

Gli Obiettivi della Politica Monetaria

Obiettivi Finali delle Banche Centrali

Gli obiettivi delle banche centrali sono cambiati nel corso del tempo.

La Federal Reserve ha come obiettivi il controllo della stabilità dei prezzi e la piena occupazione.

La BCE ha come obiettivo principale solo il controllo della stabilità dei prezzi.

Il fatto che la banca centrale possa avere tra gli obiettivi quello della stabilità dei prezzi solleva almeno due questioni importanti:

1. Esiste un tasso di inflazione ottimale?
2. Tra i tanti, quale misura del tasso d'inflazione si dovrebbe prendere come riferimento?

Funzione Obiettivo è una funzione di perdita:

$$L_t = \frac{1}{2} [(\pi - \pi^*)^2 + \lambda(y_t - y^*)^2]$$

$y_t - y^*$ output gap

y_t output effettivo

y^* output potenziale

λ peso attribuito a ciascun obiettivo

$\lambda = 0 \Rightarrow$ inflativo targeting

$\lambda = 1 \Rightarrow$ uguale peso a inflazione e output

Ma perché i governi tendono a mantenere bassa l'inflazione? \Rightarrow Esistenza di costi

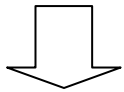
I costi dell'inflazione

Livelli di inflazione molto elevati (iperinflazioni) hanno costi evidenti: la moneta non è più usata negli scambi e il sistema monetario collassa.

Anche livelli di inflazione moderatamente bassi comportano dei costi.

Costi derivanti dall'inflazione attesa

L'inflazione opera alla stregua di una tassa sulla disponibilità di circolante e spinge gli individui ad alterare il proprio comportamento.



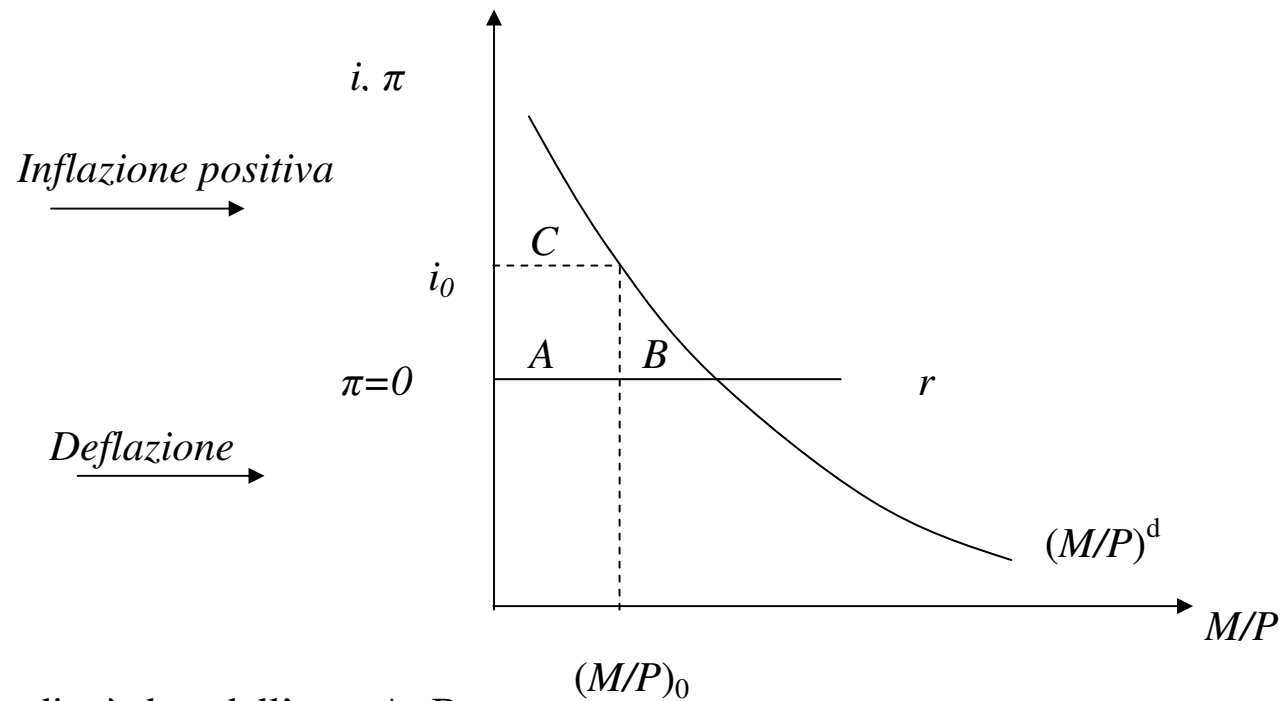
A causa dell'inflazione e dell'erosione inflazionistica gli individui detengono una minore quantità di moneta e si recano spesso in banca (shoe-leather costs)

