
ECONOMIA MONETARIA

La gestione della politica monetaria in periodi ordinari

La scelta degli obiettivi finali di Politica monetaria

- ▶ Nelle prossime diapositive presenteremo un modello per la determinazione del livello degli obiettivi finali della BC.
- ▶ L'approccio è di tipo microeconomico: la BC
 - ▶ minimizza la perdita data dal mancato raggiungimento degli obiettivi
 - ▶ dato il vincolo che lega gli obiettivi finali
- ▶ Gli obiettivi finali considerati sono:
 - ▶ l'inflazione ($\dot{p}$)
 - ▶ la disoccupazione (u)

Il vincolo che lega gli obiettivi

Si tratta della curva di Phillips. Regolarità statistica evidenziata nel 1958 da Phillips utilizzando dati UK relativi al periodo 1861-1957

La curva di Phillips

versione originale

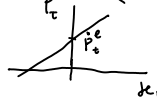
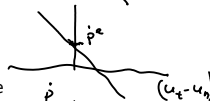
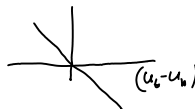
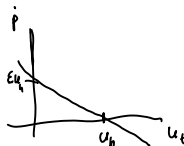
$$\dot{p}_t = -\xi(u_t - u_n)$$

versione con aspettative

$$\dot{p}_t = \dot{p}_t^e - \xi(u_t - u_n)$$

formulazione alternativa in termini di produzione

$$\dot{p}_t = \dot{p}_t^e + \alpha \underbrace{(y_t - y_n)}_{x_t}$$

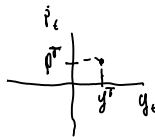


La funzione di perdita

u^T e $\dot{p}^T$ sono i target della BC.

espressa in termini di produzione

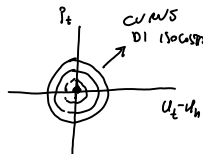
$$L_{BC} = b(y_t - y^T)^2 + \beta(\dot{p}_t - \dot{p}^T)^2$$



espressa in termini di disoccupazione

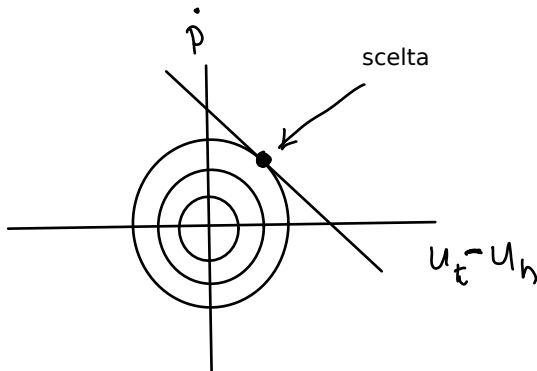
$$L_{BC} = b(u_t - u^T)^2 + \beta(\dot{p}_t - \dot{p}^T)^2$$

se $u^T = u_n$, $\dot{p}^T = 0$
e $b = \beta$



le curve di isocosto sono dei cerchi concentrici con centro nell'origine degli assi.

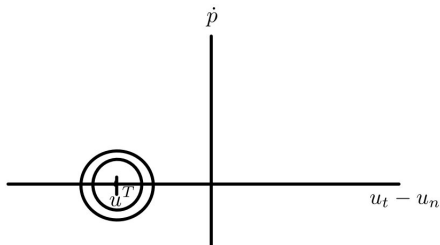
La scelta degli obiettivi finali



La BC sceglie il punto del PC che minimizza la perdita.

