

Politica Economica dell'Unione Europea

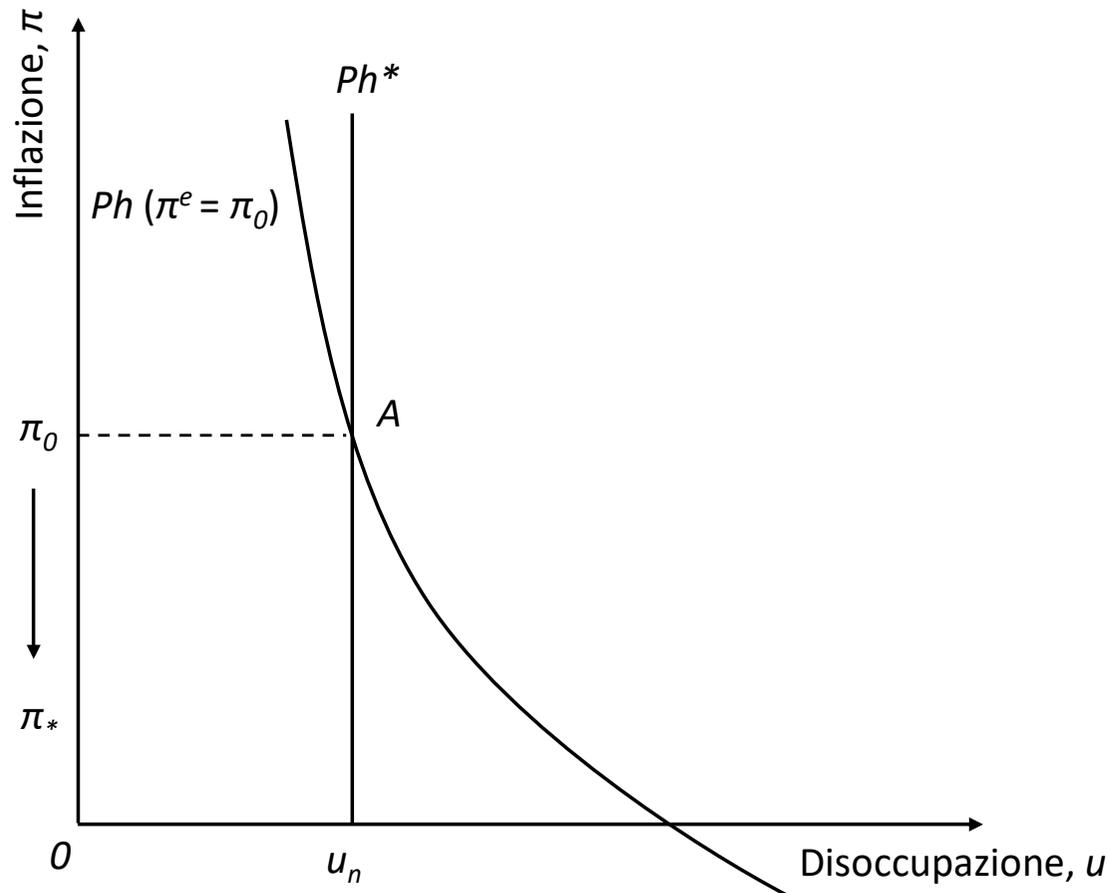


Michele Sabatino
(michele.sabatino@unibas.it)
A.A. 2021/2022
UniBas

Le politiche disinflazionistiche

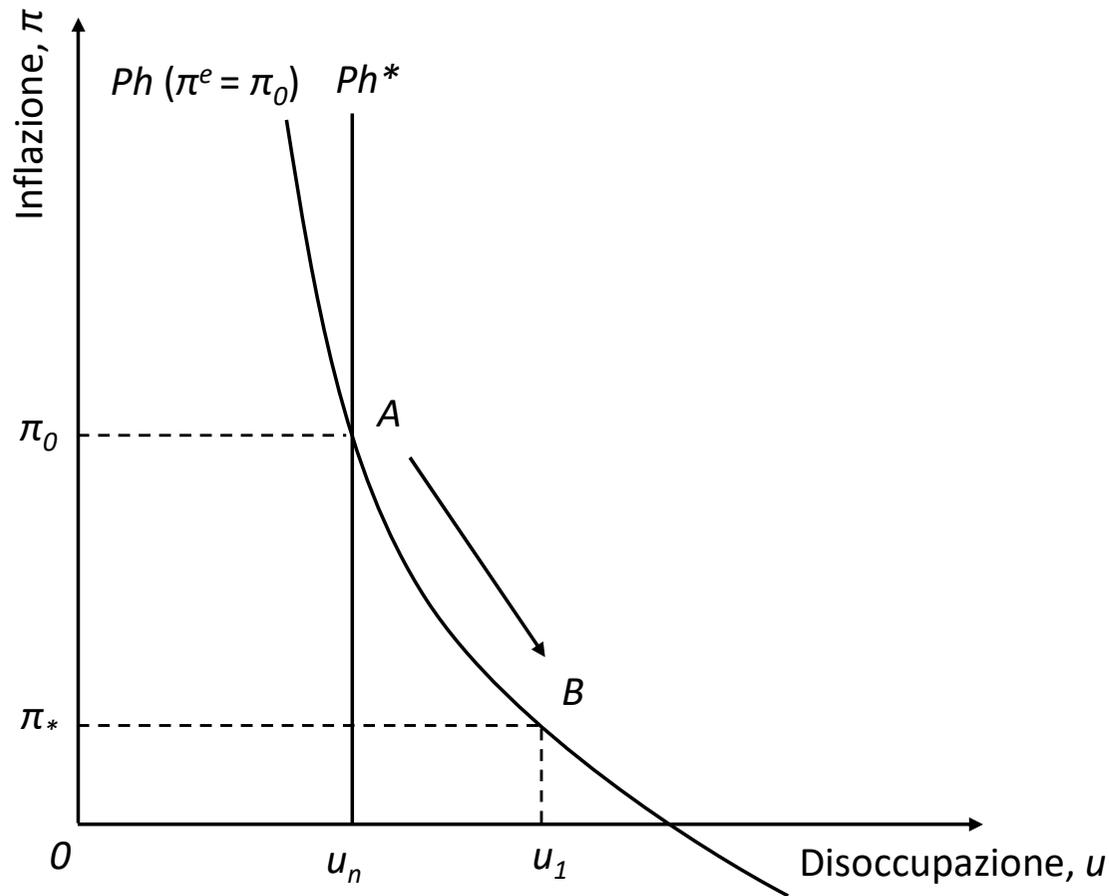
- Le politiche disinflazionistiche sono quelle attuate per rientrare dall'inflazione
- Per monetaristi l'inflazione è sempre e comunque un fenomeno monetario → ridurre la crescita monetaria
- Per keynesiani importante agire sulle variabili reali → politica dei redditi e contrattazione salariale

