LA MACROECONOMIA

La Politica Economica.

Note aggiuntive.

ASCHERI ACADEMY

.

ASCHERI ACADEMY

Claudio Straffi, MBA

Analista Finanziario CIIA

Dottore Commercialista,
Revisore Legale

Master in Finanza

LA MACROECONOMIA

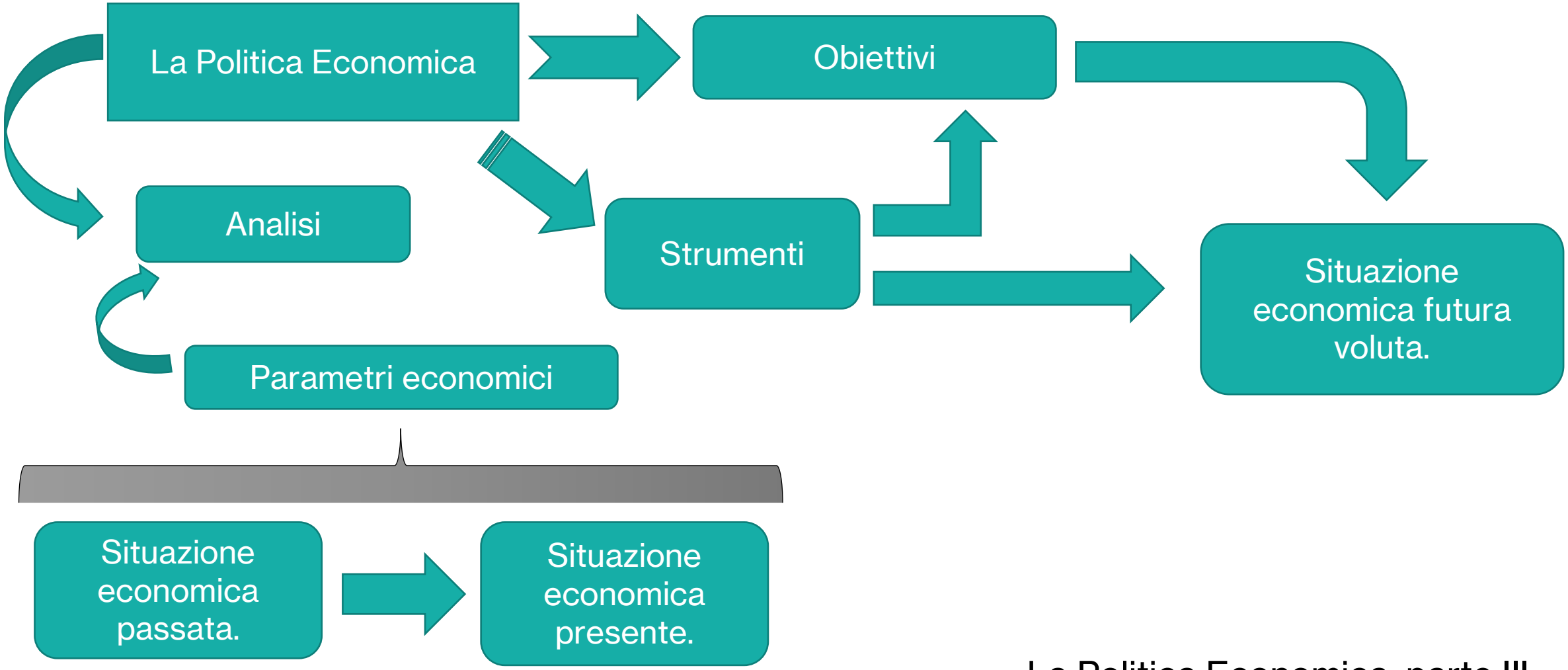
La Politica Economica

Per Politica Economica si intende la capacità di cambiare lo status quo socio-economico per addivenire ad una situazione diversa.

Si analizza la situazione passata e corrente per tipizzare lo status quo. Allorquando quest'ultimo non si ritenga adeguato e non ideale si cerca di cambiare alcune variabili economiche per raggiungere un esito voluto.

Come tutte le decisioni, anche le decisioni di Politica Economica potrebbero cambiare in peius lo statu quo.

LA MACROECONOMIA



LA MACROECONOMIA

Gli obiettivi principali della Politica Economica

- Allocazione delle risorse
- Redistribuzione del reddito
- Stabilizzazione macroeconomica

La redistribuzione del reddito all'interno del sistema economico fra gli agenti economici. Le decisioni di allocazione delle risorse tendono ad essere politiche di medio-lungo termine. Invece, le politiche attinenti alla stabilizzazione macroeconomica tendono ad essere di breve periodo.

LA MACROECONOMIA

Gli strumenti quantitativi sono le variazioni quantitative delle variabili economiche strumentali, per esempio variazione della quantità di moneta. Gli strumenti qualitativi sono le variazioni procedurali degli strumenti esistenti alla ricerca di una migliore efficacia ed efficienza.

LA MACROECONOMIA

La Politica Economica → Le equazioni di Politica Economica.

Vi sono equazioni definitorie, per esempio il disavanzo pubblico, D=G-T.
Equazioni di equilibrio, per esempio S=I, ossia il risparmio è uguale all'investimento.

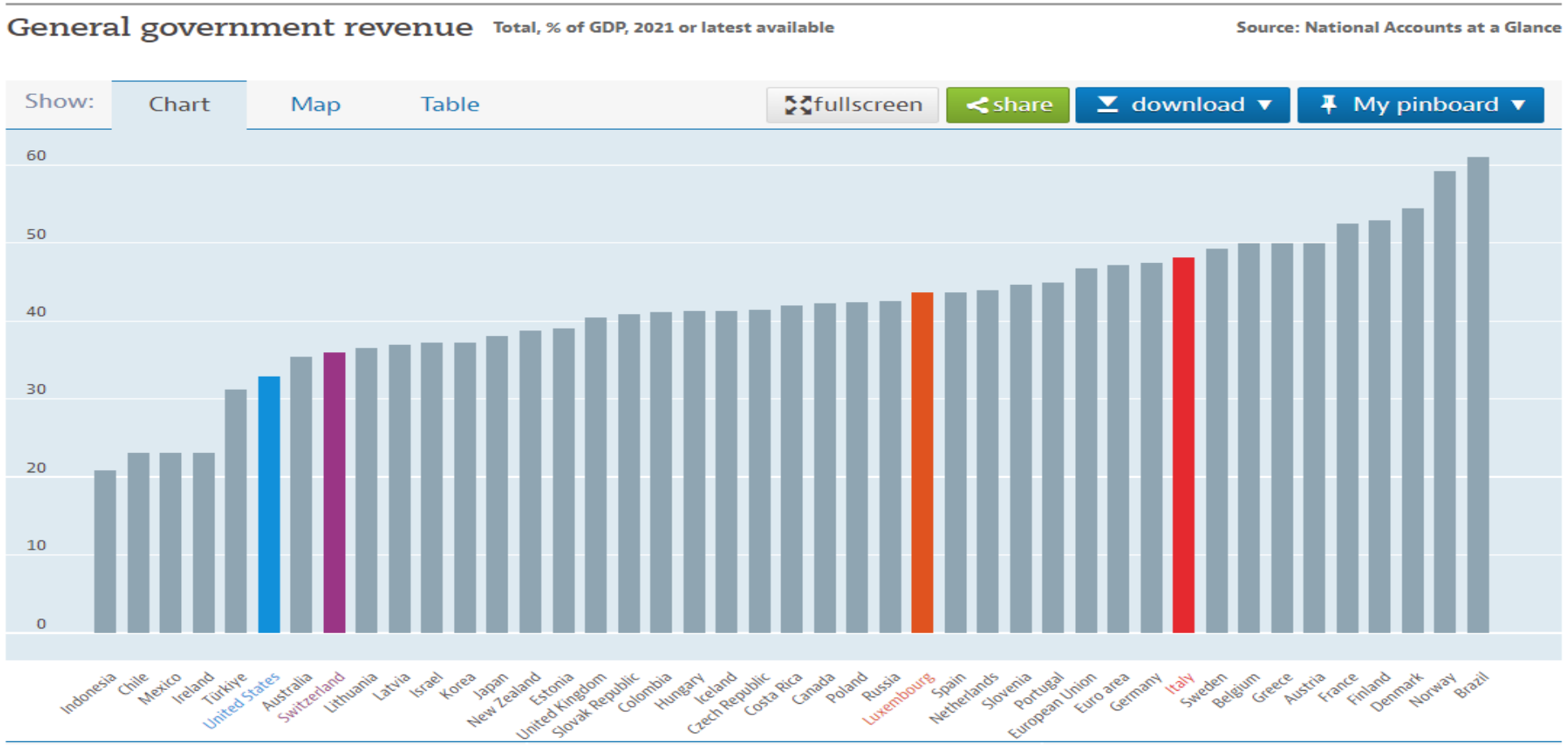
Equazioni comportamentali, per esempio la funzione del consumo, C=C0+c*Y.
Equazioni tecniche, per esempio la funzione della crescita , G=F(K, L, T, E).

LA MACROECONOMIA

Contrariamente a quanto si tende a pensare, gli attori della Politica Economica sono molti. Pertanto, non solo Governo e Banca Centrale. Vi sono altri agenti economici che direttamente ed indirettamente possono influire sulle decisioni di Politica Economica.

LA MACROECONOMIA

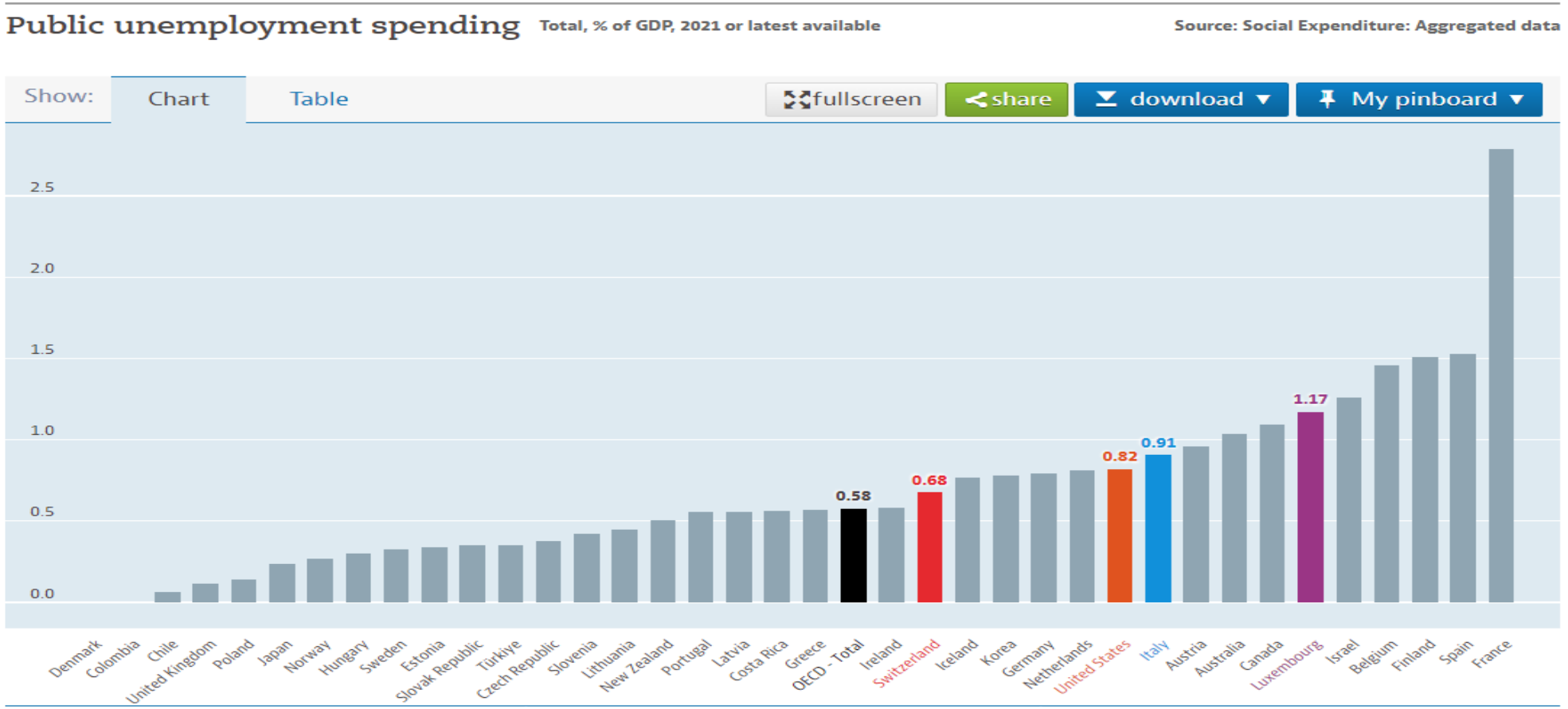
Le entrate statali. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

