

Obiettivi e Regole della Politica Monetaria

Alessandro Scopelliti

Università di Reggio Calabria – University of Warwick

alessandro.scopelliti@unirc.it

Problemi di politica monetaria

- La politica monetaria comporta alcune decisioni fondamentali:
 - 1) la scelta del tasso d'inflazione da perseguire nel medio-lungo periodo;
 - 2) la scelta della strategia e degli strumenti con cui perseguire tale obiettivo finale
 - 3) la scelta di quanto deviare da questo obiettivo di medio termine per ridurre le fluttuazioni della produzione nel **breve** periodo.

Il tasso ottimale di inflazione

- Nei paesi OCSE è in corso un dibattito tra coloro che sono a favore di un tasso positivo di inflazione (diciamo del 3%) e coloro che sono invece a favore della stabilità dei prezzi, cioè di un'inflazione nulla.
- Per il momento la maggior parte delle banche centrali sembra preferire un'inflazione bassa, ma positiva (tra il 2 e il 3%).

Le strategie di politica monetaria

- Negli anni recenti vi è stato un ampio dibattito sulle diverse strategie che le autorità monetarie possono perseguire per realizzare l'obiettivo della stabilità dei prezzi.
- La strategia di *monetary targeting* si basa sull'annuncio da parte della banca centrale di un tasso di crescita per l'aggregato monetario di riferimento. Quando la quantità di moneta si discosta dal sentiero di crescita previsto, la banca centrale interviene apportando le dovute correzioni.
- La strategia di *inflation targeting* si fonda sull'annuncio da parte della banca centrale di un target desiderato per l'inflazione futura. La banca centrale decide i suoi interventi correttivi sulla base degli scostamenti dell'inflazione effettiva da quella programmata.
- Le 2 strategie hanno lo stesso obiettivo finale (controllo dell'inflazione), ma perseguono diversi obiettivi intermedi (stock di moneta, previsione di inflazione)

Obiettivi di crescita della moneta nominale e intervalli obiettivo

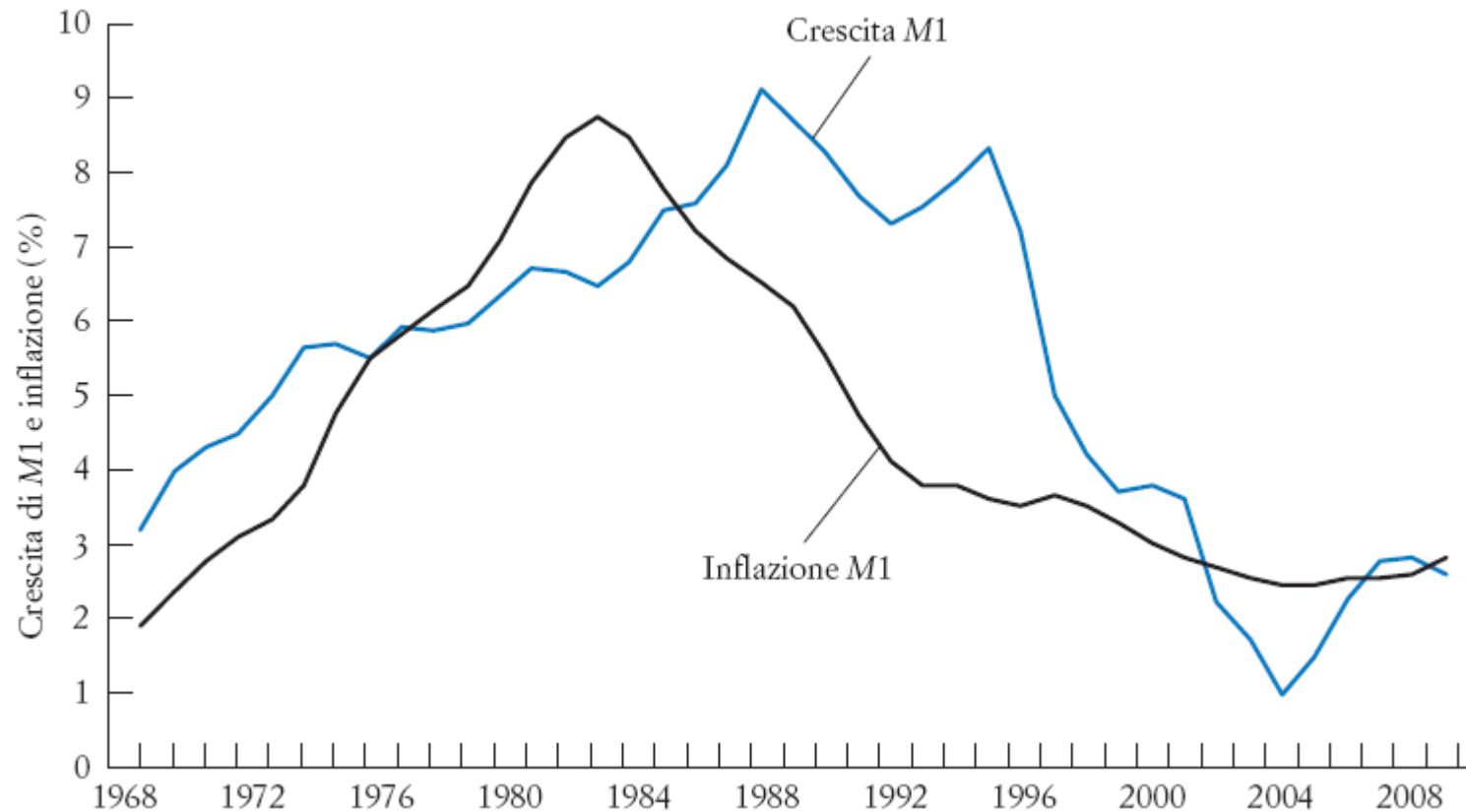
- Fino agli anni Novanta, la banca centrale sceglieva un obiettivo di crescita della moneta nominale corrispondente al tasso di inflazione che voleva raggiungere nel medio periodo.
- Nel breve periodo, la banca centrale consentiva deviazioni della crescita della moneta nominale dall'obiettivo.
- Per 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.