Disinflazione: shock monetario



Se il livello iniziale di inflazione π_0 è ritenuto troppo elevato è possibile un intervento attraverso una politica monetaria restrittiva per portarla al livello desiderato (ad es. π_*)

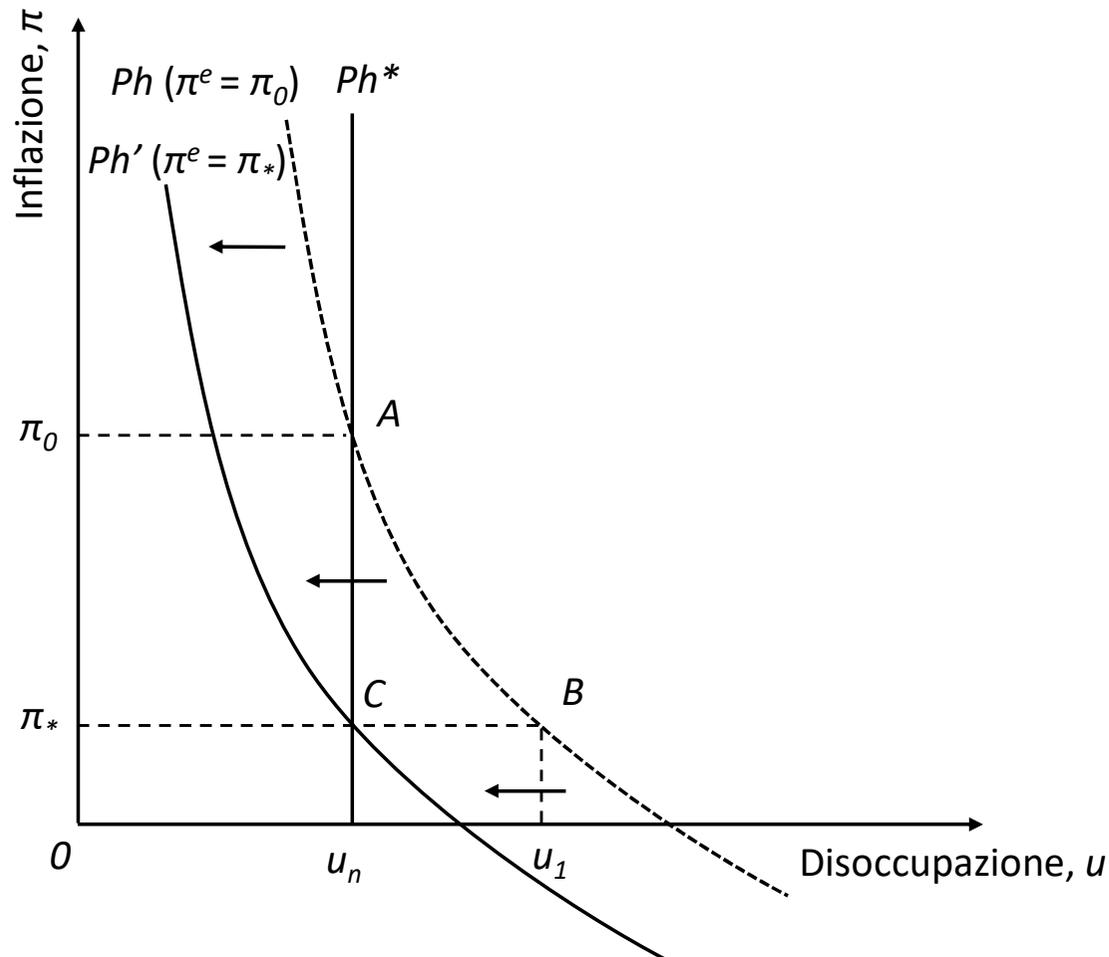
Disinflazione: aggiustamento rapido



Una contrazione forte consente un rientro rapido

Spostamento da A a B lungo la stessa curva di Phillips \rightarrow nel breve periodo si osserva un incremento della disoccupazione al di sopra del livello naturale per lentezza aggiustamento delle aspettative