L'indipendenza della BC

- ▶ In genere il governo, in alcuni periodi storici ha l'interesse a diminuire il tasso di disoccupazione;
- ▶ Nel nostro schema, possiamo rappresentare l'influenza del governo sulla banca centrale attraverso il target del tasso di disoccupazione (u^T);
- ▶ il caso in cui la BC non è indipendente dal governo può dunque essere rappresentato fissando $u^T < u_n$

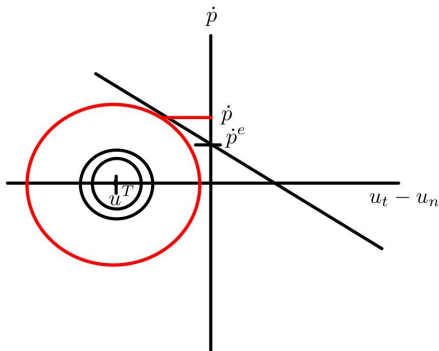


I problemi della dipendenza della BC

- ▶ Se utilizziamo una curva di Phillips con aspettative, la dipendenza della BC implica:
 - ▶ situazioni di alta inflazione
 - ▶ incoerenza temporale della politica monetaria
- ▶ evidenziamo questi problemi nelle diapositive seguenti

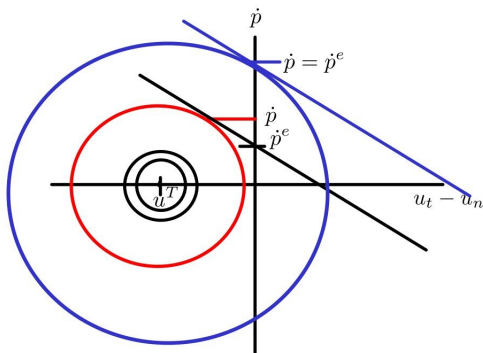
Alta inflazione

- Dato un certo livello di inflazione attesa $\dot{p}^e$ si determina la posizione della curva di Phillips:



- Dato il vincolo, la BC sceglie i livelli di u e $\dot{p}$ che minimizzano la perdita;
- si noti che $\dot{p} > \dot{p}^e$, e dunque $\dot{p}^e$ aumenterà.

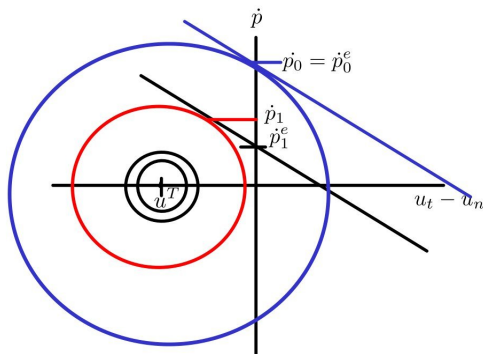
- ▶ La curva di Phillips si sposterà verso l'alto finché le aspettative non saranno soddisfatte:



- ▶ Si noti come nella posizione finale $\dot{p} = \dot{p}^e$,
- ▶ ma l'inflazione sarà alta.

Incoerenza temporale

Se la BC riesce a convincere gli operatori che il tasso di inflazione sarà più basso di quello prevalente ($\dot{p}_1^e < \dot{p}_0$), avrà incentivo a far prevalere un tasso di inflazione superiore a quello dichiarato ($\dot{p}_1 > \dot{p}_1^e$).



Rimedi

- ▶ Dichiarare esplicitamente che l'obiettivo da perseguire è quello dell'inflazione (inflation targeting)
- ▶ creazione di una reputazione che dia credibilità alla BC
- ▶ ma anche in questo caso si può procedere con un calcolo economico attraverso il confronto tra
 - ▶ costi dovuti alla perdita di reputazione
 - ▶ vantaggi ottenuti dall'effetto sorpresa

Ma come agiscono le BC?

Taylor nel 1993 utilizza dati 1987-92 e ritiene che la FED in quel periodo ha utilizzato la seguente regola:

$$i_M = \Theta + g_p(\dot{p}_t - \dot{p}^T) + g_y(y_t - y^T)$$

dove Θ è il valore di i_M con obiettivi raggiunti.

