
ECONOMIA MONETARIA

(parte generale)

Prof. Guido Ascari

Anno 2006-2007

LEZIONE 15

STRATEGIE DI POLITICHE MONETARIA

STRATEGIE DI POLITICHE MONETARIA

- Monetary targeting vs. interest rate targeting =>
Il modello di Poole in economia chiusa
 - Monetary targeting vs. exchange rate targeting =>
Il modello di Poole in economia aperta
 - Inflation targeting
 - La regola di Taylor
 - [Nominal GDP targeting (McCallum rule)]
 - La strategia della BCE e la revisione di Maggio 2003
-

Gli schemi a due stadi in prospettiva storica

- Gli schemi a due stadi (obiettivo intermedio) visti nella lezione precedente in ordine cronologico:
 - IRT
 - MT
 - ERT
-

Gli schemi a due stadi in prospettiva storica

- IRT => tipico anni '50 e '60, schema teorico keynesiano (Rapporto Radcliffe, 1957)
 - Tasso d'interesse fissato esogenamente dalla BC, M endogeno
 - La politica amplifica gli shock reali (accomodante)
 - Abbandonata negli anni '70 dopo il primo shock petrolifero
-

Gli schemi a due stadi in prospettiva storica

- MT => Modello Bundesbank, (negli USA solo nel 79-80), schema teorico monetarista
 - Tasso di crescita di M fissato esogenamente dalla BC, tasso d'interesse endogeno
 - La politica monetaria non è accomodante rispetto a shock reali
 - Idea di ancorare il tasso d'inflazione di medio-lungo periodo alla crescita nominale di moneta
 - Influenzando così le aspettative di inflazione (canale aspettative)
-

Gli schemi a due stadi in prospettiva storica

- ERT => tipica anni '80 e '90 => ERM, SME
 - Tasso di cambio esogeno => Perdita della sovranità monetaria: un solo livello di M e di i ($=i^*$) compatibile con quel tasso di cambio
 - Strategia per combattere l'inflazione importata e spirale inflazione-svalutazione
 - Modo per “legarsi le mani” al fine di acquistare credibilità anti-inflazionistica (=> eq. con regole) (Giavazzi/Pagano)
 - Modo per importare reputazione e credibilità => influenzando così le aspettative di inflazione (canale aspettative)
-

Gli schemi a due stadi in prospettiva storica

- Tutti questi schemi entrano in crisi a partire dagli anni '90 a causa:
 - MT: Instabilità della domanda di moneta => innovazione finanziaria
 - ERT: Problemi di credibilità => crisi SME e attacchi speculativi aree valutarie
 - Emergono due nuove strategie complementari
 - Regola di Taylor (descrittiva)
 - Inflation targeting
-