Disinflazione: aggiustamento rapido

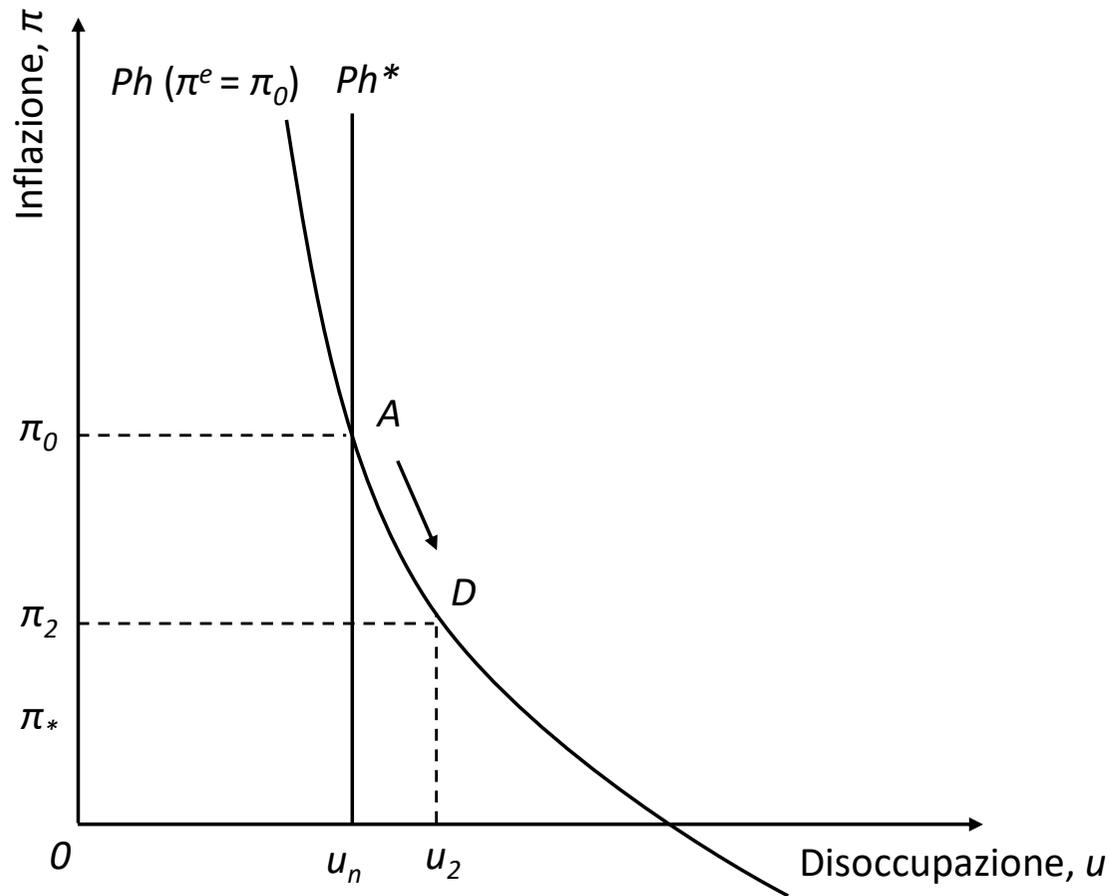


Nel medio periodo si osserva un aggiustamento delle aspettative e un conseguente spostamento verso il basso della curva di Phillips di breve periodo finché $\pi^e = \pi_*$

Il sistema si sposta dal punto B al punto C → l'obiettivo di inflazione è stato raggiunto

Politica della 'doccia fredda' → rientro rapido ma grande 'costo' in termini di disoccupazione