► Varianti

- $\Theta = i_M(t - 1)$
- usare $\dot{p}^e$ al posto di $\dot{p}_t$ (area euro)

$g_p > 1$ e alto implica maggiore attenzione all'inflazione (inflation targeting).

Il modello per la politica monetaria

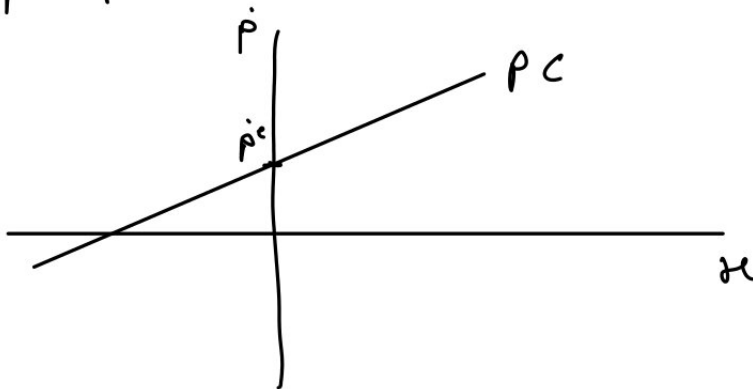
È costituito da 3 relazioni

- ▶ la Phillips curve (PC)
- ▶ la monetary policy rule (MPR)
- ▶ La IS dinamica

ma viene presentato nel piano inflazione - output gap (x).

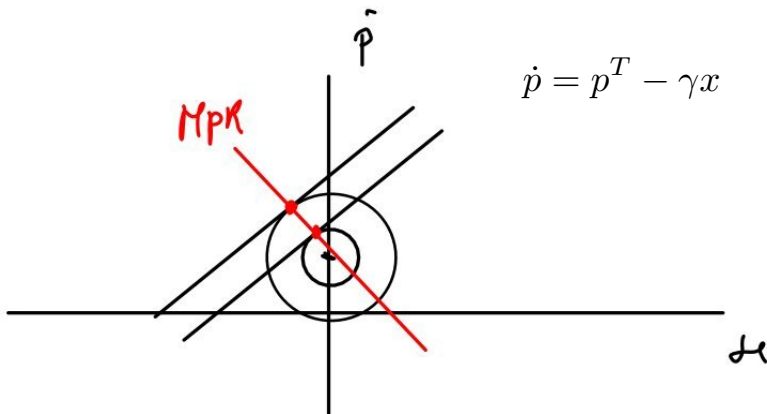
Phillips Curve (PC)

$$\dot{p} = \dot{p}^e + \alpha \pi$$

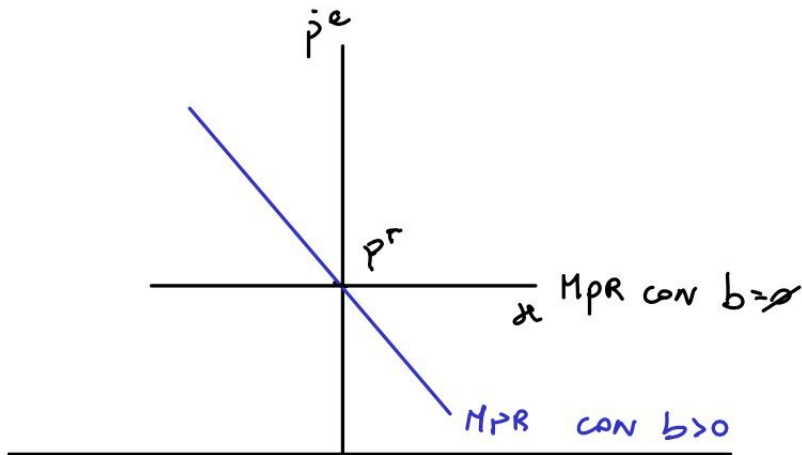


Monetary Policy Rule (MPR)

È costituita da tutti i punti scelti dalla BC in corrispondenza di tutte le possibili PC



L'inclinazione della MPR dipende dall'importanza che la BC dà all'output gap. Ovvero al parametro b presente nella funzione di perdita.