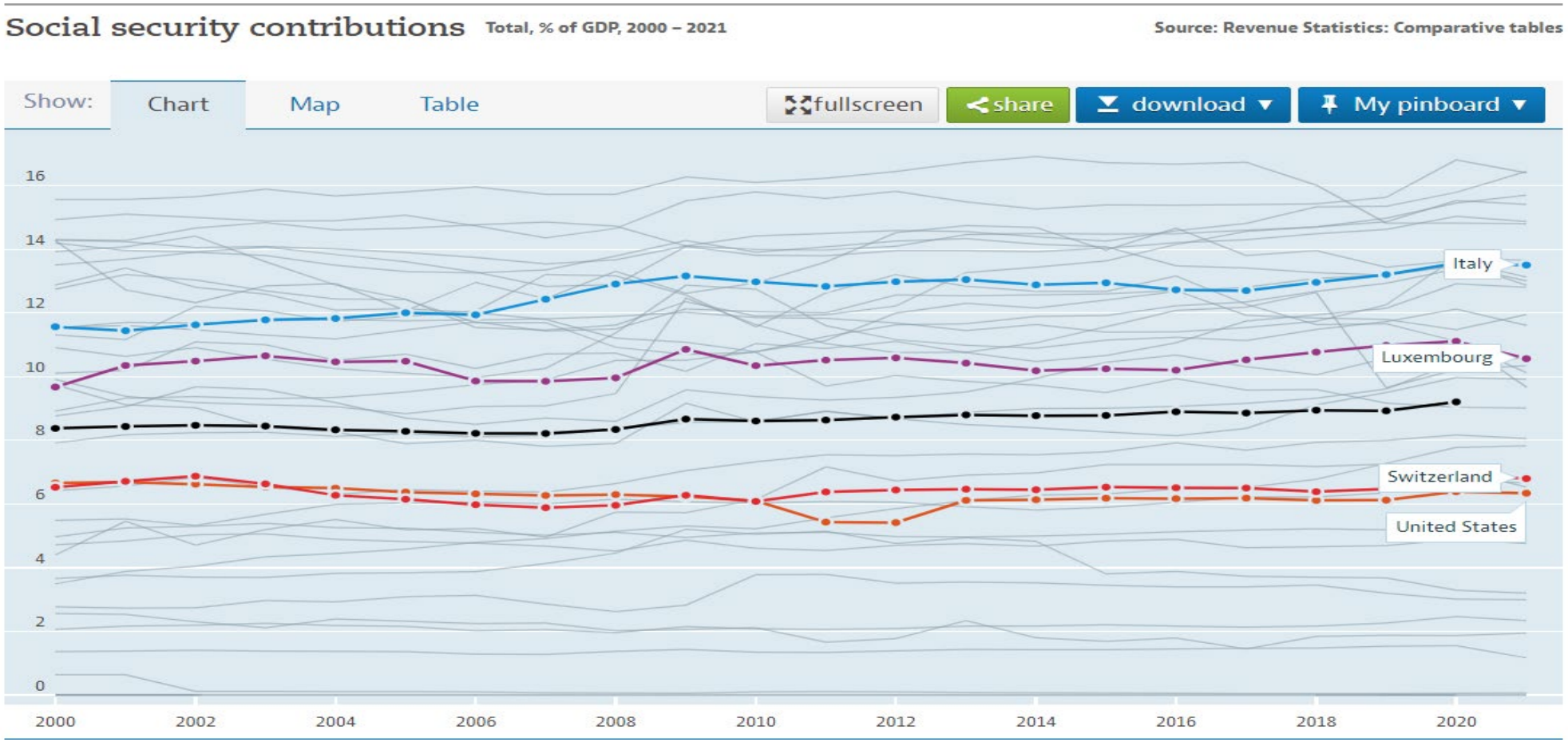
Le spese statali per il sostegno ai disoccupati. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

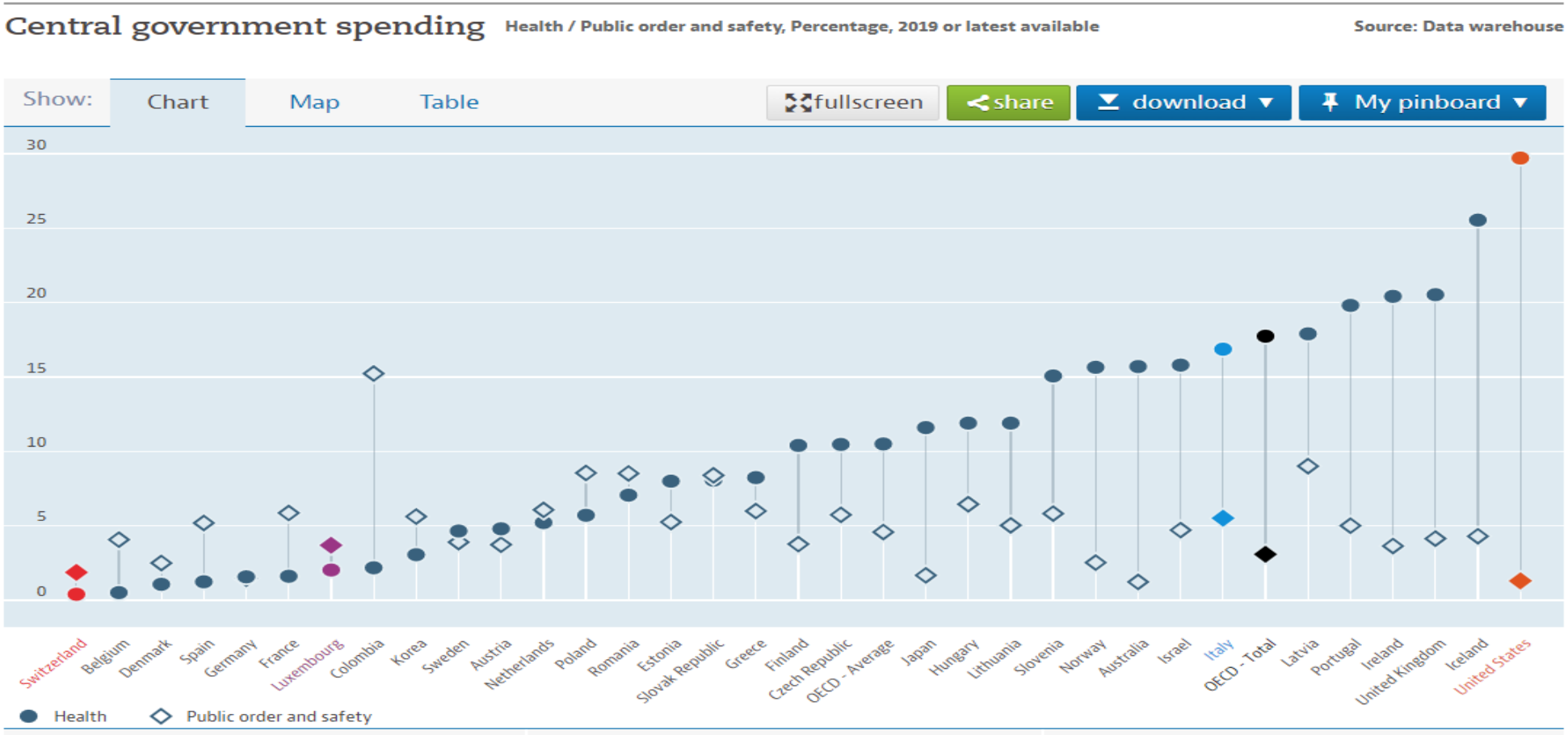
I contributi pensionistici. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

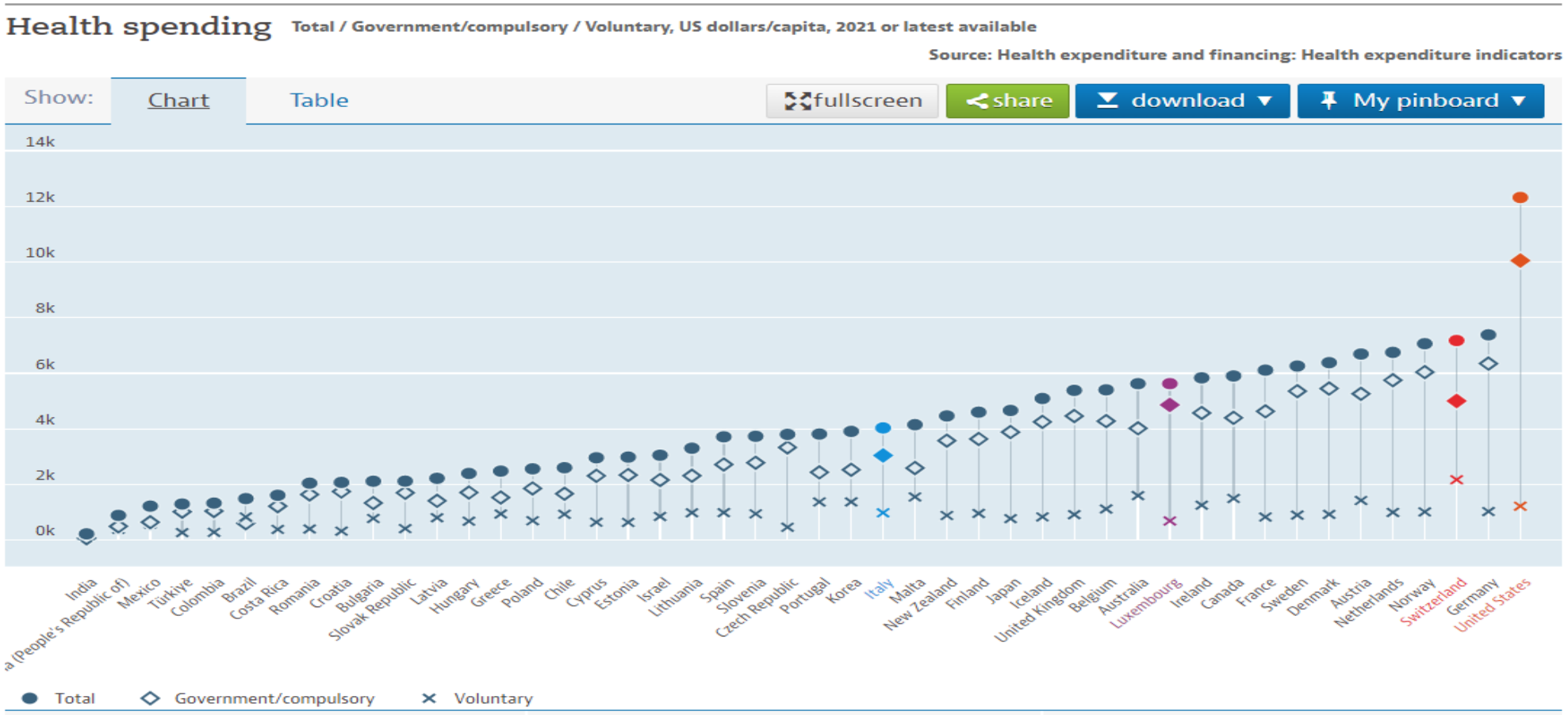
La spesa statale per la sanità, per la sicurezza e per l'ordine pubblico. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

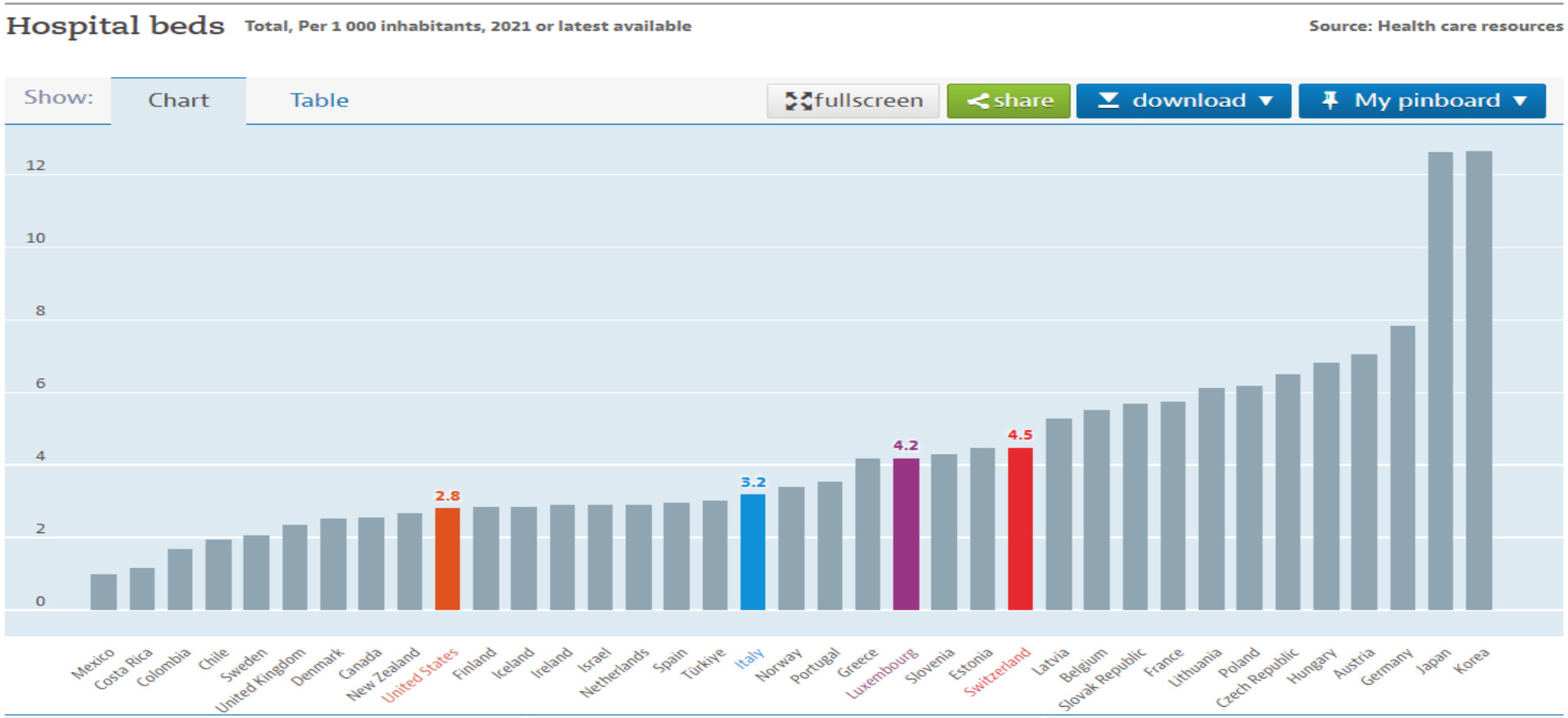
La spesa statale per la sanità, e la spesa privata. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