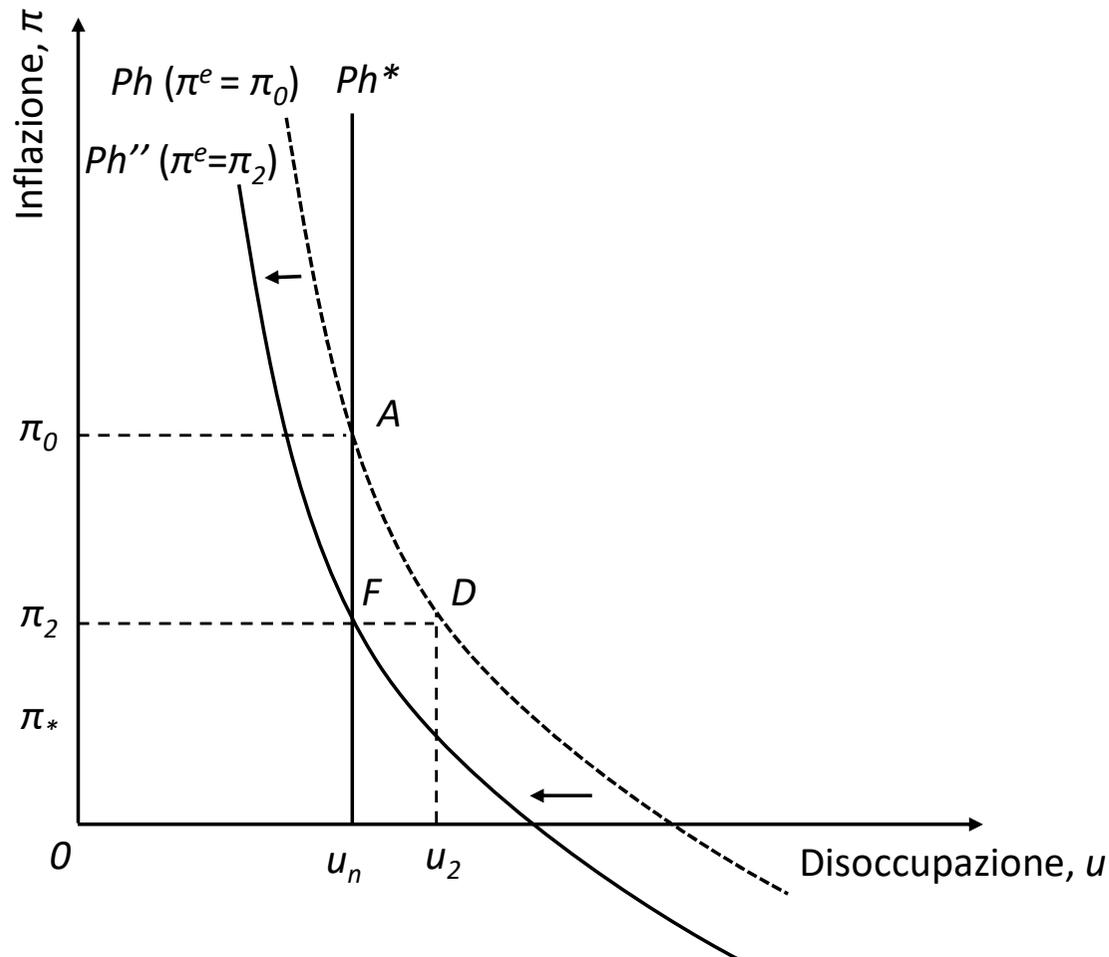
Disinflazione: aggiustamento graduale



Una contrazione meno forte comporta un rientro più graduale

Spostamento da A a D lungo la stessa curva di Phillips \rightarrow nel breve periodo si osserva un incremento della disoccupazione, ma meno intenso rispetto a 'doccia fredda'