All'aumentare dell'inflazione e del tasso nominale la domanda di moneta si riduce. Dato come benchmark il tasso d'interesse reale si può commisurare il costo dell'inflazione alla perdita di utilità misurata dalla riduzione dell'area sotto la curva di domanda. Riducendo il tasso nominale (e quindi l'inflazione) al consumatore andrebbe un sovrappiù.

La domanda di moneta dipende negativamente dal tasso nominale

$$\frac{M}{P} = L(i, Y)$$

M è lo stock di moneta, P è il livello dei prezzi e M/P sono i saldi monetari reali.



La perdita è data dall'area $A+B$.

L'inflazione attesa ha anche un costo sull'allocazione delle risorse. L'incremento del tasso nominale comporta l'espansione del settore finanziario a scapito di altri settori produttivi.

Costi derivanti dall'inflazione inattesa

1. Incertezza sul contenuto informativo dei prezzi relativi

L'inflazione altera la percezione dei prezzi relativi e l'allocazione ottimale delle risorse. Aumenti nei prezzi generalizzati se erroneamente percepiti possono portare a cambiamenti nei programmi di produzione che sono inefficienti.

2. Menu Costs

L'aggiustamento dei prezzi è un processo costoso => l'inflazione comporta processi di aggiustamento più rapidi e quindi maggiori costi.

Aggiustamenti differenziati per categorie di beni comportano una riallocazione delle risorse.

Gli investitori si orienteranno sui beni i cui prezzi si aggiustano più rapidamente (flex price).

Infatti per questi beni i rendimenti interni sono più alti (i tassi reali più alti):

$$\pi \uparrow \Rightarrow i \uparrow$$

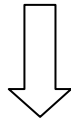
$$\text{beni flex price } r_a = i - \pi_a$$

$$\text{beni fixed price } r_b = i - \pi_b$$

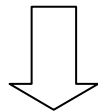
$$\pi_b < \pi_a \Rightarrow r_b < r_a$$

3. Incertezza sul livello dei prezzi

↑inflazione => ↑variabilità dell'inflazione



- a) ↑ investimenti in beni rifugio (case, oro, terra ecc.)
- b) ↑ contratti a breve



Investimenti produttivi e di lunga durata sono sfavoriti.

4. Redistribuzione indesiderata di reddito e ricchezza

Inflazione => sfavorisce i creditori (le famiglie) a vantaggio di debitori (governo e imprese). Questo mina il fondamento dei diritti di proprietà

Perché il governo dovrebbe favorire l'inflazione: l'inflazione può essere assimilata ad una tassa.

Signoraggio:

Vincolo di bilancio del governo

$$G + iB = T + \Delta B + \Delta M$$

=>

$$\frac{G}{P} + i \frac{B}{P} = \frac{T}{P} + \frac{\Delta B}{B} \frac{B}{P} + \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P}$$