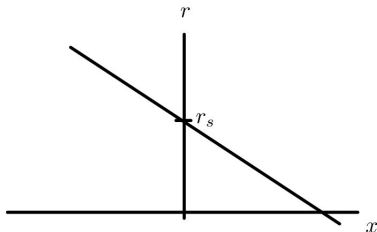


IS dinamica

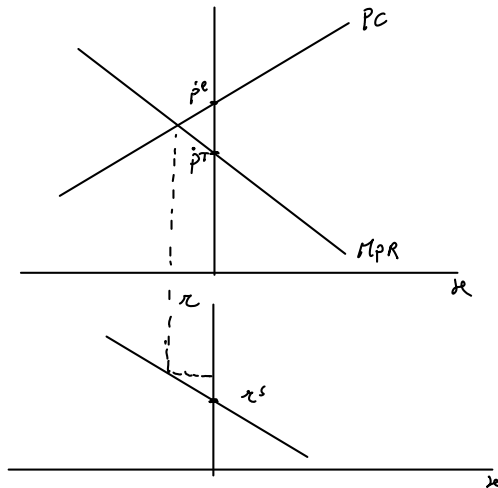
$$x = \delta(r_s - r_t)$$

dove r_s è il tasso di interesse di lungo periodo.
Esplicitando rispetto a r_t , può essere espressa come

$$r_t = r_s - \frac{1}{\delta}x$$



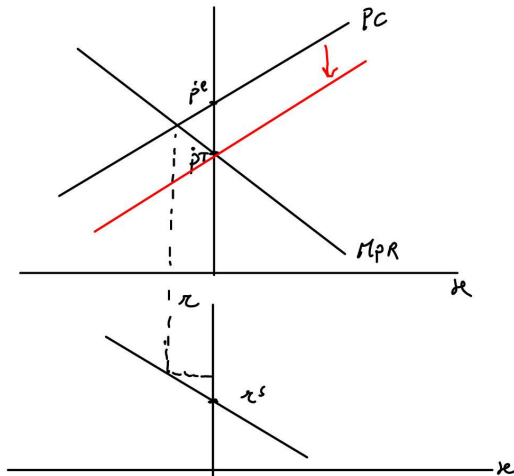
Il modello PC-MPC-IS



Due considerazioni

- ▶ Il sistema va verso il pieno impiego
 - ▶ La velocità alla quale questo succede dipende dalla velocità alla quale si muove la PC
- ▶ La riduzione dell'inflazione comporta periodi in cui la disoccupazione è più alta di quella naturale
- ▶ verifichiamolo nei prossimi grafici

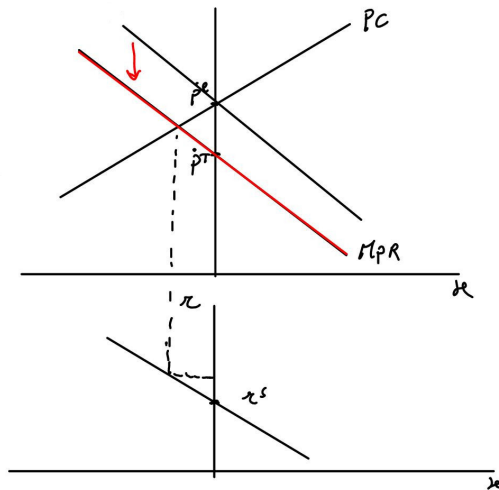
Il pieno impiego



Considerazioni

- ▶ La velocità alla quale si muove il sistema dipende dalla velocità alla quale si muove la PC
- ▶ essa dipende fortemente dal tipo di aspettative
 - ▶ le aspettative adattive o statiche introducono inerzia,
 - ▶ ma anche con aspettative razionali ci possono essere fattori che rallentano il movimento
 - ▶ la mancanza di informazioni degli agenti
 - ▶ la presenza di contratti pluriperiodali e non indicizzati
 - ▶ la presenza di shock inflazionistici

Il sacrificio della disinflazione



Considerazioni

La riduzione dell'inflazione comporta

- ▶ tassi di disoccupazione più elevati quanto più piatta è la MPR
- ▶ periodi in cui la disoccupazione è più alta di quella naturale tanto più lunghi quanto più lento è il movimento della PC.