Disinflazione: aggiustamento graduale

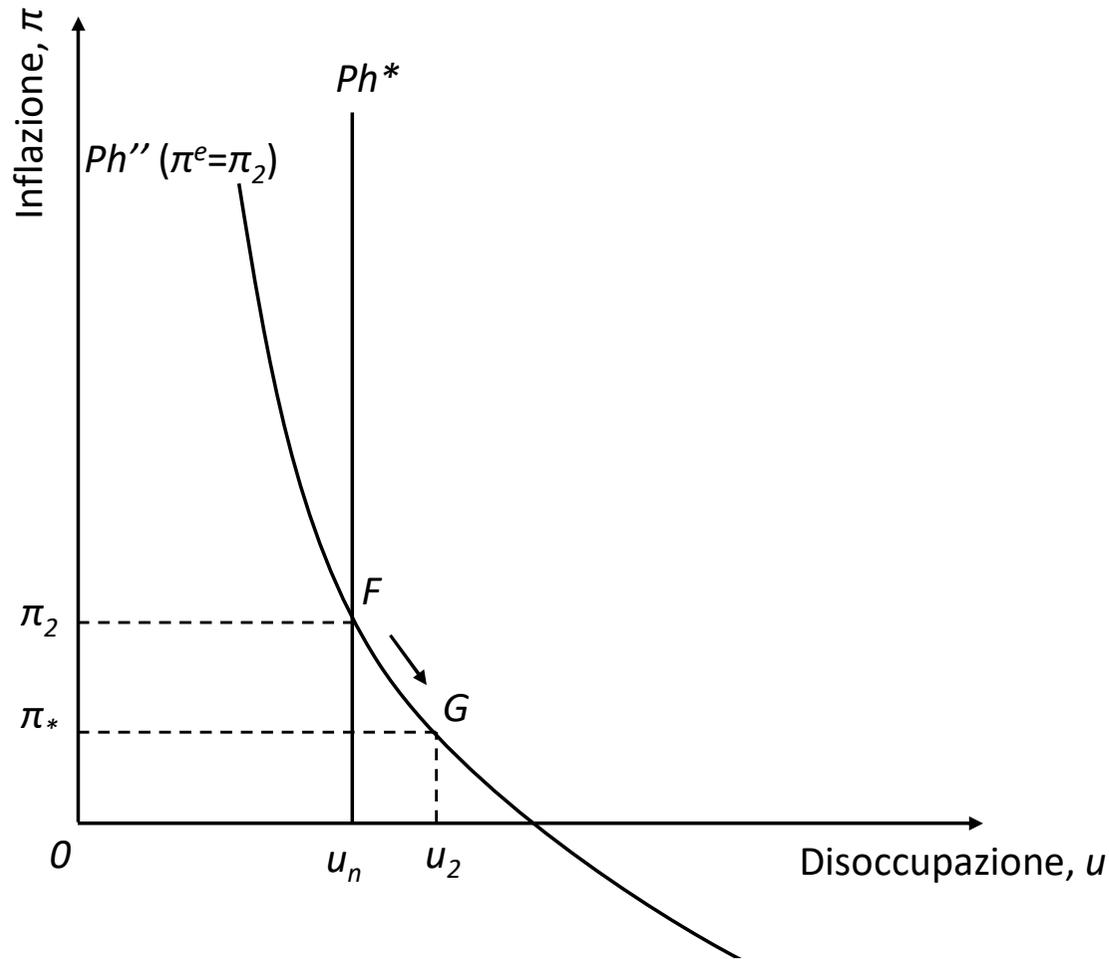


Spostamento verso il basso della curva di Phillips di breve periodo finché $\pi^e = \pi_2$

Il sistema si sposta dal punto D al punto F

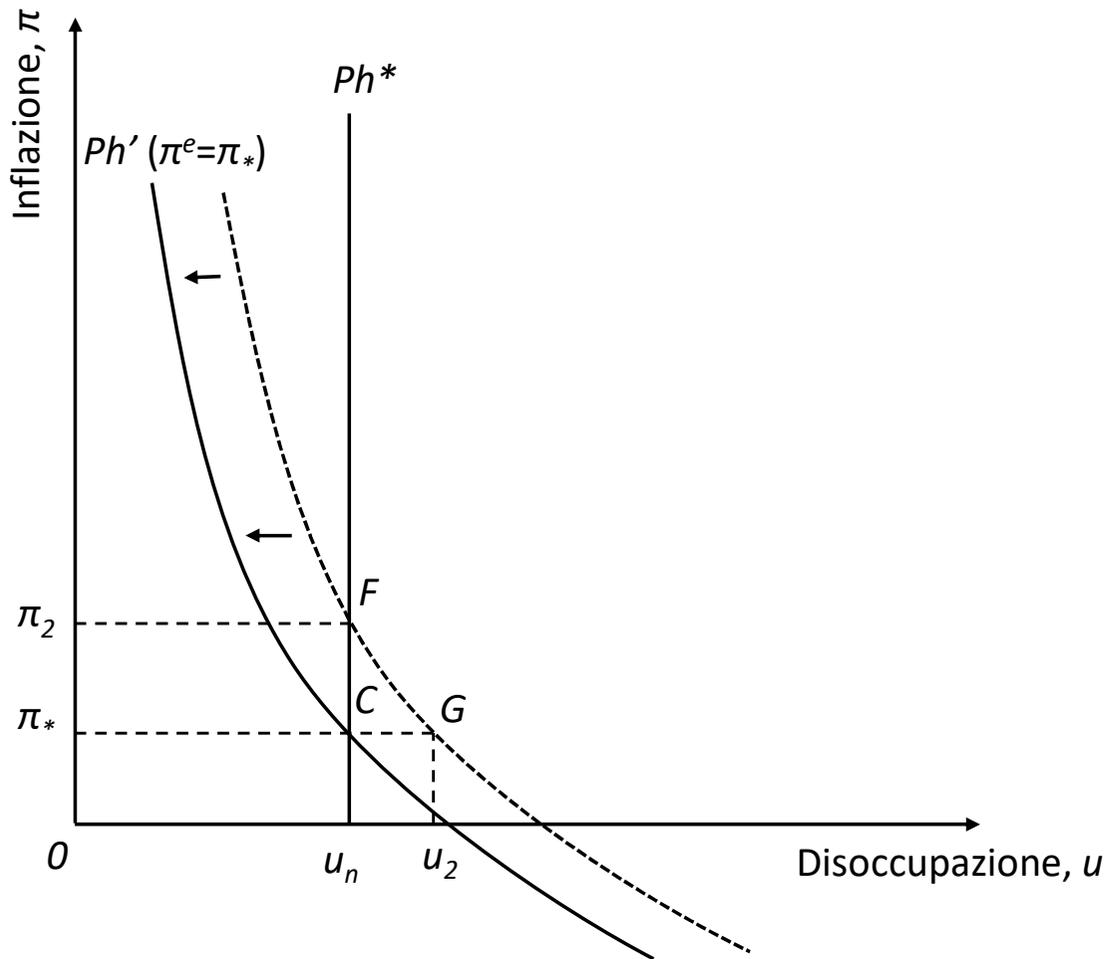
Visto che l'obiettivo di inflazione non è stato ancora raggiunto la politica restrittiva dovrà continuare

Disinflazione: aggiustamento graduale



Nuova contrazione monetaria comporta spostamento lungo la stessa curva di Phillips da F a G

