

Capitolo 15:

Politiche di Stabilizzazione

I PRINCIPALI PROBLEMI DELLA POLITICA MACROECONOMICA

Molti – ma i principali sono riassumibili in due grandi questioni:

- I) **La Politica macroeconomica dovrebbe essere attiva o passiva ?** – cioè cercare attivamente di influenzare Y , u , π , e altre variabili macro o non rispondere a variazioni di queste grandezze ?

- II) **La Politica macroeconomica dovrebbe essere basata su regole o discrezionale ?** – cioè seguire una linea d'azione prestabilita in modo sufficientemente accurato o reagire alle contingenze economiche in modo puramente circostanziale

I) **POLITICHE ATTIVE O PASSIVE ?**

POLITICHE ATTIVE

Ragioni a favore:

1) Recessioni accentuate e gravi crisi economiche generalizzate producono difficoltà, impoverimento e problemi economici a *milioni* di persone

Da un punto di vista generale, le autorità pubbliche – fiscali e monetarie – dovrebbero intervenire: è parte della loro missione e ragione di esistenza

2) In base alla teoria macroeconomica finora discussa, un giusto mix di politica fiscale e monetaria può avere un impatto importante – può:

- aiutare un paese a uscire da una recessione
- migliorare la situazione commerciale senza surriscaldare l'economia
- stimolare l'investimento e l'accumulazione di capitale

Ragioni contro: ... è davvero così?

Ci sono diversi ordini di ragioni per avere dubbi: (almeno in parte):

Anche se motivata da buone intenzioni, la Politica Economica può avere effetti indesiderati e imprevedibili

Problemi legati alle politiche attive

Ritardi lunghi e variabili:

- **Ritardi Interni:** il tempo tra il verificarsi dello shock e la risposta di policy
 - Ci vuole tempo per riconoscere e valutare il verificarsi dello shock
 - Ci vuole tempo per implementare la politica in questione:
 - La politica fiscale richiede tempi di attuazione maggiori di quella monetaria – esempi: variare aliquote fiscali o varare programmi di spesa pubblica
 - Si pensi ai tempi di attuazione dell'EFSF (*European financial stability facility 2010*), EFSM (*European financial stability mechanism 2010*), ESM (*European stability mechanism 2012*)
 - ... o l'attuale Next Generation EU (il «recovery plan» post COVID-19)

- **Ritardi Esterni:** il tempo che occorre ad una determinata misura di policy per influenzare l'economia
 - Sebbene la politica monetaria sia più rapida come attuazione, ha dei tempi di impatto assai più lunghi di quella fiscale – variare r per variare la domanda di I, \dots

Rischio:

Se le condizioni cambiano prima che le politiche comincino ad avere effetto si finisce per destabilizzare l'economia

Stabilizzatori automatici

Misure di policy che stimolano o rallentano l'economia quando necessario senza nessuna specifica deliberazione o decisione

- Tasse sul reddito – proporzionali o progressive

$$C = a + b(Y - T) \quad \text{tassazione proporzionale: } T = t_0 + t_1 Y$$

se: $Y \uparrow$ (espansione) $\Rightarrow t_1 Y \uparrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow Y$ tende a ridursi

se: $Y \downarrow$ (recessione) $\Rightarrow t_1 Y \downarrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow Y$ tende a crescere