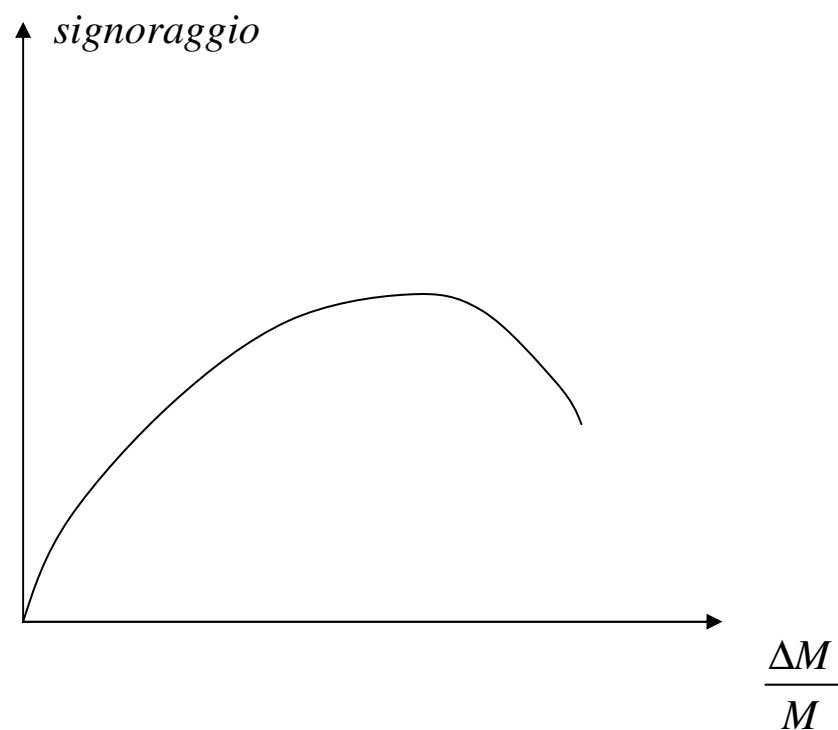
Dove $\frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P} = \text{signoraggio}$

Nota, se $\frac{\Delta M}{M} = \pi \uparrow \Rightarrow \text{signoraggio} \uparrow$

Tuttavia

$\pi \uparrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow \left(\frac{M}{P}\right)^d \downarrow \Rightarrow \text{signoraggio} \downarrow$

Introiti da signoraggio simili agli introiti fiscali => curva di Laffer



5. Costi legati alla funzione sociale della Moneta

Inflazione => ↓accettabilità della moneta => mina la stabilità del sistema dei pagamenti

Tasso Ottimale di inflazione

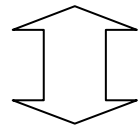
Per Friedman il tasso nominale sui titoli dovrebbe essere portato a 0: $i=0$

Questo implicherebbe che $\pi < 0$ (deflazione). Infatti $i = 0 = r + \pi$

Perché..

Se $\pi \uparrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow \left(\frac{M}{P}\right)^d \downarrow \Leftrightarrow$ La detenzione di moneta è più costosa

Ne segue che gli individui tendono ad economizzare sulle scorte di moneta. Detenere moneta per i consumatori è più costoso. Eppure il costo di produzione della moneta è nullo



Quando il **Costo marginale \neq prezzo** vi è un'inefficiente allocazione delle risorse

Tuttavia, le banche centrali tendono ad avere come obiettivo inflazione nulla o leggermente positiva.

Perché le Banche centrali tendono a mantenere tassi d'inflazione moderatamente bassi:

1. I prezzi di alcuni beni sono rigidi verso il basso. Questo implica che eccessi di offerta non possono essere eliminati con aggiustamento dei prezzi il che causa disoccupazione e allocazione inefficiente delle risorse. Permettere a prezzi di alcuni beni di aumentare serve a compensare questi squilibri e a ridurre la disoccupazione.
2. Se i tassi d'interesse nominali sono nulli, la politica monetaria non ha spazi di manovra in caso di recessioni e shock congiunturali negativi. Tassi d'interesse moderatamente positivi e quindi tassi d'inflazione moderatamente alti permettono spazi di manovra alle banche centrali.

Tasso d'inflazione di riferimento

Quale tasso d'inflazione prendere a riferimento?

In genere le banche centrali prendono a riferimento l'indice dei prezzi al consumo (*Headline Inflation*).

Questo indice, tuttavia, risulta essere erratico e ciò ha indotto le banche a prendere a riferimento un paniere di beni più ristretto che escludesse alimentari ed energetici (*inflazione core*).

Alcuni economisti hanno sottolineato che è importante tenere conto non solo dei beni di consumo ma anche del prezzo di altri asset, come per es. case, titoli, azioni.

L'inclusione di prezzi di altri asset nel paniere indice comporta problemi notevoli in presenza di bolle speculative.

Idee contrastanti: Controllare le bolle e contrastarle comporterebbe tassi di interesse nominali più alti di quelli richiesti dai mercati di beni e servizi.