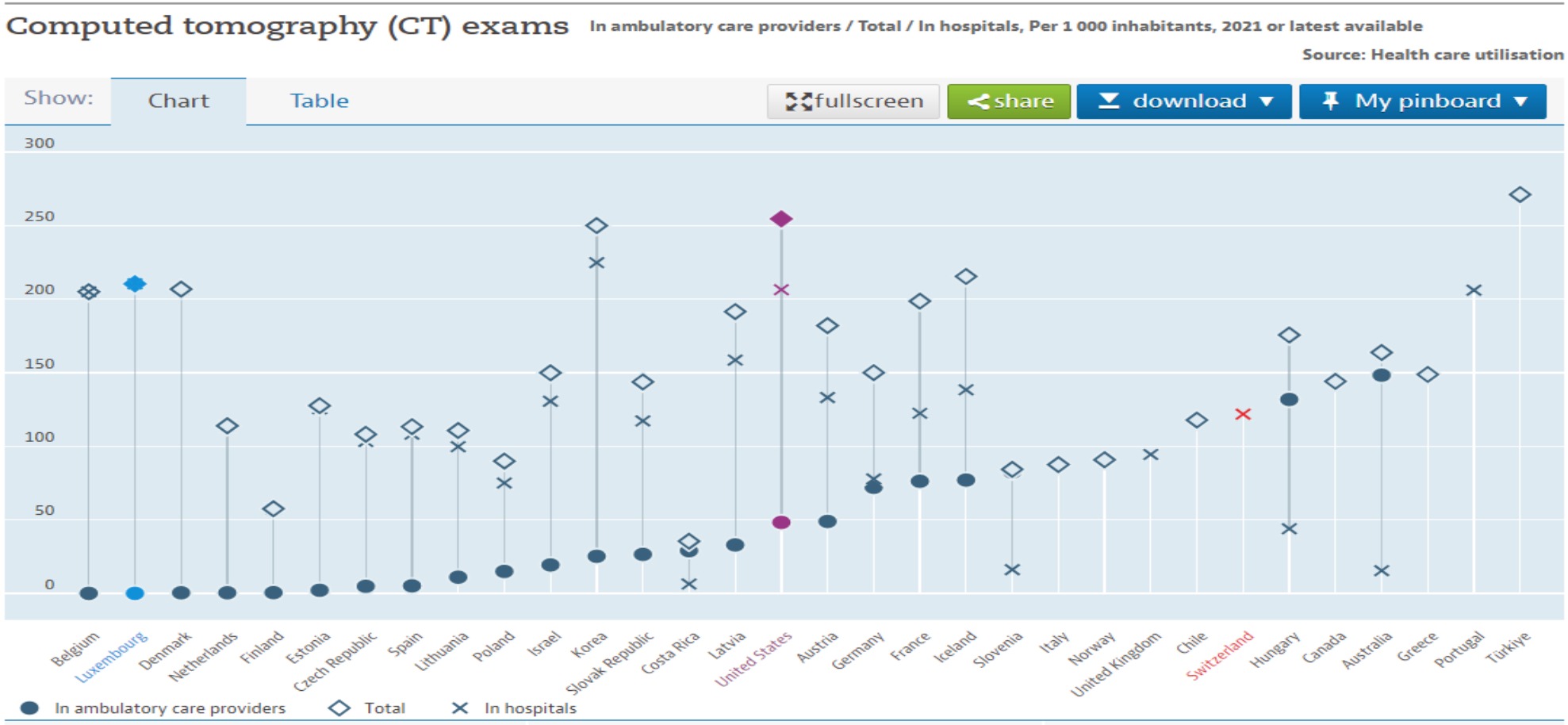
I posti letto disponibili per ogni 1000 abitanti. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

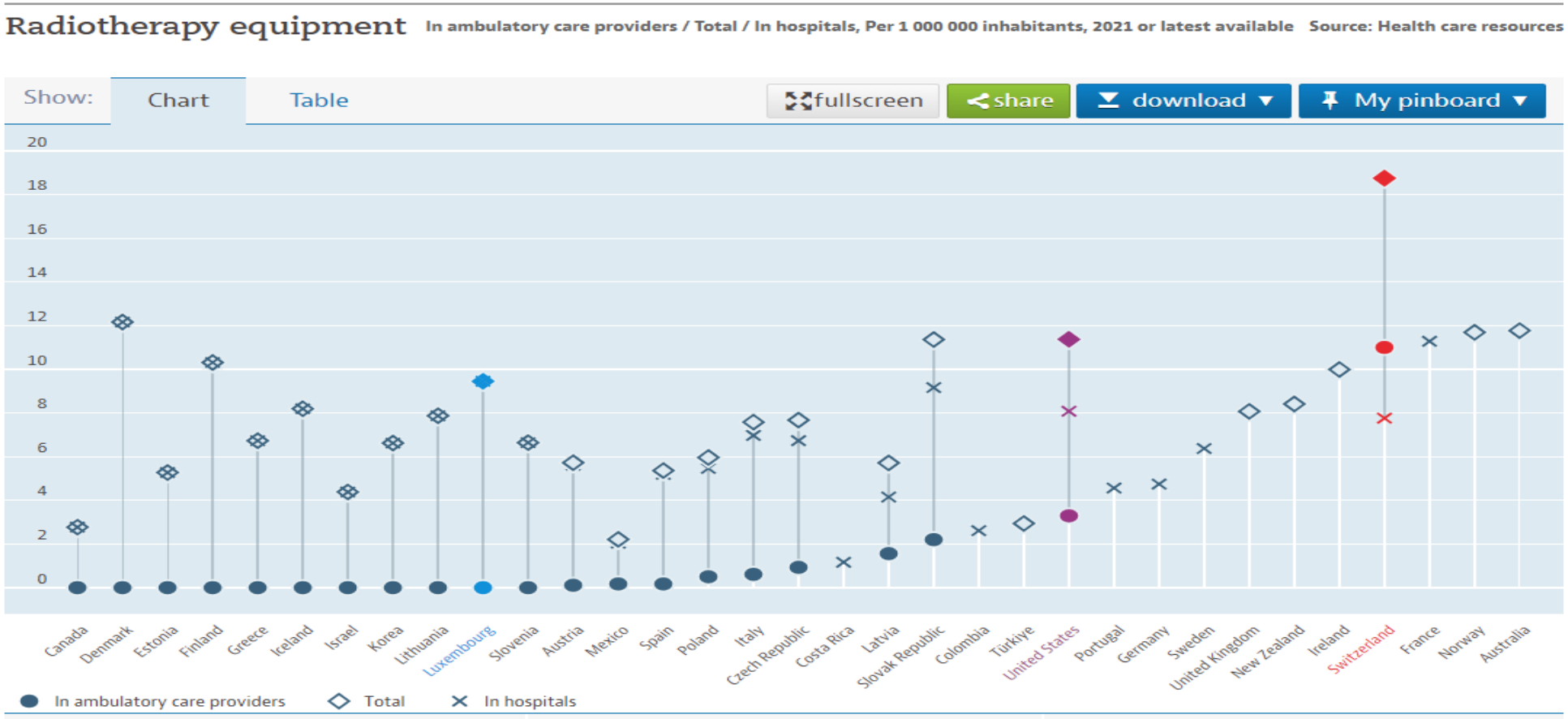
Numero di esami TAC per ogni 1000 abitanti. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

Numero di strumenti per radioterapia per ogni 1.000.000 abitanti. Confronto fra nazioni dell'OCSE.



Fonte: www.data.oecd.org.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (1)

Vi sono beni pubblici per i quali risulta difficile identificare chi ne usufruisce. Questi beni possono essere finanziati con il prelievo tributario.

Non tutti i servizi finanziati con il prelievo tributario sono beni pubblici. Il caso tipico è quello della educazione scolastica.

In questo caso si potrebbero individuare chi usufruisce del servizio pubblico ed addebitare il costo del servizio. Tuttavia, si preferisce almeno in parte coprire i relativi costi con gli introiti derivanti dal prelievo tributario.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (1)

Vi sono beni pubblici per i quali risulta difficile identificare chi ne usufruisce. Questi beni possono essere finanziati con il prelievo tributario.

Non tutti i servizi finanziati con il prelievo tributario sono beni pubblici. Vi sono molti esempi: la sicurezza pubblica; le infrastrutture pubbliche.
Il caso tipico è quello della educazione scolastica.

In questo caso si potrebbero individuare chi usufruisce del servizio pubblico ed addebitare il costo del servizio. Tuttavia, si preferisce almeno in parte coprire i relativi costi con gli introiti derivanti dal prelievo tributario.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (2)

Il prelievo tributario causa distorsioni. Talvolta anche di enorme impatto.

In alcuni casi, seppur limitati, si potrebbe verificare che il prelievo tributario riduca le distorsioni.

Il caso principale è quello dell'inquinamento e della tassazione che ne dovrebbe disincentivare la generazione.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (3)

Esiste un trade-off fra la fornitura di servizi pubblici e la riduzione della tassazione anche per ridurne le distorsioni.

Per ottenere l'efficienza i servizi ed i beni pubblici dovrebbero implicare una imposizione unica a prescindere dal reddito delle persone che potrebbero usufruire dei predetti servizi.

Tuttavia, la soluzione predetta non sarebbe equa. Questo perché le persone povere pagherebbero importi relativamente maggiori rispetto alle persone facoltose.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (4)

All'interno dell'obiettivo di Politica Economica di redistribuzione del reddito anche al fine di evitare le disuguaglianze sociali, la tassazione dovrebbe essere progressiva.

Il prelievo tributario, seppur non in tutte le circostanze, finisce per essere proporzionale o più che proporzionale rispetto al reddito personale.

In teoria, le persone davvero ricche dovrebbero contribuire in misura maggiore mediante il sistema impositivo a scaglioni alquanto comune nei paesi cosiddetti moderni.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (5)

Siccome la redistribuzione del reddito potrebbe essere raggiunto con la tassazione, questa è diventata materia politica per le campagne elettorali.

Comunque, la dicotomia efficienza-equità esiste. La tassazione progressiva inevitabilmente implica distorsioni di varia natura sui consumi, sugli investimenti e sulle decisioni economiche.

Queste distorsioni aumentano, anche di intensità, con il numero dei tributi e con l'aumento delle aliquote di imposizione.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale. (6)

Uno dei ruoli degli economisti dovrebbe essere quella di illustrare gli effetti di decisioni alternative di politica fiscale.

Le entrate fiscali dipendono prevalentemente da due fattori: (1) la base imponibile del tributo; (2) la aliquota di imposizione.

Il livello della base imponibile dipende dal livello di produzione, dal ciclo economico e dalle decisioni economiche degli agenti economici.

LA MACROECONOMIA

Come potrebbe avvenire un aumento del prelievo tributario?

- Espansione della base imponibile con aliquota immutata.
- Inventarsi nuovi tributi a quelli già esistenti (e numerosi).
- Aumento simultaneo della base imponibile e dell'aliquota di imposizione.
- Aumento dell'aliquota di imposta con base imponibile immutata.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale e le distorsioni sul consumo, sul risparmio e sull'investimento. (1)

Le scelte di politica fiscale incidono in modo anche pesante sulle decisioni degli agenti economici.

È evidente che l'imposizione tributaria distoglie l'attenzione degli agenti economici dalle ragioni economiche per assumere decisioni, talvolta inevitabili, per ridurre l'impatto negativo dei tributi nella loro vita.

In altre parole, nell'assunzione di decisioni economiche, gli agenti economici non si focalizzano sulle ragioni economiche sottostanti alle loro decisioni per addivenire a decisioni sub-ottimali che influenzano: il PIL; la crescita economica; l'inflazione; la disoccupazione; ed altre variabili economiche.

LA MACROECONOMIA

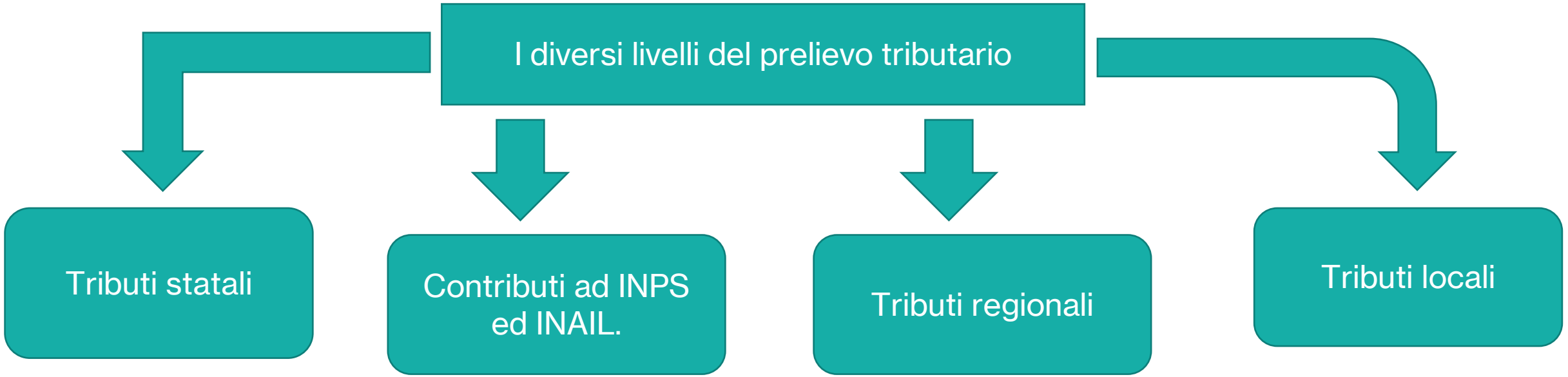
La Politica Fiscale e le distorsioni sul consumo, sul risparmio e sull'investimento. (2)

Fino al 1900, il livello di tassazione dipendeva dalle guerre. Infatti, la imposizione tributaria serviva anche per raccogliere i fondi per sostenere le guerre.

Fino all'inizio della prima guerra mondiale, il livello di tassazione nei periodi di pace era relativamente basso. Dal 1910 in avanti, in certe nazioni, il livello di tassazione ha superato anche il 50% del PIL.