- Sussidi di disoccupazione
- Diversi programmi di welfare

Previsioni economiche

Ritardi lunghi e variabili → necessità di fare previsioni valide

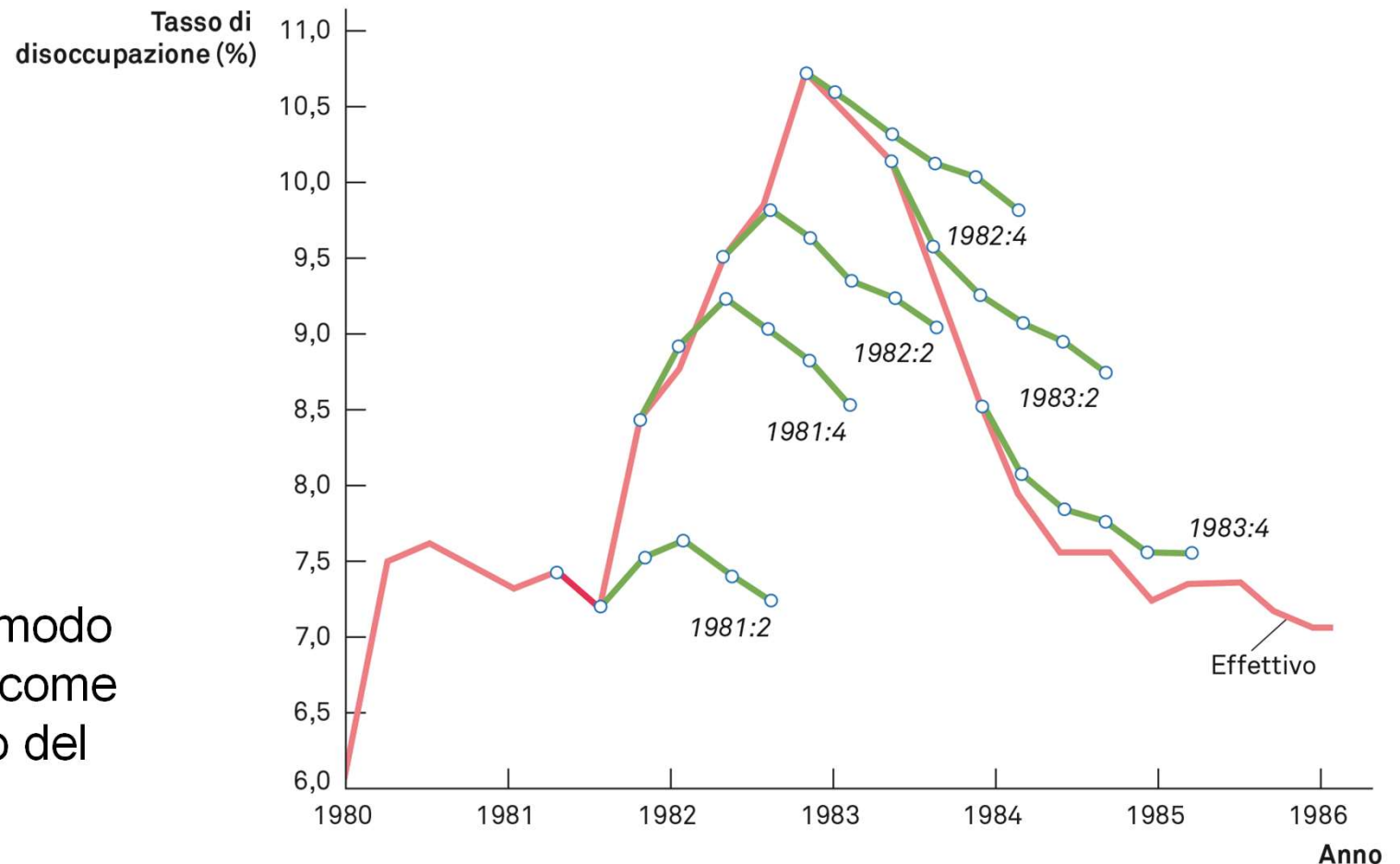
modelli macro – econometrici.

Versioni numeriche stimate statisticamente dei modelli macro ... accuratezza ?

previsioni del tasso u degli USA nel 1982 sulla base dei modelli econometrici ufficiali: (rosso = tasso effettivo verde = previsione, vari semestri successivi)

Inoltre:

Nessuno ha previsto in modo affidabile eventi cruciali come le grandi crisi del 1929 o del 2008



Linea verde: mediana dei valori di u predetti da 20 principali modelli macro-econometrici, calcolata dall'American Statistical Association e dall'NBER

Critica di Lucas

Da Robert Lucas (aspettative razionali) :

Cambiamenti di policy annunciati e creduti possono mutare le *aspettative degli agenti*



cambiano le loro decisioni



possono cambiare le relazioni fondamentali tra le variabili economiche

Esempio: i policy makers credono che una espansione monetaria ridurrà u
... ciò sulla base dell'esperienza passata

Se però gli agenti sfruttano l'informazione sul cambiamento di politica monetaria, possono aggiornare subito le loro aspettative:



Si attendono maggiore inflazione



rivedono al rialzo prezzi e salari



Il tasso u non varia.