Figure 1.10. Measures of Monetary Policy and Liquidity in Selected Advanced and Emerging Market Economies

(Percent unless noted otherwise)

Policy rate hikes since the crisis have been limited thus far, except in Latin America, where in a number of countries capacity constraints appear tighter than elsewhere in the world. Nonetheless, short-term interest rates generally remain low in real terms, appreciably below precrisis levels, with the exception of Japan because of deflation. Expectations are for broadly stable policy rates in the advanced economies over the coming year.

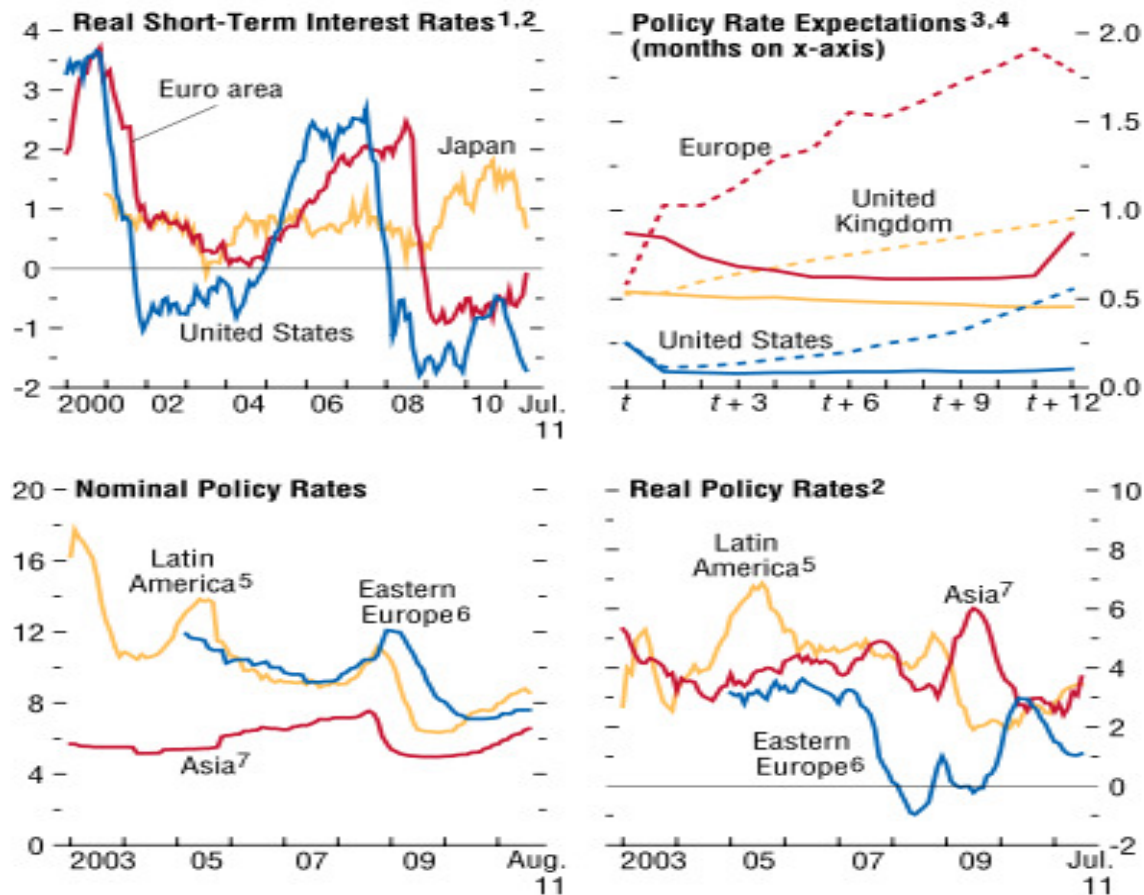


Figure 1.2. Financial Strains in Europe and the United States

The crisis in the euro area has deepened and broadened. Spreads on sovereign bonds of economies in the periphery have reached new highs. Concurrently, spreads of several other economies have also widened to varying degrees. Stock prices have suffered sharp corrections, dragged down by concerns about weak activity and financial sectors in advanced economies. Strains have resurfaced in interbank markets. At the same time, credit default swap (CDS) spreads on U.S. government bonds have moved up. This contrasts with the decline in U.S. bond rates. Both the euro and U.S. dollar depreciated against the Swiss franc until recently.