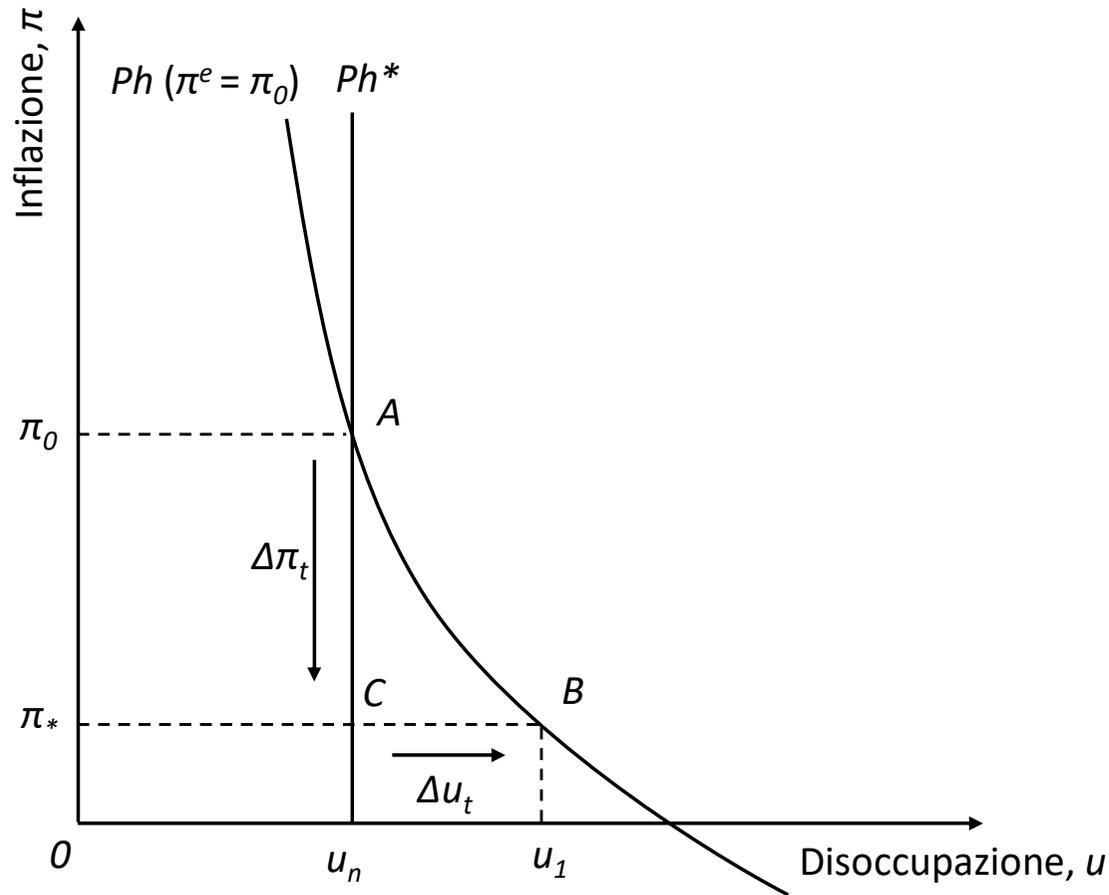
Disinflazione: aggiustamento graduale



Nel medio periodo si osserva un nuovo spostamento della curva di Phillips di breve periodo finché le aspettative non sono soddisfatte

L'obiettivo di inflazione è raggiunto nel punto C ma l'impatto sulla disoccupazione non è stato così significativo come nel caso precedente

Effetti reali della disinflazione



Un modo per valutare le politiche disinflazionistiche è il c.d. **rapporto di sacrificio** \rightarrow rapporto tra maggiore disoccupazione e minore inflazione conseguita

$$R_{u,\pi} = \Delta u_t / -\Delta\pi_t = u_1 - u_n / -(\pi_* - \pi_0)$$

Graficamente è il rapporto tra il segmento CB e il segmento AC

Un esempio pratico

- Ipotizzando $R_{u,\pi} = 1$, allora la riduzione di un punto di inflazione comporta un punto di disoccupazione in più
- Possiamo verificare l'impatto sulla produzione attraverso la legge di Okun:

$$u_t - u_{t-1} = -\theta(g_{yt} - g_y^*)$$

- Ipotizziamo che $\theta=0,4$ e di voler ridurre l'inflazione di 2 punti \rightarrow incremento di disoccupazione di 2 punti percentuali:

$$2 = -0,4(g_{yt} - g_y^*) \rightarrow (g_{yt} - g_y^*) = 2 / -0,4$$

- Dovremo ridurre la produzione del 5% rispetto alla crescita normale $\rightarrow R_{g_y,\pi}$ è maggiore di $R_{u,\pi}$, stimato empiricamente tra 3 e il 5

Costi della disinflazione

- Anche a parità di rapporto di sacrificio però la scelta tra doccia fredda e politica graduale non è indifferente
- Un aumento repentino e consistente della disoccupazione può portare **squilibri economici e sociali**:
 - Crollo della produzione si accompagnerebbe a fallimenti d'impresa, distruzione di beni capitali e quindi potenziali effetti permanenti sul sistema economico