Si ricordi il dibattito sulla disinflazione ...

II) **REGOLE O DISCREZIONALITA' ?**

è una versione moderna di un [dibattito antico](#) → qual è la *migliore delle leggi*?
Ovvero: qual è il *migliore metodo di governo*?

- Il «**governo delle leggi**»: ciòè lo stato di diritto; il *rule of law*
- Il «**governo degli uomini**» : decisioni pubbliche prese dai governanti designati
 senza vincoli formali

la discussione risale (almeno) a Platone (*Nomoi*) e Aristotele (*la Politica*) (... Erodoto?)

In realtà, nessuno dei due è «il migliore» (cfr. N. Bobbio, *Il futuro della democrazia*, 1994, p.160):
ognuno ha vantaggi e vantaggi, ma soprattutto entrambi partono – nelle loro
argomentazioni – da un **presupposto implicito**:

- Il *Governo delle leggi*: → che la legge stabilita sia quella **giusta**
- Il *Governo degli uomini*: → che i governanti siano **saggi, equi, ecc.**

Queste osservazioni, alla fin fine, valgono anche per il dibattito di politica economica
moderno

II) **REGOLE O DISCREZIONALITA' ?**

- **Politiche basate sulle regole:**

I policy makers annunciano in anticipo come le policy reagiranno a varie situazioni, e si impegnano a seguire queste linee d'azione preannunciate

- **Politiche discrezionali:**

Quando gli eventi si manifestano e le circostanze si presentano, i policy makers giudicano volta per volta quel che appare desiderabile fare e applicano delle politiche scelte sul momento

Ragioni a favore delle regole

1. Sfiducia nei policy makers:

- Possono non avere informazioni adeguate
- Possono seguire interessi personali (es. rielezioni) piuttosto che il benessere generale

2. Le politiche discrezionali possono essere **temporalmente incoerenti**

Incoerenza Temporale

In alcune situazioni, i policy makers possono avere incentivi a *rinnegare delle politiche precedentemente annunciate*

Esempio: politica monetaria e controllo dell'inflazione (teoria dei giochi)

La relazione tra inflazione e disoccupazione: $\pi = \pi^e - \beta(u - u^N)$

- La banca centrale controlla l'inflazione: π = strategia scelta dalla b.c.
(tramite M , l'offerta di moneta, che fissa i)
- Il settore privato controlla le aspettative: π^e = strategia scelta dai privati
(cioè formula le sue previsioni)

La b.c. cerca di fissare π in modo da ottenere la più bassa disoccupazione u possibile (per un dato livello di inflazione)

I privati cercano di fissare π^e in modo da *effettuare il più piccolo errore possibile* –
cercano cioè di minimizzare lo scarto $\pi - \pi^e$

Incoerenza Temporale

Come verranno scelti π e π^e ?

NOTA: i privati devono formulare π^e **prima** che la b.c. scelga l'inflazione

Supponiamo per esempio che la b.c. **annunci** che sceglierà un: $\pi = 0$

SE ciò viene creduto dal settore privato, allora avremo: $\pi^e = 0$

... ora però la b.c. deve effettivamente fissare l'inflazione, e la situazione è:

$$\pi = 0 - \beta(u - u^N)$$

\downarrow
(= π^e)

e ciò porta a due esiti possibili:

- a) se la b.c. **mantiene la promessa**, allora si ha: $\pi = 0$ e $u = u^N$
- b) se la b.c. **rinnega la promessa**, allora si ha: $\pi > 0$ e $u < u^N$

Incoerenza Temporale

La b.c. potrebbe trovare l'opzione **b) cioè rinnegare l'annuncio** preferibile

...dipende dalle sue preferenze

In tal caso l'annuncio fatto inizialmente *non può essere creduto dai privati* :


essi sanno che si tratta di una dichiarazione **temporalmente incoerente**

... quindi i privati si aspetteranno un'inflazione positiva: $\pi^e = \pi > 0$

e faranno in modo da ancorare l'economia al livello naturale: $u = u^N$

In sintesi:

un eventuale annuncio di inflazione nulla **non è credibile**, se i privati pensano che esso nasconda un inganno – cioè una politica **temporalmente incoerente**

