ruolo di avanzi e disavanzi

- Per valutare se una data politica fiscale sia appropriata, gli economisti hanno costruito delle misure del disavanzo che dicono a che livello esso si collocherebbe se la produzione fosse al suo livello naturale – tenendo conto della legislazione fiscale e delle regole di spesa esistenti.
- Tali misure prendono nomi diversi: **disavanzo di pieno impiego**, **disavanzo standardizzato per la disoccupazione**, **disavanzo strutturale** (quest'ultimo è il termine usato dall'Ocse) o **disavanzo corretto per il ciclo**. Il disavanzo corretto per il ciclo costituisce un punto di riferimento in base al quale giudicare l'andamento della politica fiscale.

2. Il ruolo di avanzi e disavanzi

Il ruolo di avanzi e disavanzi è ovvio nelle guerre, per esempio, che generano grandi disavanzi di bilancio.
È giusto che i governi ricorrano al disavanzo per finanziare le guerre? Sì (e non solo in tempo di guerra ovviamente)

- Distribuire nel tempo e fra generazioni l'onere di spese straordinarie (guerre, modernizzazione paese, grandi investimenti e grandi riforme costose).
- Tax smoothing: le imposte sono distorsive e quindi si devono evitare imposte troppe elevate: meglio mantenere il livello delle imposte pressoché costante nel tempo

3.2. Perché imporre regole fiscali a paesi che partecipano a una unione monetaria?

1. Per correggere l'incentivo di trasferire i costi di un'espansione fiscale.
2. Per evitare che una crisi finanziaria in un paese si propaghi a tutti gli altri paesi membri.

3.3. Vincoli politici e fiscali

Definire un insieme di regole che limitino i disavanzi o il debito: sono sicuramente più flessibili rispetto alle condizioni di bilancio in pareggio, ma potrebbero non esserlo sufficientemente nel caso in cui l'economia fosse colpita da shock particolarmente duri.

Regole di spesa (come nel Regno Unito e negli Stati Uniti), anziché di disavanzo, hanno un'importante implicazione: permettono, durante una recessione, di avere un aumento del disavanzo anche senza che si verifichi un aumento di spesa.