La politica monetaria come risposta agli shock

Analizzeremo gli shock che possono causare alta inflazione:

- ▶ shock da offerta (la PC si sposta verso l'alto)
- ▶ shock da domanda (la IS si sposta verso destra, ovvero la domanda aggregata aumenta improvvisamente)

Shock da offerta

- ▶ La PC si sposta verso l'alto
- ▶ la dinamica di x e $\dot{p}$ dipende dall'inclinazione della MPR.
- ▶ nelle prossime diapositive analizzeremo due casi
 - ▶ MPR piatta (la BC ha come unico obiettivo l'inflazione)
 - ▶ MPR molto inclinata (la BC privilegia l'obiettivo dell'output gap)

MPR piatta

Si ha

- ▶ una forte riduzione della produzione senza aumento dell'inflazione
- ▶ la velocità di rientro della produzione al livello target dipende dalla velocità alla quale si muove la PC
 - ▶ se la PC si muove lentamente, allora la x ritorna gradualmente a zero, senza pressioni inflazionistiche
 - ▶ se la PC si muove velocemente, allora la x ritorna subito a zero, senza pressioni inflazionistiche

MPR molto inclinata

Si ha

- ▶ un forte aumento dell'inflazione e una lieve flessione della produzione
- ▶ la velocità di rientro dell'inflazione al livello target dipende dalla velocità alla quale si muove la PC
 - ▶ se la PC si muove lentamente, allora la $\dot{p}$ ritorna gradualmente al target e la x rimane sempre vicina al livello target raggiungendolo gradualmente
 - ▶ se la PC si muove velocemente, allora la $\dot{p}$ ritorna subito al target, come anche la x

Shock da domanda (aumento della domanda aggregata)

- ▶ la IS si sposta verso destra
- ▶ la x aumenta
- ▶ data la PC questo implica un aumento dell'inflazione
- ▶ la PC si sposta successivamente verso l'alto
- ▶ La BC stabilisce il tasso di interesse sulla base degli spostamenti ipotizzati per la IS e la PC
- ▶ Se gli spostamenti sono quelli illustrati in figura
 - ▶ L'incrocio tra PC e MPR avviene ad un livello di x negativo
 - ▶ il tasso di interesse verrà fissato al livello r_1
 - ▶ la PC inizia a muoversi verso il basso per ritornare al suo livello iniziale.

Difficoltà nella stabilizzazione macroeconomica

- ▶ La stabilizzazione richiede
 - ▶ riconoscere la natura permanente o transitoria degli shock
 - ▶ La conoscenza del modello di funzionamento dell'economia anche in termini di:
 - ▶ ritardi con cui la sua azione influenza l'output
 - ▶ ritardi con cui le variazioni dell'output influenzano P
 - ▶ tanto maggiori sono i ritardi
 - ▶ tanto più tempo sarà necessario per passare da un equilibrio all'altro,
 - ▶ più lunghi saranno i periodi in cui l'economia dovrà essere al di fuori dell'equilibrio.

- ▶ In presenza di shock da domanda o offerta frequenti, anche i modelli più raffinati non consentono una stabilizzazione rapida
- ▶ La presenza di strumenti che consentano la riduzione dei ritardi migliora le possibilità di stabilizzare l'economia (riforme e innovazioni)
- ▶ Questi requisiti variano nelle differenti economie, le quali adottano regimi di politica economica differenti.