Instabilità domanda di moneta

424 G.D. Rudebusch, L.E.O. Svensson / *European Economic Review* 46 (2002) 417–442

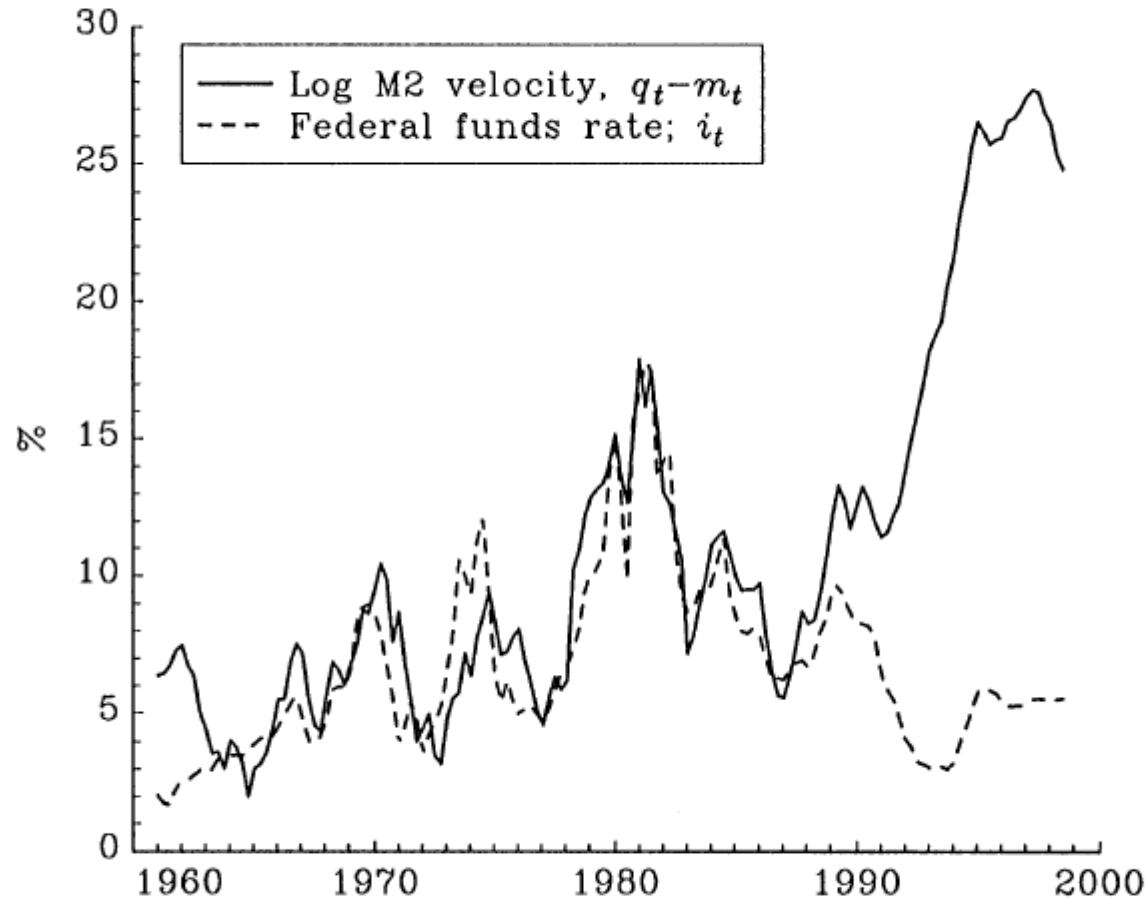


Fig. 1. M2 velocity and federal funds rate.

REGOLA DI TAYLOR

- Regola per lo strumento tasso d'interesse
- Proposta da J.B. Taylor nel 1993 come buona descrizione parsimoniosa del comportamento della FED

$$i_t - \pi_t = R^* + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta \left(\frac{\overbrace{y_t - y^*}^{\text{output gap}}}{y^*} \right)$$

- R^* = tasso d'interesse naturale, tale per cui $y = y^*$ e $\pi = \pi^* \Rightarrow$ regola Wickselliana?
- Taylor (1993) stima per US $\Rightarrow \alpha = \beta = 0.5$, $\pi^* = 2\%$, $R^* = 2\%$

REGOLA DI TAYLOR

- Accomodante rispetto a shock di domanda (Esempio: shock AD negativo, $\downarrow y$ e $\downarrow \pi \Rightarrow \downarrow i$)
 - Rispetto a shock d'offerta dipende dai pesi α e β
 - Stime recenti Clarida, Galì e Gertler
 - Problemi (Kozicki, FED Kansas Econ. Review, 1999) :
 - Difficile dare una definizione quantitativa corretta di R^* , che definisce però la “stance” della politica monetaria
 - Quale indice dei prezzi? CPI o core inflation danno risultati molto diversi
 - Difficile misurare l'output gap in “tempo reale”
-

INFLATION TARGETING

- Adottato esplicitamente da: 1989: Nuova Zelanda; 1991: Canada, Israele; 1992: UK; 1993: Australia, Finlandia, Svezia; 1994: Spagna etc...oggi quasi la totalità delle BC
 - NZ e Canada insoddisfatti dell'esperienza di MT
 - Paesi Europei privi dello SME dal 1992 => no ERT

 - Un approccio “eclettico” non una regola semplice => orientato alla stabilità = ancorare le aspettative di medio-lungo periodo
 - Non si basa su un solo obiettivo intermedio, ma su una valutazione più complessiva dello stato dell'economia (primo pilastro BCE)
 - Approccio che guarda in avanti (lags)
 - Usa modelli macroeconomici diversi
 - Si basa sul proprio giudizio/percezione/stime => flessibilità/discrezionalità
-

INFLATION TARGETING

- Regola implicita

$$i_t - i_{t-1} = \gamma \left(\pi_{t+T|i_{t-1}} - \pi^* \right)$$

- $\pi_{t+T|i}$ = previsione in t del tasso d'inflazione nel periodo futuro t+T condizionata al non variare il tasso d'interesse (tendenziale)
- Più attivista di MT
 - Contro-ciclica rispetto a shock di domanda
 - Pro-ciclica rispetto shock d'offerta