Un evento importante nell'incremento del livello di imposizione è stato la nascita del cosiddetto welfare state. Nella fine del 1800 in Germania, per mano di Otto E. L. Von Bismark, nacquero le forme di tutela delle persone in età avanzata ed i sistemi di tutela della salute.

LA MACROECONOMIA



In altre nazioni la struttura dell'imposizione potrebbe differenziarsi fra i livelli della struttura statale. L'ente che decide le imposte potrebbe essere diverso da quello che incassa il tributo.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale e la struttura dell'imposizione.

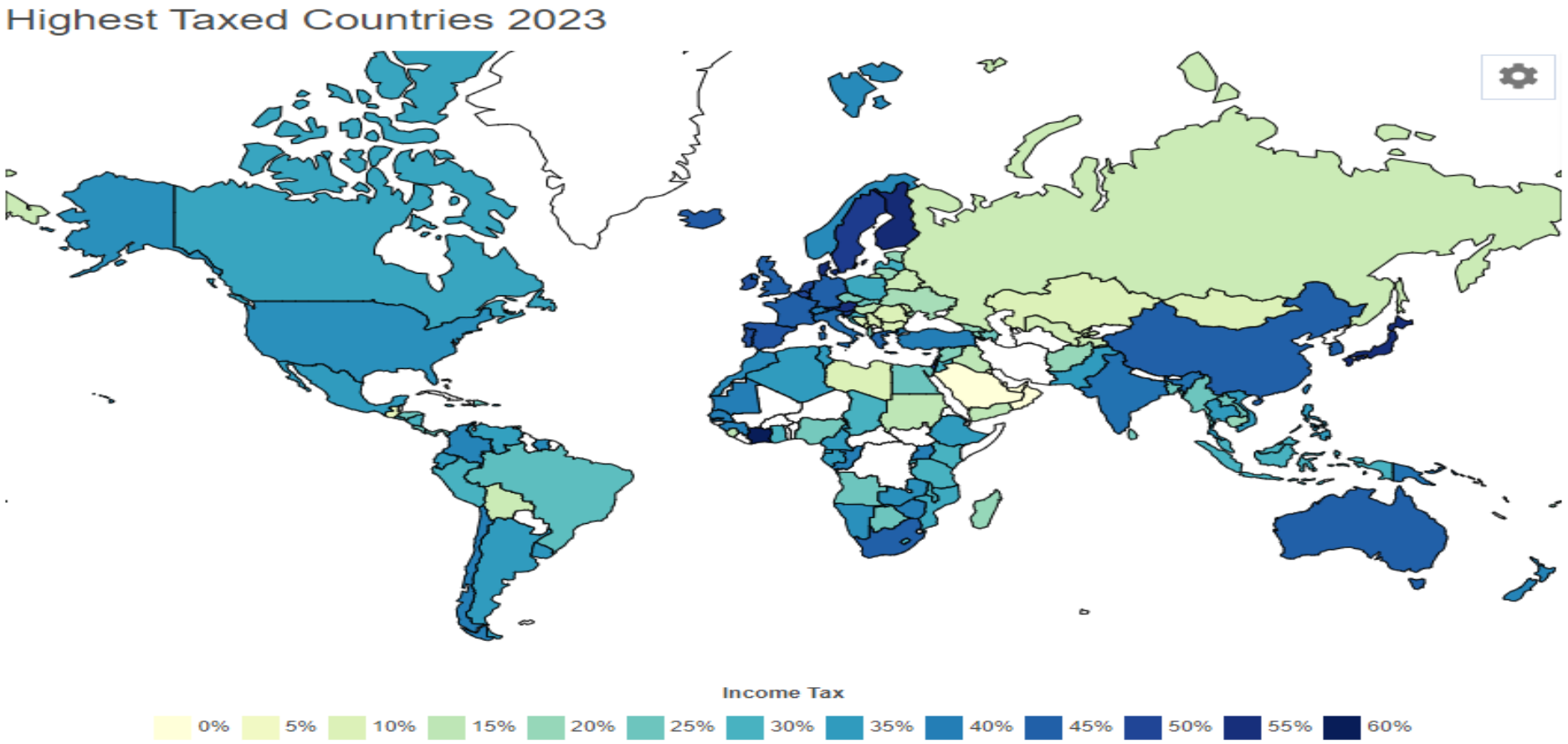
Emergono due problematiche con la distribuzione della tassazione fra governo centrale ed enti locali.

Emerge il problema di autonomia di tassazione fra gli enti locali di una stessa nazione. Sarebbe preferibile permettere agli enti locali di aumentare la tassazione per sgravare il governo centrale dei trasferimenti verso gli enti locali? Oppure questo comporterebbe la emersione di ulteriori problemi?

Emerge anche il problema di competizione fra enti locali diversi della stessa nazione. Gli enti locali con maggiore ricchezza potrebbero attrarre le persone ricche riducendo la imposizione a livello locale.

LA MACROECONOMIA

Il livello del prelievo tributario globale suddiviso per nazione.
Il colore scuro indica un prelievo maggiore.

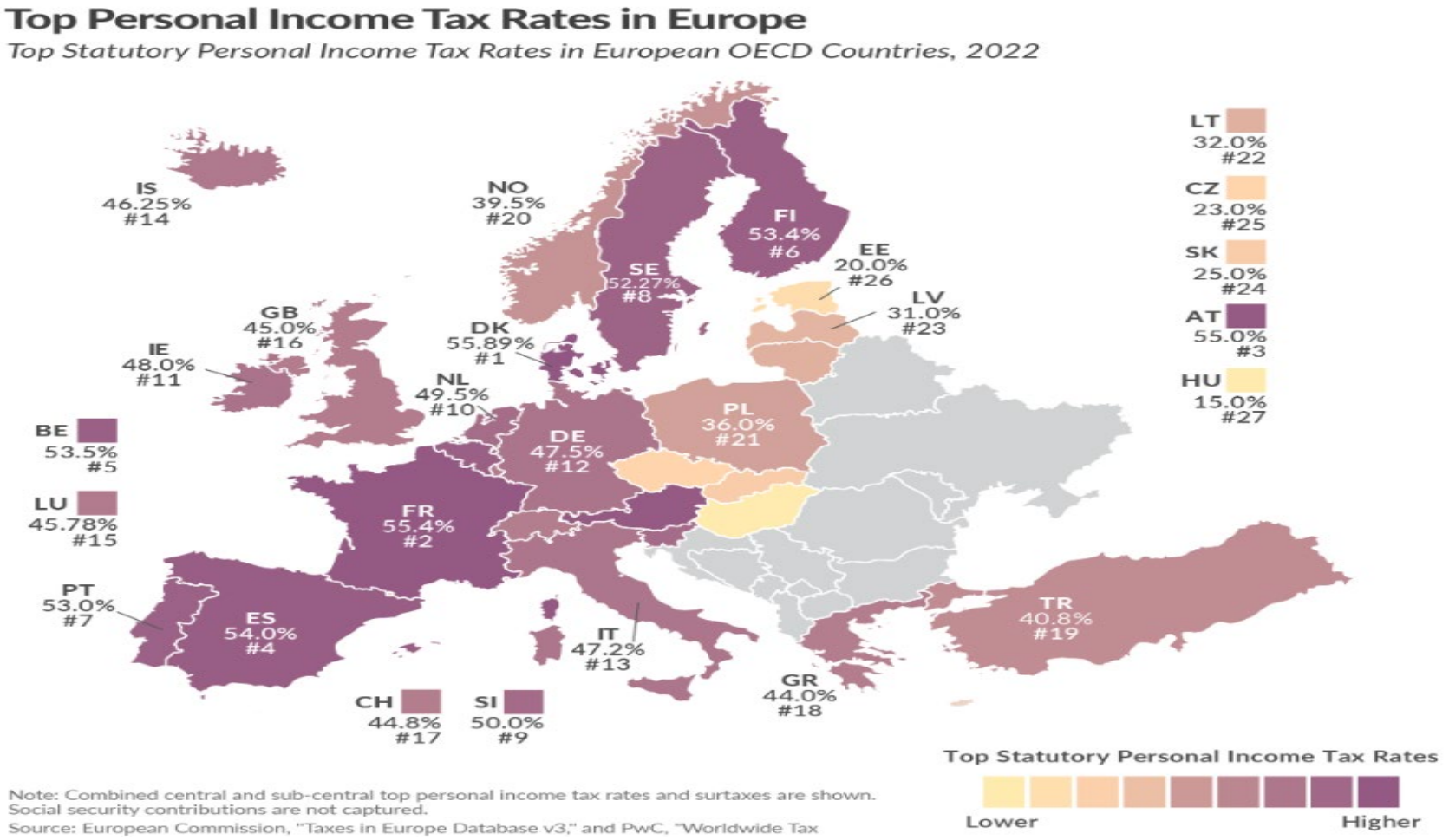


Fonte: www.worldpopulationreview.com

LA MACROECONOMIA

Il livelli di imposizione sul reddito personale in Europa. Classifica sulla base delle aliquote massime dei rispettivi scaglioni di imposizione.

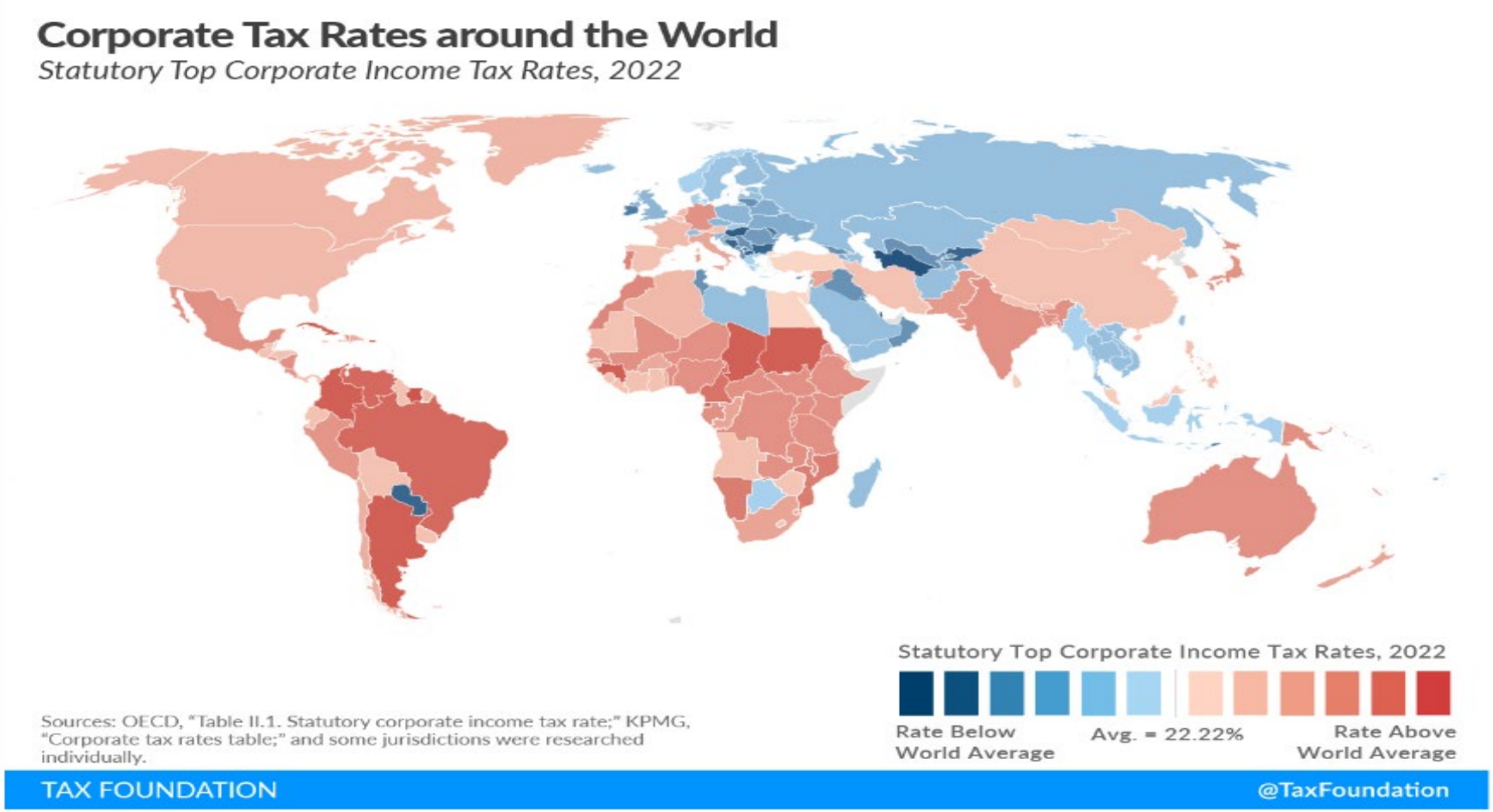
Fonte: taxfoundation.org



LA MACROECONOMIA

Il livelli di imposizione sulle società nel mondo. Classifica stilata sulla base delle aliquote massime nei rispettivi paesi.