Crescita della moneta e inflazione

- 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.
- In generale, un'elevata crescita nominale della moneta implica anche un alto tasso d'inflazione, come pure una modesta crescita nominale della moneta implica un basso tasso d'inflazione.
- Tuttavia, questa relazione non è così stretta da consentire alla banca centrale di raggiungere il tasso desiderato d'inflazione, solo scegliendo un tasso di crescita nominale della moneta.
- Inoltre, la banca centrale può – con i propri strumenti – controllare direttamente la base monetaria, ossia la somma di circolante e riserve bancarie, ma non l'offerta di moneta, cioè la somma di circolante e depositi bancari.

Crescita della moneta e inflazione

Crescita di M1 e inflazione nel Regno Unito: medie decennali dal 1968.



Gli aggregati monetari

- Gli **aggregati monetari** esprimono la quantità complessiva, esistente in un determinato momento nel sistema economico, di moneta e di attività finanziarie che, per il loro grado di liquidità, possono svolgere le stesse funzioni della moneta.
- **M0 (base monetaria)** indica la somma del circolante (banconote e moneta metallica) e delle riserva bancarie (passività della banca centrale verso le banche)
- **M1 (liquidità primaria)** comprende M0 più i depositi in conto corrente, pagabili a vista mediante assegno, e i depositi overnight.
- **M2 (liquidità secondaria)** include M1 più i depositi con scadenza fissa fino a 2 anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi

Gli aggregati monetari

- **M3** comprende M2 più i pronti contro termine, le obbligazioni con scadenza fino a due anni, le quote di fondi di investimento monetario ed i titoli di debito con scadenza fino a 2 anni
- La costruzione di M2 e degli altri aggregati monetari sembra fornire una soluzione al problema dei movimenti della domanda di moneta per M1, poiché la domanda di M2 dovrebbe essere più stabile.
- In realtà, la relazione tra la crescita di M2 o M3 e l'inflazione non è più stretta di quella tra crescita di M1 ed inflazione.
- Inoltre, M2 e M3 non sono sotto il diretto controllo della banca centrale.

Ripensamento della politica monetaria

- Spostamenti frequenti della domanda di moneta (dovuti ad es. all'uso di carte di credito), come anche variazioni dell'offerta di credito bancario (conseguenti per es. all'impiego di cartolarizzazioni sui prestiti bancari), possono condizionare l'andamento nel tempo dello stock di moneta.
- A partire dagli anni Novanta, è avvenuto un ripensamento della politica monetaria, basato sull'inflazione obiettivo invece che sull'obiettivo di crescita nominale della moneta, e sull'uso di regole del tasso d'interesse.

Regole sul tasso di interesse

- Come raggiungere il tasso di inflazione obiettivo?
- L'inflazione non è 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 d'interesse nominale.
- Regola di Taylor: $i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$
Con a e b , coefficienti positivi. In particolare, $a > 1$ poiché il tasso d'interesse rilevante per le scelte di individui e imprese è il tasso d'interesse reale.
- Assumendo $a = 1 + c$, riscriviamo la regola di Taylor in funzione di r :
$$r_t = r^* + c(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$$

Regole sul tasso di interesse

- Se l'inflazione è maggiore dell'inflazione obiettivo, la banca centrale dovrebbe aumentare il tasso d'interesse nominale i_t al di sopra del tasso obiettivo i^* . Il coefficiente a riflette quanto la banca centrale si preoccupa dell'inflazione rispetto alla disoccupazione.
- Se la disoccupazione è superiore al suo tasso naturale, la banca centrale dovrebbe ridurre il tasso d'interesse nominale. Il coefficiente b indica quanto la banca centrale si preoccupa della disoccupazione rispetto all'inflazione.
- I ricercatori che hanno esaminato il comportamento della Federal Reserve e della Bundesbank hanno osservato che la regola descrive bene il comportamento di queste banche centrali.

Obiettivi d'inflazione

- **L'inflazione obiettivo** porta la banca ad agire in modo da eliminare tutti gli scostamenti della produzione dal suo livello naturale.
- Come conseguenza di questa politica monetaria attiva, la produzione rimane sempre al proprio livello naturale.
- Questo può valere anche nel breve periodo?
- No. 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, l'inflazione obiettivo rimane valida, permettendo di stabilizzare la produzione intorno al proprio livello naturale.

In conclusione

- Le banche centrali si concentrano sempre più spesso su un tasso d'inflazione obiettivo.
- La politica monetaria è considerata sempre più in termini di tasso di interesse nominale che in termini di tasso di crescita della moneta.
- Le banche centrali definiscono come loro obiettivo principale il raggiungimento di un basso tasso d'inflazione nel medio periodo.