Perdita di credibilità dei policy makers  nel futuro i privati non crederanno a simili annunci di politica monetaria

REGOLE di politica monetaria

Vari tipi di regole di politica monetaria elaborate e discusse dagli economisti:

- **Fissare un tasso costante di crescita di M** : la regola *Monetarista* (M. Friedman)
 - Consente il controllo dell'inflazione nel lungo periodo – teoria classica...
 - Stabilizza la domanda aggregata, *ma solo se la velocità di circolazione (la domanda di moneta) è costante ...*
- **Fissare un obiettivo per il tasso di crescita del PIL nominale**: cioè aumentare il tasso di crescita di M quando $\Delta(PY) / (PY)$ è sotto il target e ridurla quando $\Delta(PY) / (PY)$ è sopra il target
 - Il focus (il target) è sul PIL: ha il vantaggio di tener conto di possibili variazioni della velocità di circolazione → stabilizza meglio la domanda
- **Fissare un obiettivo per il tasso di crescita dell'inflazione (π^*)**: cioè aumentare il tasso di crescita di M quando $\pi < \pi^*$ e ridurla quando $\pi > \pi^*$. È detto *inflation targeting*
 - è semplice e comprensibile...

Nota: sono tutte regole con target nominali *empiricamente osservabili e «facili» da calcolare* – le variabili reali (es. u^N) sono più difficili da stimare/calcolare

La REGOLA di TAYLOR

La più nota in macroeconomia – John Taylor (*Discretion vs. policy rule in practice*, 1993)

La b.c. sceglie i e poi adegua M ; oppure fissa M in modo da ottenere i

... comunque i (o meglio r) è un **obiettivo intermedio** della politica monetaria

Una regola che includa molte delle caratteristiche precedenti, focalizzata su r , la:

Regola di Taylor:

$$r = r^* + \delta_1 (\pi - \pi^*) + \delta_2 \left(\frac{Y - \bar{Y}}{\bar{Y}} \right)$$

\downarrow \downarrow \downarrow

Tasso Target di Output gap
«naturale» inflazione

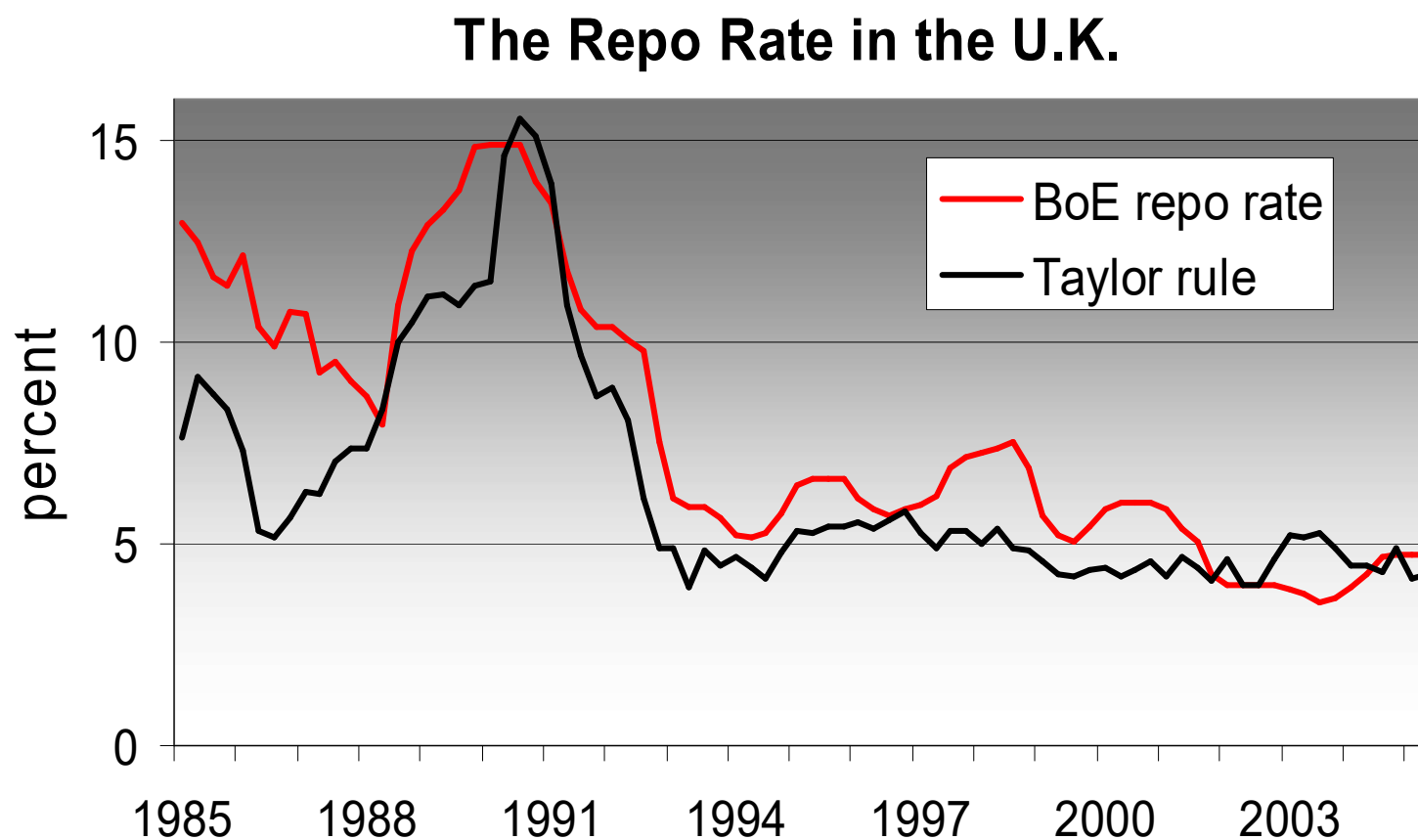
con parametri $\delta_1 > 0$ e $\delta_2 > 0$ decisi dalla b.c. Includendo $r = i - \pi$:

$$i = r^* + \pi + \delta_1 (\pi - \pi^*) + \delta_2 \left(\frac{Y - \bar{Y}}{\bar{Y}} \right)$$

La REGOLA di TAYLOR

Valori originari del lavoro di Taylor: $r^* = 2\%$; $\delta_1 = \delta_2 = 0,5$ $\pi^* = 2\%$

È seguita nella pratica ? Esempio: Bank of England (prima della crisi 2008)



Regole di politica monetaria e inflation targeting

Prima della crisi, l'*inflation targeting* era popolare: BCE, BoE, Risksbank Norges Bank

Lo scopo dell'*inflation targeting* è quello di raggiungere un buon equilibrio tra regole e discrezionalità:

- si dà mandato (parlamento) alla b.c. di raggiungere π^*
- ... poi essa è libera di usare e applicare gli strumenti che meglio ritiene adatti

La regola di Taylor – è un'estensione dell'*inflation targeting* ? ... forse:

Se interpretata in tal modo, allora deve specificare un'inflazione obiettivo π^* di medio periodo (qualche anno) e deve inoltre basarsi sull'inflazione attesa (per via dei ritardi)

Regola di Taylor previsionale:
$$i = r^* + \pi + \delta_1 (\pi^e - \pi^*) + \delta_2 \left(\frac{Y - \bar{Y}}{\bar{Y}} \right)$$

↓
Tasso di inflazione
previsto a medio termine

Indipendenza della Banca Centrale

Come visto nel caso dell' *incoerenza temporale della politica monetaria* :

Una politica monetaria per essere efficace deve essere **credibile**
(dagli agenti economici privati)

Per essere credibile, una politica deve essere attuata e decisa da una **istituzione credibile**

Vari fattori determinano la **credibilità** della b.c. come istituzione:

- Capacità d'azione
- Competenza
- ecc...