Fonte: taxfoundation.org



LA MACROECONOMIA

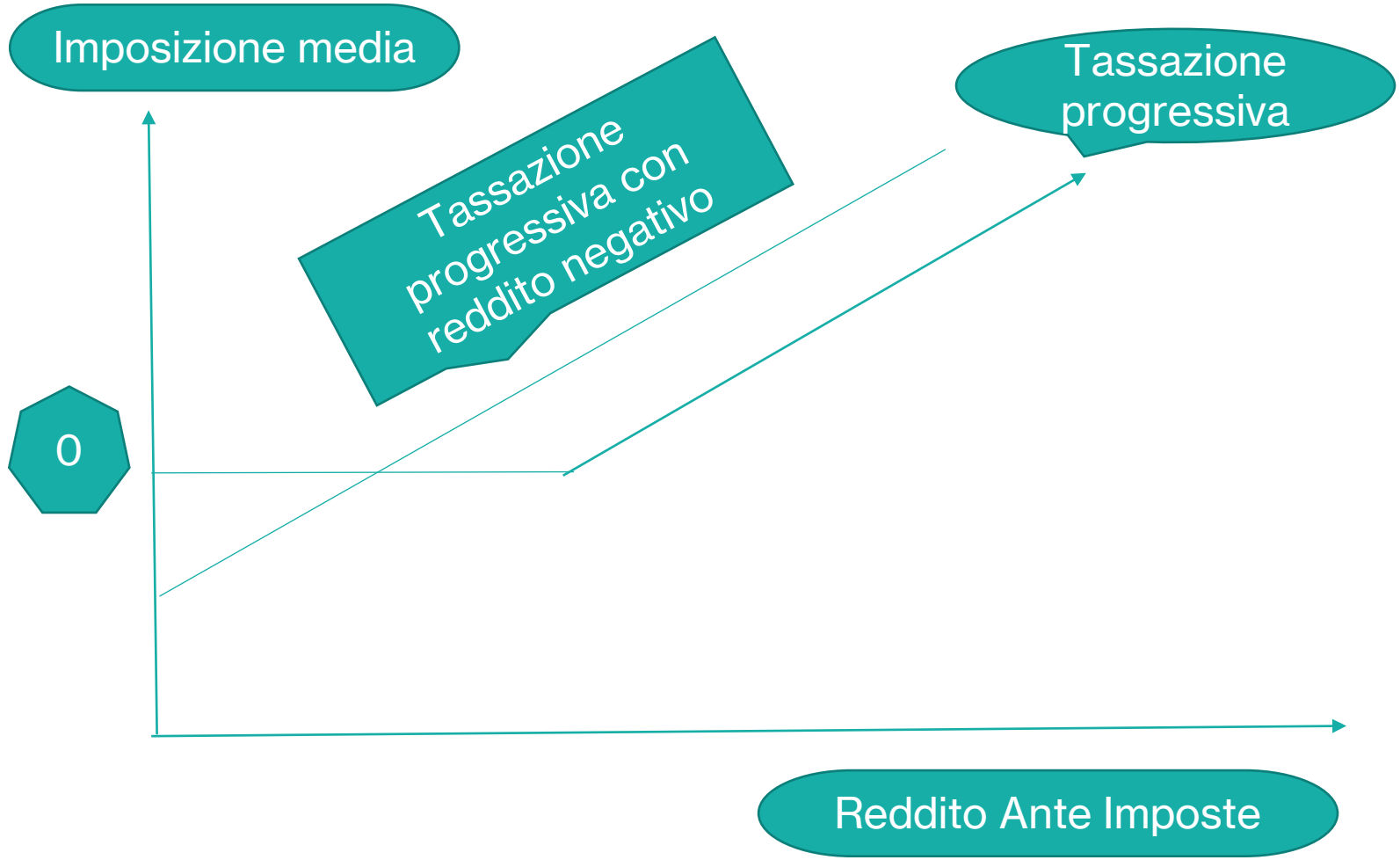
La Politica Fiscale

- Tributi diretti → Tassazione del reddito e della ricchezza. Ad esempio: tassazione sul reddito personale, tassa sulle successioni, tassa sulla proprietà, tassa sulla ricchezza, imposizione sul reddito delle società.
- Contributi sociali ed assicurativi verso enti come l'INPS e l'INAIL. Trattasi di tributi versati sia dai datori di lavoro e sia dalle risorse umane.
- Tributi indiretti → Imposizione applicata sull'uso del reddito all'atto del consumo.
  Alcuni esempi sono: negli USA la sales tax; in Europa l'Imposta sul valore Aggiunto; tassazione connessa ai monopoli di stato.

LA MACROECONOMIA

La Politica Fiscale ed il reddito negativo

Teoria di George Stigler risalente al 1946. Poi ripresa da Milton Friedman nel 1962.



LA MACROECONOMIA

Uno dei trade-off della Politica Fiscale. (1)

Redistribuzione del reddito

L'obiettivo è quello di ridurre le disuguaglianze. Questo avviene sia con una imposizione progressiva sul reddito e sia con i trasferimenti statali a favore dei bisognosi.

Efficienza

Tassare in modo maggiore le persone ricche per fini redistributivi potrebbe implicare un disincentivo alla percezione di redditi elevati.

LA MACROECONOMIA

Uno dei trade-off della Politica Fiscale. (2)

Redistribuzione del reddito

I trasferimenti dipendono dalla esistenza di fondi sufficienti nelle casse dello Stato.

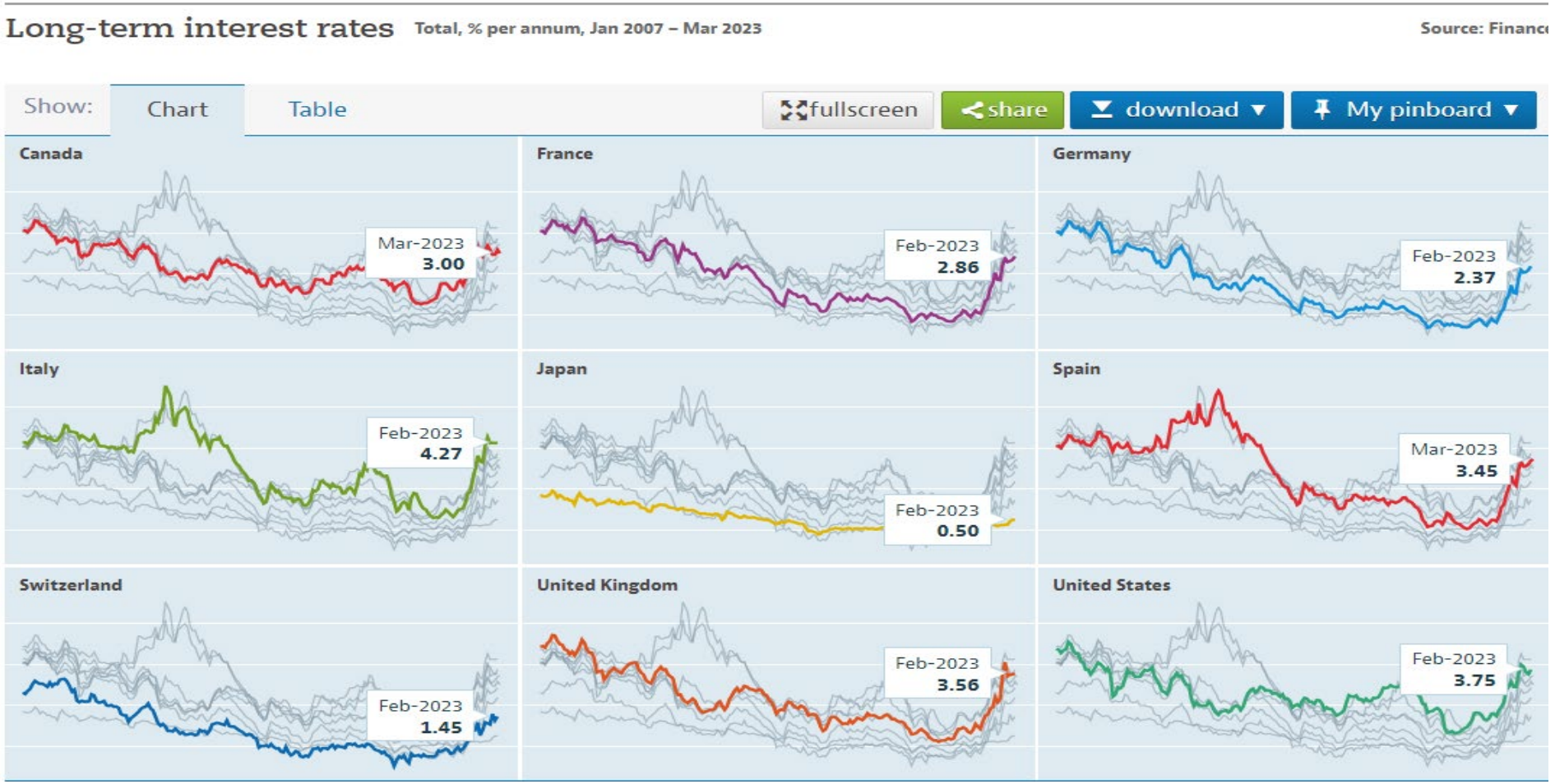
Efficienza

Un effetto ovvio è che le persone ricche si trasferiscono altrove. Lo stesso dicasi sulla imposizione societaria. Disincentivo all'assunzione di persone.

LA MACROECONOMIA

Interessi sul debito pubblico a lungo termine italiano e di altri paesi dell'OCSE.

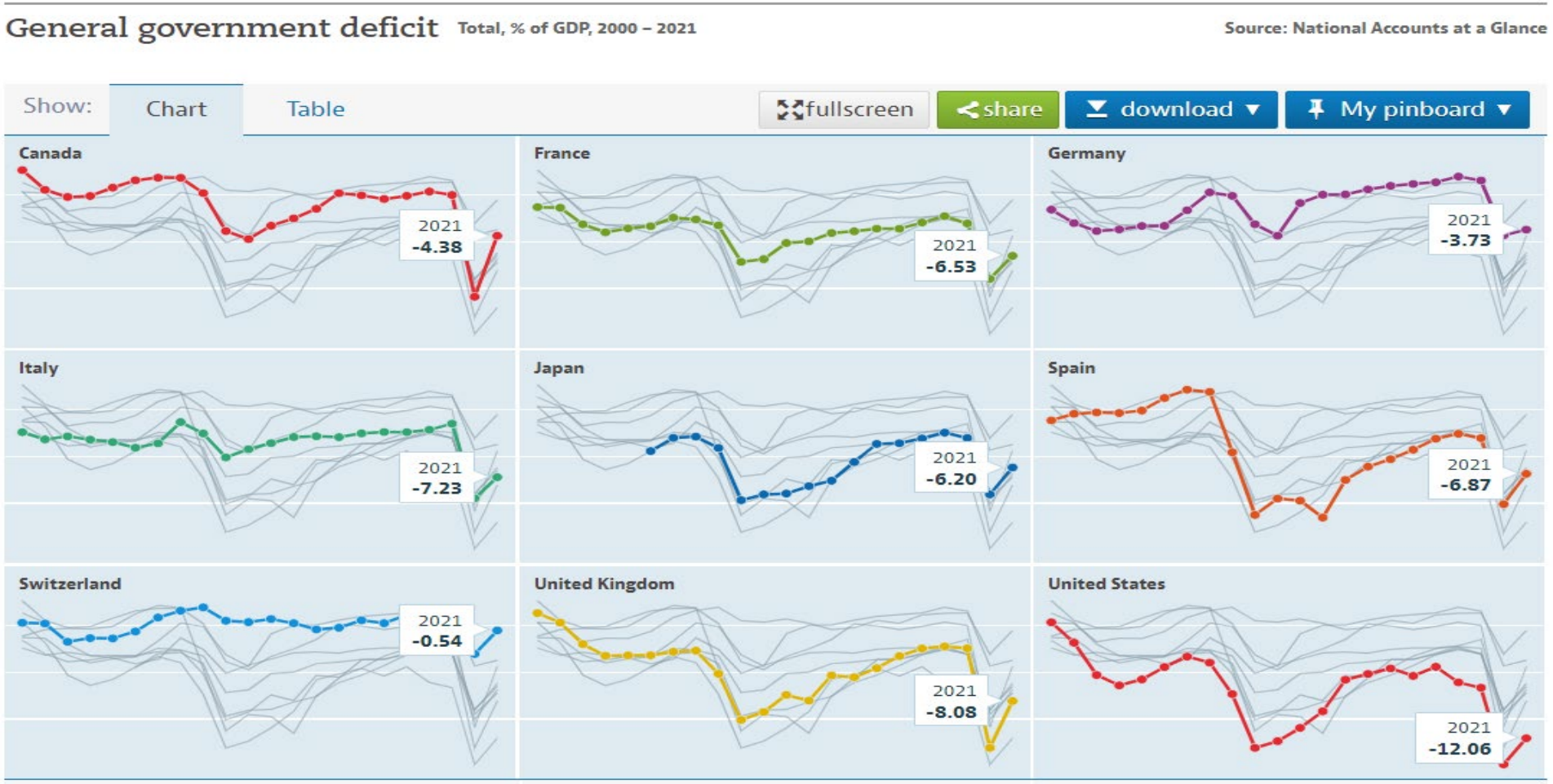
Fonte: data.oecd.org



LA MACROECONOMIA

Deficit pubblico italiano e di altri paesi dell'OCSE.