INFLATION TARGETING

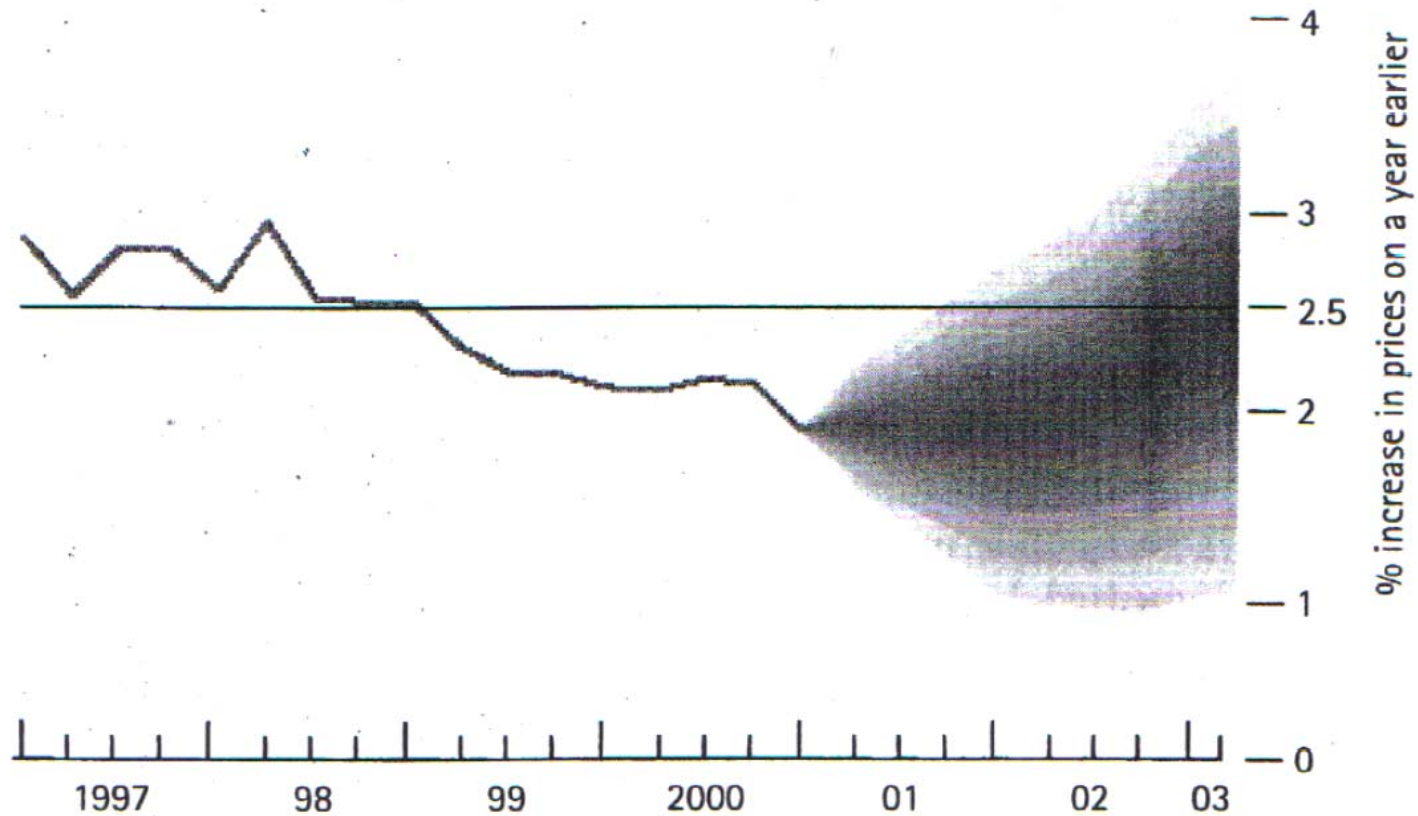


Figure 8.4. The Bank of England's 'fan-chart' for inflation (RPIX)

Source: Bank of England: www.bankofengland.co.uk.

INFLATION TARGETING

- Strategia complessa
 - “look at everything strategy” (Bernanke)
 - “rather intrasparent approach” (Bofinger)
 - “indescribable in details”(Vickers)

=> vicino alla pura discrezionalità
 - ...ma con un impegno di medio-lungo periodo
 - => regola contingente?:
 - Da una parte: politica monetaria orientata alla stabilità => target di medio-lungo periodo per ancorare le aspettative d'inflazione
 - Dall'altra: flessibilità => necessità quindi di:
 - Reputazione e credibilità
 - Accountability e trasparenza: pubblicazione previsioni, bollettini etc..
-

INFLATION TARGETING

Table 8.2. *Alternative definitions of inflation targeting*

Criterion	Bernanke <i>et al.</i> (1999)	Svensson (2000 <i>b</i>)
(1) Price stability as the main target of monetary policy	Yes	Yes
(2) Announcement of a numerical target	Yes	Yes
(3) Medium-term target	Unclear ('one or more time horizons')	Yes
(4) Intensive communication with the public	Yes	Yes
(5) Specific monetary policy rule	Unclear	Inflation forecast targeting
(6) Published inflation and output forecasts	Not required	Yes
(7) Target set by government ('goal dependence')	Yes	Not required
(8) Instrument independence	Yes	Yes, but not explicitly addressed

La strategia della BCE (BMBCE, 01-02/99 e 10/00) e la revisione di Maggio 2003

- Review dei consulenti esterni (Vedi dibattito su pagina web):
 - suggeriscono di abbandonare il primo pilastro (crescita di M3)
 - Di abbracciare inflation targeting
 - Risposta BCE (BMBCE 06/03)
 - Cambiamento di ordinamento dei pilastri
 - Ridefinizione più puntuale (?!?) del target d'inflazione "prossimo al 2%"
-