Ma soprattutto: **indipendenza dal potere politico**

Come misurare l'indipendenza della b.c.? Sono stati sviluppati indici, che includono:

- Durata del mandato e modalità di designazione del governatore della b.c.
- Ruolo dei rappresentanti del governo nel comitato esecutivo della b.c. (che fissa *i*)
- Frequenza e modi dei contatti tra b.c. e governo

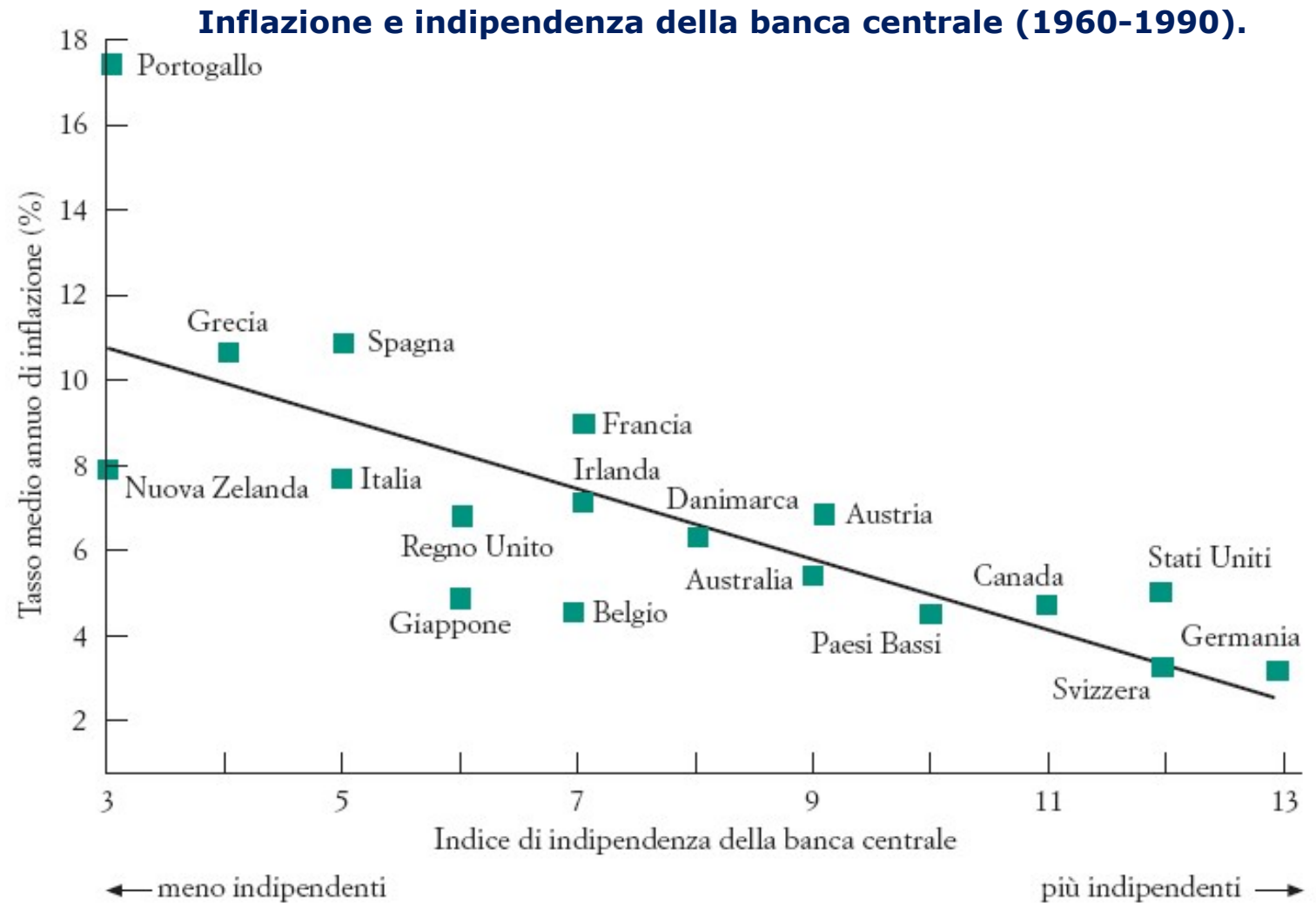
Questi indici vengono poi usati per indagini empiriche

Inflazione e indipendenza della banca centrale

Vari studi hanno registrato questi due risultati fondamentali:

I) indipendenza
b.c. e
variazioni di π :
incorrelate

II) indipendenza
b.c. e tasso π
di medio
periodo:
correlazione
negativa



Fonte: Grilli, Masciandaro, Tabellini – su *Economic Policy*, 1991, p.341-391

Argomento a favore dell'indipendenza – adottata da diverse b.c. (BoE, BCE,...)