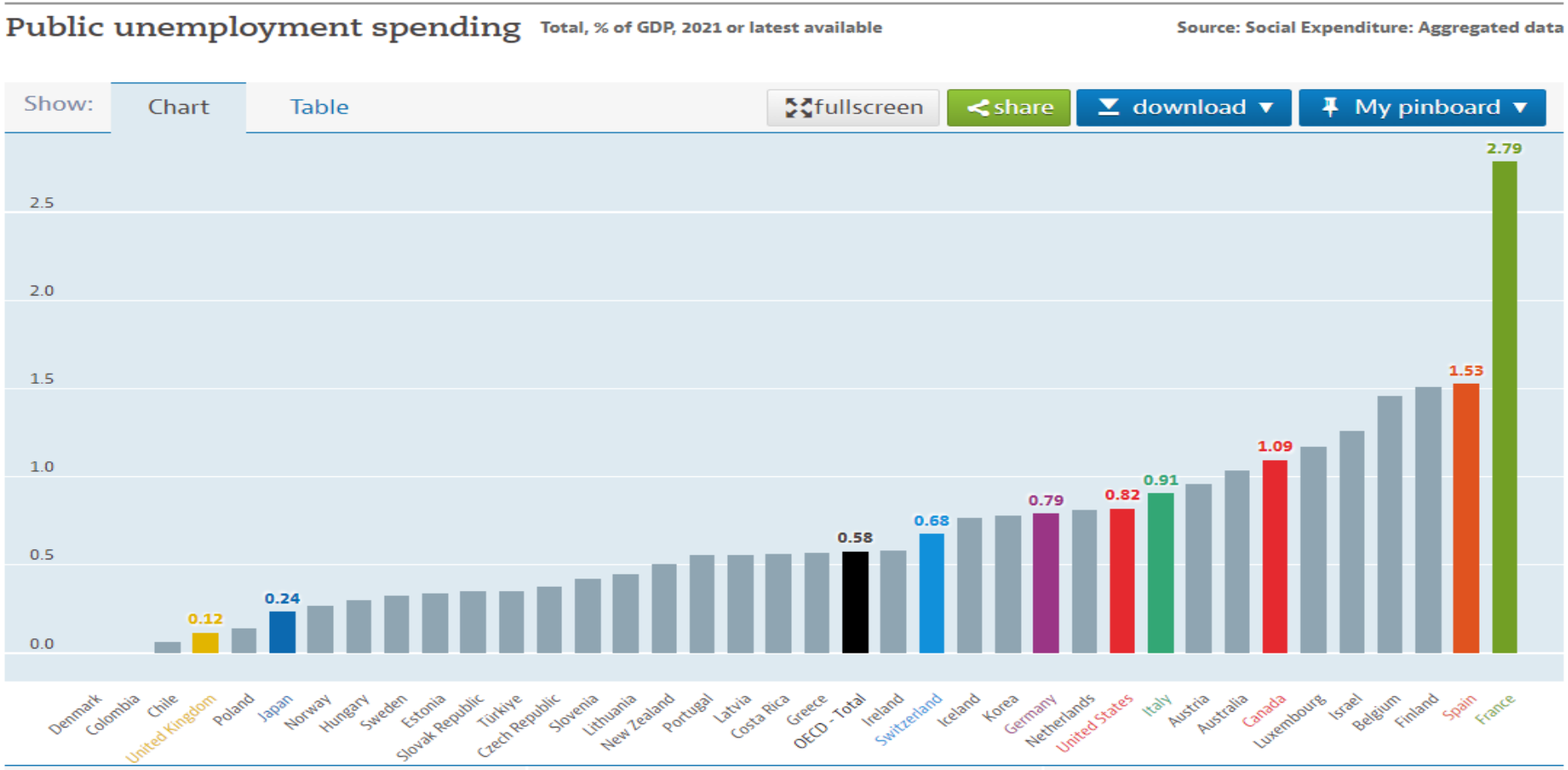
Fonte: Data.oecd.org. Dati OCSE.



LA MACROECONOMIA

Spese per disoccupazione in percentuale del PIL in Italia ed in altri paesi dell'OCSE.

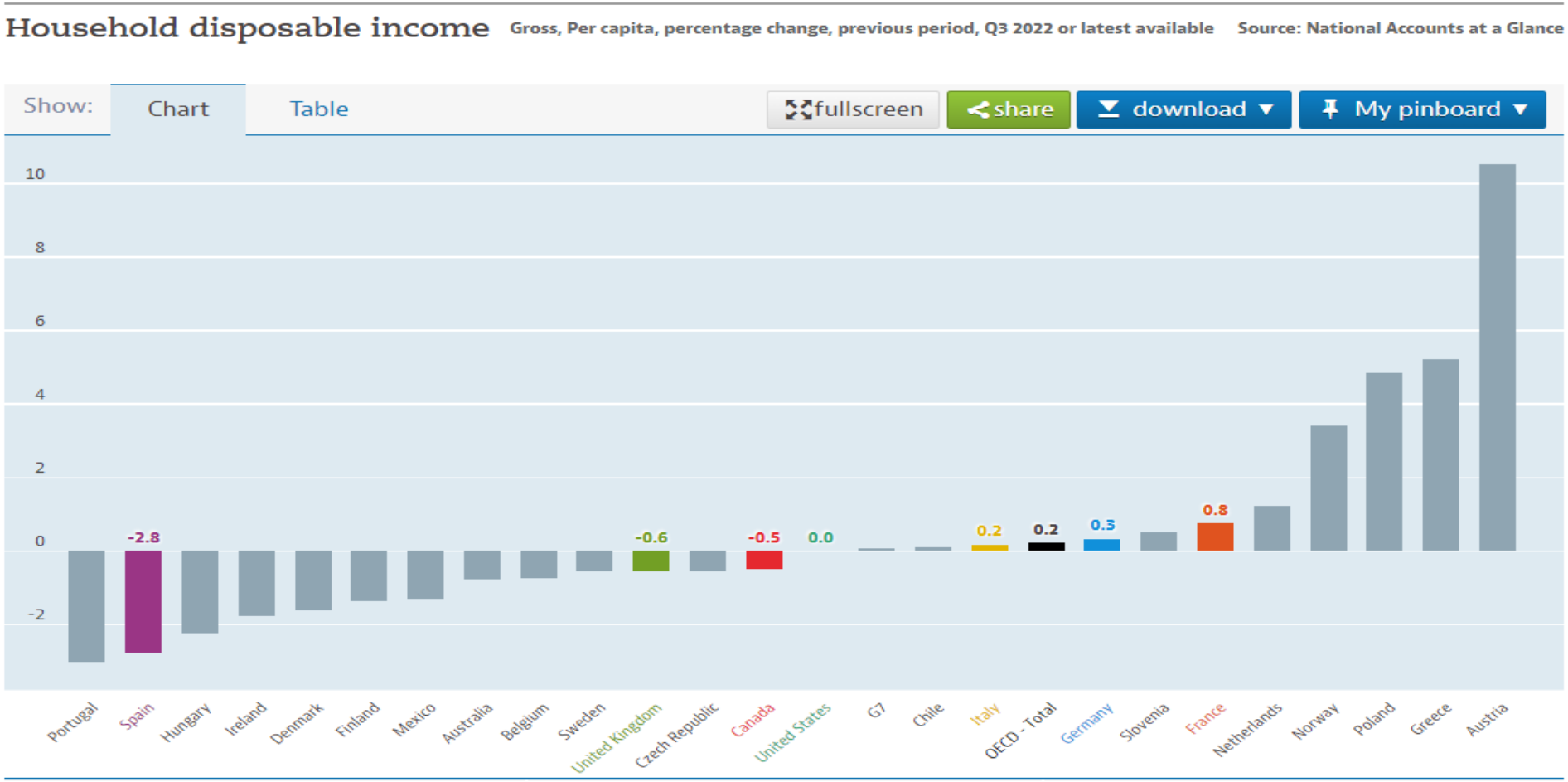
Fonte: Data.oecd.org. Dati OCSE.



LA MACROECONOMIA

Spese per disoccupazione in percentuale del PIL in Italia ed in altri paesi dell'OCSE.

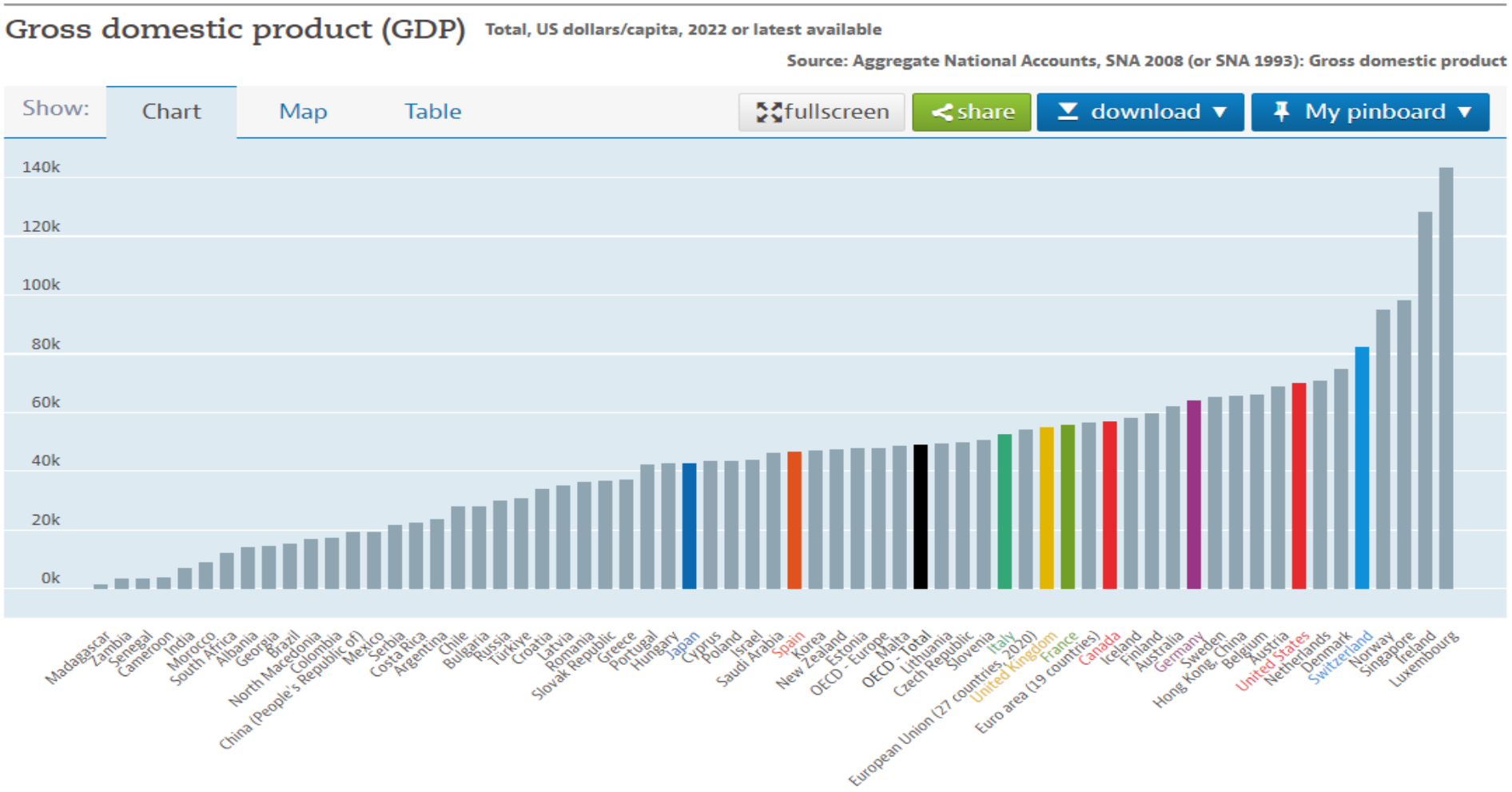
Fonte: Data.oecd.org. Dati OCSE.



LA MACROECONOMIA

Il PIL per persona in Italia ed in altri paesi dell'OCSE.

Fonte: Data.oecd.org. Dati OCSE.



LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria

Gli obiettivi della Banca Centrale rappresentano il suo mandato.

Gli obiettivi sono ancora oggetto di analisi e dibattito.

In merito alla Politica Monetaria, persistono molte domande che rimangono senza risposte risolutive.

LA MACROECONOMIA

Gli obiettivi della Politica Monetaria

- Stabilità dei prezzi.
- Stabilità della valuta.
- Stabilità della produzione aggregata.
- Stabilità finanziaria.

Prestatore di ultima istanza (Lender of last resort).

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria

In merito alla Politica Monetaria, persistono molte domande che rimangono senza risposte risolutive.

L'obiettivo della stabilità dei prezzi risulta presente nello statuto delle banche centrali.

In alcuni casi questo è l'obiettivo primario. Questo è il caso della Banca Centrale Europea.

La Politica Monetaria della BCE.

Fonte: sito web della Banca Centrale Europea.

ECB mission

The European Central Bank and the national central banks together constitute the Eurosystem, the central banking system of the euro area. The main objective of the Eurosystem is to maintain price stability: safeguarding the value of the euro.

The European Central Bank is responsible for the prudential supervision of credit institutions located in the euro area and participating non-euro area Member States, within the Single Supervisory Mechanism, which also comprises the national competent authorities. It thereby contributes to the safety and soundness of the banking system and the stability of the financial system within the EU and each participating Member State.

We at the European Central Bank are committed to performing all our tasks effectively. In so doing, we strive for the highest level of integrity, competence, efficiency and accountability. We respect the separation between our monetary policy and supervisory tasks. In performing our tasks we are transparent while fully observing the applicable confidentiality requirements.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la indipendenza delle banche centrali.

In molte nazioni la indipendenza della Banca Centrale viene stabilita con legge.

Negli USA, la Costituzione americana stabilisce che il Congresso ha il potere di decidere il valore del denaro. Il Congresso potrebbe cambiare il mandato della Federal Reserve con la maggioranza semplice.

La indipendenza della Banca Centrale risulta correlata anche alla sua reputazione.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria ed il CREDIT CHANNEL. (1)

Il canale del credito e gli effetti sulle PMI.

Le PMI sono le imprese che si rivolgono prevalentemente al settore bancario per ottenere fonti di finanziamento esterno. Solitamente, nonostante l'avvento dei mercati per PMI e l'intervento del Private Equity, non sono in grado di interfacciarsi con i mercati azionari in modo adeguato: questo per varie ragioni.

In merito al canale del credito, il cosiddetto CREDIT CHANNEL: cosa accade quando il settore bancario aumenta i tassi di interesse?

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria ed il CREDIT CHANNEL. (2)

Vi sono diversi effetti. Nel caso di aumento dei tassi di interesse si disincentivano i progetti di investimento di qualità elevata.

Emerge il rischio che si verifichi un effetto sostituzione negativo in quanto i progetti di bassa qualità vengono finanziati a discapito dei progetti migliori.