Politica dei redditi

- Per contrastare l'inflazione *cost push* la politica dei redditi si propone di controllare la crescita dei redditi monetari dei fattori produttivi → sposta la curva di Phillips verso l'interno
- La visione sottostante è che l'inflazione è causata da un **conflitto distributivo** → i detentori dei fattori produttivi vogliono ciascuno accaparrarsi di una quota crescente del reddito nazionale
- I salari dovrebbero crescere a un tasso non superiore a quello della produttività del lavoro → problemi pratici di applicazione (lavoro pubblico/privato, tassi difformi di produttività)

Controllo dei prezzi

- Si ritiene che il controllo dei profitti possa essere attuato per via indiretta tramite il controllo dei **prezzi** → scarsamente praticabile in economia di mercato:
 - Distorsione nell'allocazione delle risorse
 - Difficoltà di predisporre struttura di sorveglianza
 - Probabile verificarsi di un aumento dei prezzi al termine del periodo di disciplina
- Nei casi di economia pianificata si è presentato il fenomeno dell'**inflazione repressa** → produzione non è sufficiente per soddisfare la domanda

Tipi di politica dei redditi

- **Tipi di politica dei redditi:**

- forme **incentivanti** di politica dei redditi, attraverso lo strumento fiscale (come nella proposta post-keynesiana della *tax-based incomes policy*) sono un sostituto della soluzione 'dirigistica' (fissazione centralizzata dei salari);
- **approccio istituzionale**, caratteristico dell'opzione "neocorporativa" o delle esperienze di "programmazione concertata" (anni '50 e '60 in Francia), od anche degli accordi "triangolari" tra il Governo e le parti sociali
- Nei paesi con tradizione neocorporativa (ad esempio nei paesi scandinavi ed anche in Germania) è importante la **concertazione tra governo e parti sociali**
 - A fronte dell'impegno dei lavoratori a contenere la dinamica salariale e dei datori di lavoro quella dei prezzi di vendita, il governo contribuisce ad una **soluzione cooperativa**, facendo leva su agevolazioni fiscali o previdenziali.

In Italia

- Esperienze di **accordi triangolari** tra le parti sociali in Italia:
- Nel 1993, il governo Ciampi convinse le parti sociali ad eliminare la **scala mobile** (i salari erano in precedenza indicizzati ai prezzi, ossia la loro crescita era in parte automaticamente determinata dal tasso d'inflazione del periodo precedente), e fu **riformato il sistema di contrattazione** (sia per la parte normativa che per quella economica). Gli effetti dell'accordo sulla riduzione della inflazione furono evidenti per il resto degli anni '90.
- Recente modifica del "modello di contrattazione salariale" con un maggior ruolo previsto per la **contrattazione decentrata**.

Iperinflazioni e politiche di contrasto

- Tre periodi in cui sono concentrati episodi di iperinflazione: (i) prima metà degli anni '20; (ii) metà degli anni '40; (iii) seconda metà degli anni '80 e inizio '90
- Causa prima delle iperinflazioni è un'eccessiva crescita monetaria dovuta quasi sempre a ampi disavanzi di bilancio → per effetto «Tanzi-Olivera» inflazione può essere causa di disavanzo perché le imposte sui redditi nominali sono riscosse con ritardo con un gettito reale ridotto.
- Programmi di stabilizzazione imperniati su:
 - I. Politica monetaria non accomodante
 - II. Riforma fiscale per la riduzione dei disavanzi pubblici
 - III. Talvolta politiche dei redditi

Disinflazione e aspettative razionali

- Secondo NMC gli agenti formano le proprie aspettative di prezzo non guardando al passato, ma piuttosto al futuro (aspettative *forward-looking*).
 - Se per esempio viene impostata una nuova politica monetaria che rappresenta una chiara rottura con il passato – ad es. quando muta il **regime di politica monetaria** – allora gli individui terranno conto non tanto degli andamenti inerziali passati dell'inflazione, quanto piuttosto del suo profilo probabile futuro.
- Se il *policymaker* annuncia in modo credibile che vuole abbassare il tasso d'inflazione dall'8% al 2% e **le aspettative si aggiustano subito**, l'inflazione può scendere immediatamente **senza costi** in termini di maggiore disoccupazione:

$$\pi^e_t = 2\% = \pi_t \text{ quindi dalla curva di Phillips: } u_t = u_n$$

- Da un punto di vista grafico, è come se si discendesse **lungo una curva di Phillips verticale** – pur nel breve periodo – invece che lungo una curva inclinata negativamente.
 - La disinflazione dovrebbe essere rapida, annunciata in modo chiaro e credibile: solo in questo modo le aspettative di π si aggiustano subito.