In un mondo con informazioni imperfette, le banche tendono ad includere un premio per rischio di default. Questo potrebbe dissuadere i progetti di investimento in quanto rischierebbero di sostenere costi maggiori per progetti a basso rischio di default.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria ed il CREDIT CHANNEL. (3)

Quanto predetto costituisce il cosiddetto "Adverse Selection Problem". Un problema ben noto nel settore delle assicurazioni.

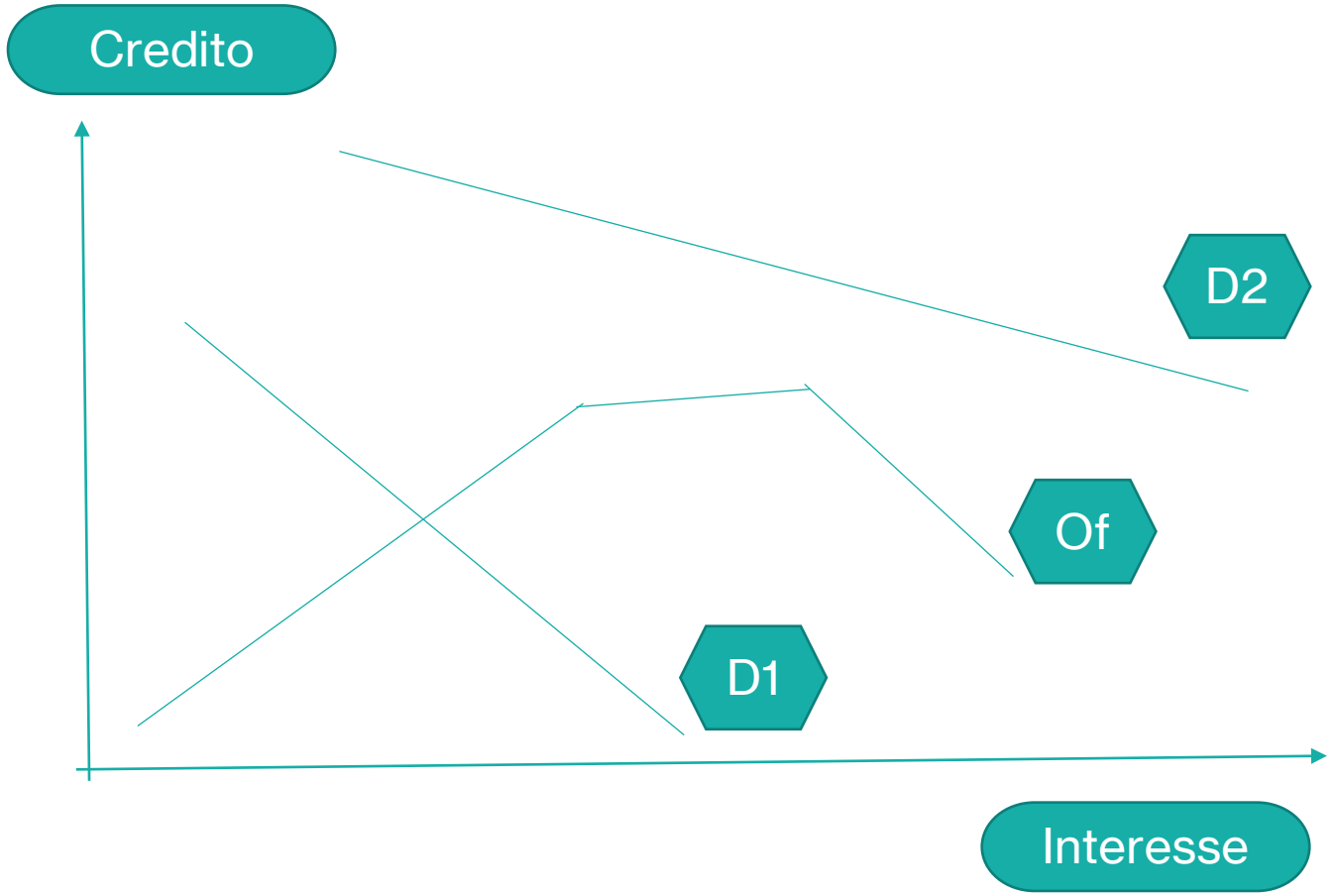
Quando i tassi di interesse a breve termine decrescono il settore bancario tende ad essere maggiormente propenso a concedere credito.

Inoltre, con il diminuire dei tassi di interesse aumentano anche il valore dei beni posti a garanzia dei finanziamenti. Questo favorisce ulteriormente la concessione di credito. Questo si è verificato negli USA anche negli anni precedenti alla crisi del 2008.

LA MACROECONOMIA

In linea generale, il settore bancario tende ad espandere il credito per valori crescenti dei tassi di interesse.

Quanto predetto risulta vero fino ad un certo punto. Infatti per valori troppo elevati dei tassi di interesse implica un profitto decrescente per le banche. La curva di domanda ed offerta di credito non si incrociano, il caso di D2.



LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la salute del settore bancario. (1)

Se il settore bancario presenta nei rispettivi bilanci delle banche Non Performing Loans e prestiti non remunerativi oppure asset che si svalutano, ne risulta indebolito.

Questa situazione causa il cosiddetto credit-crunch. Questo depotenzia la spinta che le banche possono esercitare sulla espansione del credito con conseguente inefficacia della politica monetaria.

È evidente l'importanza della solidità ed elasticità degli stati patrimoniali delle banche.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la salute del settore bancario. (2)

Molti associano il credit rationing alla situazione del Giappone tra gli anni compresi nel periodo 1990-2002.

Nel 1995 la Bank of Japan, al fine di stimolare una economia in forte ristagno dopo i fasti dei tre decenni precedenti, decise per i tassi di interessi vicini allo zero ma senza successo.

Nel 2001 la Bank of Japan decise anche di espandere in modo deciso gli aggregati monetari ma anche questo senza successo.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la salute del settore bancario. (3)

Per evitare il CREDIT RATIONING il settore pubblico potrebbe imporre una profonda disclosure per le imprese non finanziarie.

Sono emerse le cosiddette financial reporting standards. Con le quali sono stati stabiliti criteri rigidi per il financial reporting. Negli USA il Sarbanes-Oxley Act negli anni successivi al 2000.

Per raggiungere l'obiettivo predetto, nella gran parte dei paesi industrializzati, con poche eccezioni, si sono diffusi i principi contabili International Financial Reporting Standards.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la salute del settore bancario. (4)

Per evitare il CREDIT RATIONING il settore pubblico potrebbe intervenire per sostenere investimenti con un rendimento basso ma con rilevanti effetti sociali ed economici.

Questo è il caso, ad esempio, delle infrastrutture. Ossia un progetto con rendimenti minori rispetto ad altri ma con effetti positivi, ossia "esternalità positive", per una nazione intera.

Vi sono notevoli impatti finanziari nei grandi progetti infrastrutturali. Il fund raising risulta essenziale. Tuttavia, anche gli effetti positivi potrebbero essere tanti e maggiori del problema di reperimento dei fondi per la loro esecuzione.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la efficacia dei canali di trasmissione. (1)

La efficacia dei vari canali di trasmissione varia da nazione a nazione.

Nel caso del canale di trasmissione basato sui tassi di interesse, maggiore il numero di prestiti a tasso variabile e maggiore è l'efficacia del relativo meccanismo di trasmissione.

Il canale di trasmissione che si basa sugli asset finanziari dipende dalla diffusione degli investimenti finanziari in una nazione. Negli USA risulta molto efficace vista la diffusione degli investimenti finanziari nella popolazione.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e la efficacia dei canali di trasmissione. (2)

L'importanza del canale basato sul credito bancario dipende dalla presenza di PMI nel tessuto imprenditoriale di una nazione e dal livello della esposizione debitoria.

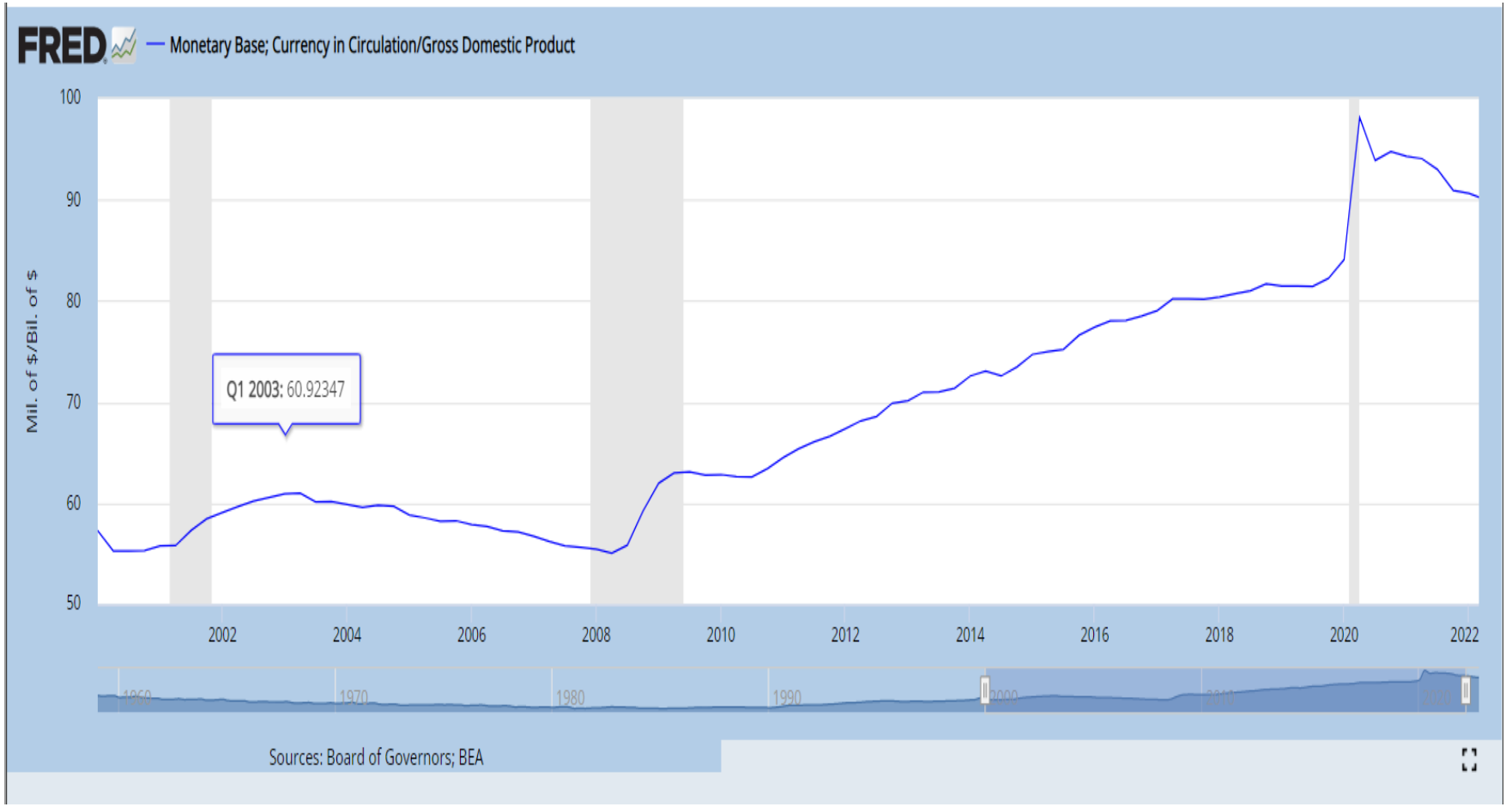
Come ben noto, gli effetti della politica monetaria richiedono tempo per propagarsi nel sistema economico.

Da alcune analisi di dati è emerso che allorquando la produzione aggregata diminuisce i prezzi diminuiscono ma dopo un certo lasso temporale.

LA MACROECONOMIA

Il quoziente moneta in circolazione/PIL. Dati riferiti al mercato USA.

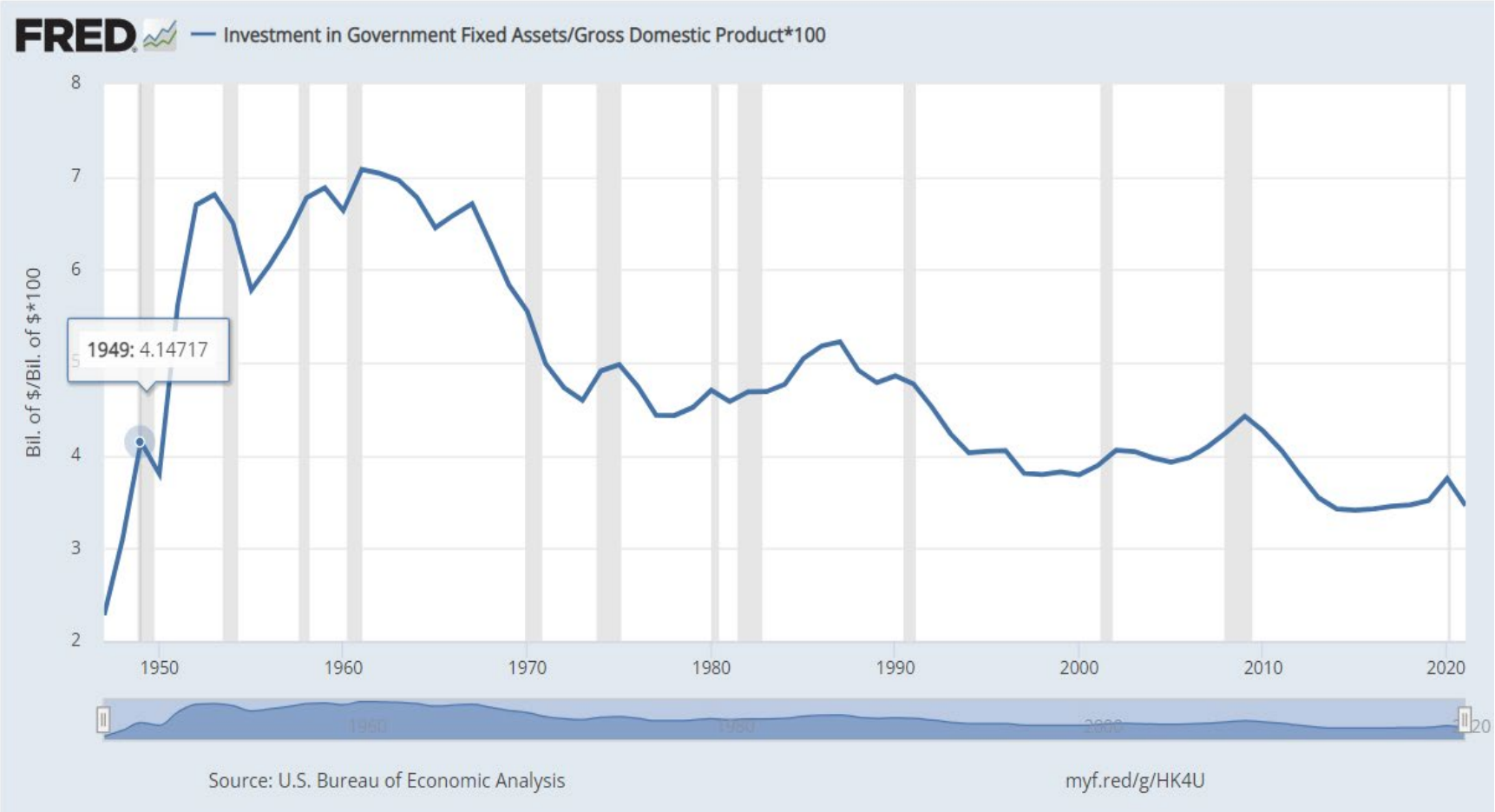
Fonte:
Federal Reserve of Saint Louis, Missouri, USA.
www.fred.stlouis.org



LA MACROECONOMIA

La percentuale del PIL USA dedicato alle infrastrutture è in diminuzione sin dal 1960.
Una porzione del PIL USA viene dedicato alle spese militari.

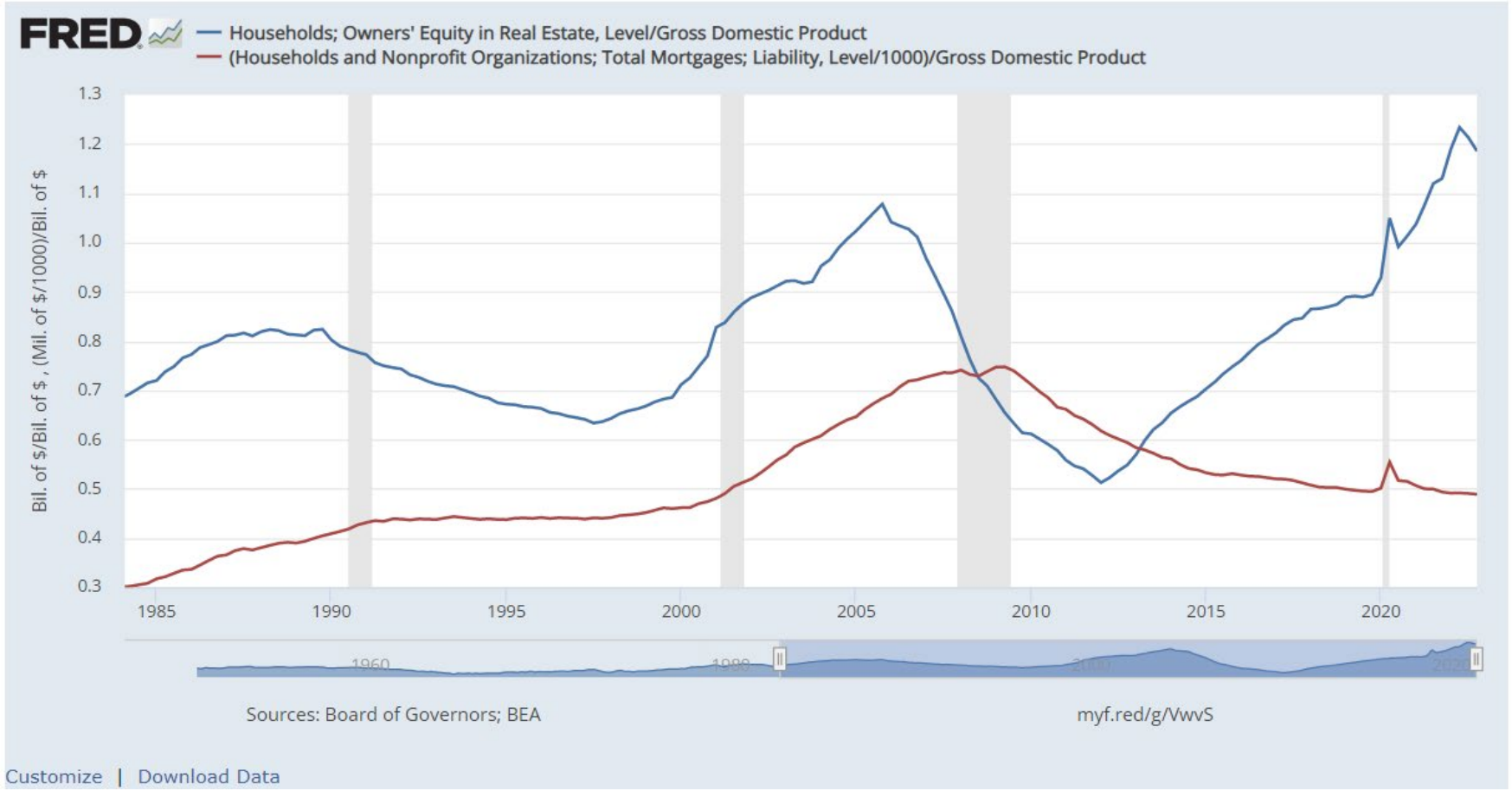
Fonte:
Federal Reserve of Saint Louis, Missouri, USA.
www.fred.stlouis.org



LA MACROECONOMIA

La correlazione fra il valore degli immobili ed i tassi di interesse negli USA. La correlazione risulta variata dopo la crisi del 2008. Dal 2013 risulta negativa.

Fonte:
Federal Reserve of Saint Louis, Missouri, USA.
www.fred.stlouis.org



LA MACROECONOMIA

Un aumento del tasso di interesse domestico.

Aumentano anche i tassi di rendimento degli asset finanziari che potrebbero sostituire le obbligazioni nel portafoglio degli investitori domestici e stranieri. Se non vi sono restrizione alla mobilità dei capitali e non vi sono controlli statali, gli investitori domestici e stranieri dismettono investimenti esteri a vantaggio di asset finanziaria domestici.

Una diminuzione del tasso di interesse domestico.

Diminuiscono anche i tassi di rendimento degli asset finanziari che potrebbero sostituire le obbligazioni nel portafoglio degli investitori domestici e stranieri. Se non vi sono restrizione alla mobilità dei capitali e non vi sono controlli statali, gli investitori domestici e stranieri dismettono investimenti domestici a vantaggio di asset finanziari stranieri.

LA MACROECONOMIA

Un aumento del tasso di interesse domestico.

Si hanno degli effetti sostituzione nella allocazione dei capitali degli investitori con acquisto e vendita di valute. Pertanto, vi sono impatti inevitabili nei movimenti delle valute nel mercato del FOREX.
Nel caso di specie, per acquistare asset finanziari domestici, gli investitori vendono valuta estera per acquistare valuta domestica. Quest'ultima si apprezza.

Una diminuzione del tasso di interesse domestico.

Si hanno degli effetti sostituzione nella allocazione dei capitali degli investitori con acquisto e vendita di valute. Pertanto, vi sono impatti inevitabili nei movimenti delle valute nel mercato del FOREX.
Nel caso di specie, per acquistare asset finanziari stranieri, gli investitori vendono valuta domestica per acquistare valuta estera. Quest'ultima si apprezza.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria ed il cosiddetto Exchange-Rate Overshooting. (1)

Le valute reagiscono velocemente alla variazione dei tassi di interesse.

Nel 1976, l'economista Rudiger Dornbusch, ha studiato gli effetti di una espansione della moneta in un sistema economico con prezzi rigidi nel breve periodo ma flessibili nel lungo periodo.

Nello specifico, un aumento della offerta di moneta di 1% implica, nel lungo periodo un aumento dei prezzi (1%) ed un deprezzamento della valuta dell'1%.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria ed il cosiddetto Exchange-Rate Overshooting. (2)

Nel breve periodo, la valuta si deprezza di un ammontare maggiore dell'1% come avviene nel lungo periodo.

In estrema sintesi, questo fenomeno viene definito Exchange Rate Overshooting.

Le cause sono: la rigidità dei prezzi con le reazioni derivanti dalle aspettative economiche.

LA MACROECONOMIA

Il fenomeno cosiddetto Exchange Rate Overshooting.

- I prezzi sono rigidi nel breve periodo pertanto l'offerta di moneta aumenta in termini reali.
- I tassi di interesse diminuiscono.
- La valuta tende a diminuire maggiormente nel breve periodo ma meno nel lungo periodo.
- Con il deprezzamento della valuta i prezzi aumentano e si riduce l'offerta di moneta reale.
- I tassi di interesse aumentano al livello dei tassi internazionali.
- La riduzione dei differenziali sui tassi di interesse implica rallentare la variazione delle valute fino ad azzerare le variazioni.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e l'obiettivo della stabilità finanziaria. (1)

La solidità ed il corretto funzionamento del sistema finanziario influisce sul comportamento degli agenti economici.

Gli agenti economici devono contare su istituzioni solide, strumenti efficaci, nonché sulla possibilità di valutare i rischi finanziari.

Perché le istituzioni devono mantenere la stabilità finanziaria? Per limitare il rischio che crisi in un certo settore del sistema finanziario si possano propagare verso altri segmenti con effetti nefasti per il sistema economico.

LA MACROECONOMIA

Cosa possono fare le istituzioni per cercare di assicurare la stabilità finanziaria.

- Infrastrutture adeguate, per esempio per effettuare i pagamenti.
- Costruire dei cuscinetti di liquidità per affrontare eventi avversi in modo appropriato.
- Strumenti efficaci ed efficienti per valutare i rischi.
- Modelli per valutare gli asset finanziari.
- Accantonare capitali in relazione alla rischiosità degli asset finanziari.
- Creare delle assicurazioni sui depositi bancari (nella speranza che non siano fittizie).

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e l'obiettivo della stabilità finanziaria. (2)

Le banche effettuano una sorta di trasformazione finanziaria.

Infatti ricevono depositi a breve termine, e convertono i relativi capitali in prestiti a medio-lungo termine oppure in investimenti finanziari con durata a medio-lungo termine.

Quali rischi implica l'attività di trasformazione delle banche?

LA MACROECONOMIA

I principali rischi che corrono le banche nel loro core business.

- Rischio di credito
  - In caso di default dei debitori.
- Rischio di mercato
  - Variazioni repentine degli asset finanziari.
- Rischio di liquidità
  - Impossibilità di vendere un asset per convertirlo in denaro.

LA MACROECONOMIA

Il rischio di liquidità

I costi di transazione possono essere elevati.

Vi sono squilibri nell'incontro fra domanda ed offerta.

Ha almeno due significati distinti.

Il prezzo di un asset finanziario non reagisce agli shock macroeconomici.

I depositi bancari sono liquidi ma gli asset finanziari potrebbero non esserlo.

LA MACROECONOMIA

Le crisi bancarie

A livello retail

Ad esempio, il caso di Northern Rock (UK bank) nel 2008

La corsa agli sportelli (Bank Run) sembra una cosa del passato, invece possono accadere anche nei nostri tempi.

A livello wholesale

Ad esempio, il caso di Bear Stearns.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e gli shocks macroeconomici.

Se l'evento risulta di modeste dimensioni il sistema economico potrebbe trovare le risorse per affrontarlo al suo interno.

Nei casi di eventi di proporzioni elevate, come la crisi finanziaria del 2008, il sistema potrebbe non essere in grado di affrontare l'evento con la sua liquidità endogena. In questi casi dovrebbe avvenire l'intervento pubblico.

Jean Tirole e Bengt Holmstrom si riferiscono al cosiddetto "inside money" nel caso gli imprenditori e le banche possano affrontare un evento avverso con la liquidità endogena al sistema economico.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria nei casi di crisi economica e finanziaria.

L'intervento delle banche centrali nei casi di crisi potrebbe dare adito a comportamenti opportunistici.

Il caso tipico è il MORAL HAZARD. Infatti, nella certezza che in caso di crisi l'intervento delle banche centrali sia certo, si potrebbero generare comportamenti bancari azzardati.

Le banche centrali potrebbero annunciare che i bail-out non saranno effettuati. Tuttavia, questi annunci sarebbero poco credibili.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e le crisi economiche e finanziarie. (1)

Negli shocks macroeconomici violenti e di vaste proporzioni il ruolo delle banche centrali potrebbe essere essenziale.

Le crisi finanziarie come quella del 2008 si possono evitare? La situazione debitoria del sistema privato e pubblico precedente alla crisi risulta rilevante.

Arrivare ad affrontare con il settore pubblico estremamente indebitato è un errore. Ancora peggio se oltre all'indebitamento pubblico si aggiunge un indebitamento privato elevato.

LA MACROECONOMIA

La Politica Monetaria e le crisi economiche e finanziarie. (2)

La Politica Economica in questo caso diventa vitale. Questo risulta ancora maggiormente rilevante se non fosse possibile prevedere le crisi.

I decisori della Politica Economica non dovrebbero portare il livello di indebitamento pubblico al massimo perché in caso di crisi avrebbero meno margine di manovra. Qui ci sarebbero tante cose da valutare.

A livello di decisioni economiche, nell'ambito della Politica Economica, un altro fattore da monitorare e valutare i possibili effetti in modo oculato è il livello di indebitamento del settore privato nonché la sua sostenibilità.