Disinflazione e rigidità nominali

- Pur in presenza di aspettative razionali e di politiche monetarie credibili, è ancora possibile che la **disinflazione** comporti dei **costi reali**.
- Se per es. ci sono **rigidità nominali**, per cui P e W sono temporaneamente fissi (come ipotizzato dalla Nuova Economia Keynesiana, NEK) allora la modifica delle aspettative non fa diminuire subito l'inflazione; infatti:

$$\pi_t = f [g_{wt}(\pi_{t-1})]$$

- ossia l'inflazione oggi (π_t) dipende dalla dinamica salariale (g_{wt}) inserita nei contratti firmati nel periodo precedente, dinamica che ovviamente era funzione della inflazione passata (π_{t-1}); per cui, anche se oggi $\downarrow \pi^e_t$ non possono modificarsi né g_{wt} né π_t

Rigidità di prezzi e salari

- La NEK riconosce l'esistenza di numerosi fenomeni di **rigidità** di prezzo, salario o di altre imperfezioni di mercato; quindi le **politiche di stabilizzazione** rimangono **efficaci**.
- Così come nel mercato del lavoro (*efficiency wages, insider outsider*), nel **mercato dei beni** agenti razionali possono scegliere di attenersi a delle rigidità nominali in presenza di certi costi di aggiustamento:
 - **menu costs** o i mutamenti non sincronizzati di prezzo.
 - forme di **mercato** oligopolistiche o di concorrenza monopolistica, informazioni limitate, contratti a lungo termine, rapporti di lungo periodo con la clientela.
 - **interazione strategica**: un'impresa aumenta i prezzi solo se convinta che anche le altre si comportano allo stesso modo.
 - Effetto **amplificato a livello macro** delle rigidità microeconomiche, a causa di esternalità (e differenze tra costi privati e costi sociali).

Disinflazione senza costi

- Una politica disinflazionistica ha un costo reale (almeno nel breve periodo) per almeno uno dei seguenti motivi:
 1. Inerzie nelle dinamiche inflazionistiche date da aspettative che tengono conto delle esperienze passate (aspettative adattive invece che razionali)
 2. Inerzie per l'esistenza di rigidità nominali
 3. Politiche non del tutto credibili
- Se non sussiste nessuno dei tre motivi allora una ferma politica disinflazionistica attuata con uno shock breve e forte potrebbe ridurre istantaneamente l'inflazione senza alcun costo in termini di disoccupazione

Tipi di aspettative

- Le **aspettative adattive**, utilizzate da keynesiani e monetaristi, erano di tipo backward-looking
- Questo procedimento genera delle aspettative **sistematicamente errate**, ossia dopo uno shock l'errore previsivo decresce ma non scompare mai del tutto.
- Aspettative **forward-looking** invece tengono conto di tutta l'informazione disponibile nel momento in cui sono formulate le previsioni
- Le **aspettative razionali** furono introdotte da Muth all'inizio degli anni '60 e impiegate nelle analisi teoriche da Lucas e seguaci a partire dagli anni '70

Le aspettative razionali

- Sono **formate nel modo migliore possibile** (con un evidente richiamo alla razionalità degli agenti economici anche nel processo di formazione delle aspettative), ovvero **impiegano in modo economicamente efficiente tutte le informazioni disponibili**.
- Queste informazioni includono la conoscenza dei **modelli economici teorici**, dell'andamento del **sistema macroeconomico**, del comportamento effettivo e previsto delle **autorità di politica economica**, nonché la consapevolezza che tutti gli altri agenti abbiano lo stesso tipo di informazioni
- Le aspettative razionali sono esatte in media → non sono sistematicamente errate

Il ruolo dell'interazione strategica

- Nelle teorie **keynesiane** i governi hanno il pieno controllo dell'andamento dei sistemi economici e gli agenti privati si adattano passivamente alle politiche intraprese (es. $\downarrow T \Rightarrow \uparrow C$).
 - La teoria spesso utilizzata in politica economica era quella del **controllo ottimo**: variazione puntuale dei mezzi (strumenti) necessari per controllare i fini (obiettivi)
- Dopo la rivoluzione delle **aspettative razionali**, si ritiene che gli agenti economici reagiscano attivamente, cercando di individuare le regole di comportamento del policymaker e di “anticiparne le mosse”
- In un contesto di **interazione strategica**, talvolta il policymaker si deve adattare al comportamento degli agenti privati, le cui **aspettative** si **auto-realizzano** (ad es. **attacco speculativo** alle valute e successiva svalutazione o **default** dei debiti sovrani)

L'importanza della credibilità

- Supponiamo che il policymaker annunci una **politica monetaria restrittiva** al fine di ridurre l'inflazione ($\downarrow M_s$ per $\downarrow \pi$):
 - **se la politica monetaria è creduta**, gli agenti privati cooperano attuando comportamenti coerenti con l'obiettivo di $\downarrow \pi$, ad es.: $\downarrow W, \downarrow P \Rightarrow \downarrow \pi$ davvero e $Y=Y_n$;
 - **se invece la politica monetaria non è creduta**, gli agenti non cooperano (W, P , ecc. rimangono rigidi), allora la stretta monetaria rischia di causare $\downarrow Y$ ed altri effetti reali; per evitare queste conseguenze, il policymaker rinuncia a proseguire con $\downarrow M_s$ ed anche in questo caso le aspettative degli agenti (che non credevano a $\downarrow M_s$) risultano confermate.
- Il problema consiste nel fatto che l'annuncio da parte del policymaker di una certa politica è fatto per influenzare le aspettative degli agenti privati; ma se gli agenti conoscono l'**incentivo** che può avere il policymaker a **rinnegare** l'annuncio fatto, si pone un problema di **credibilità**

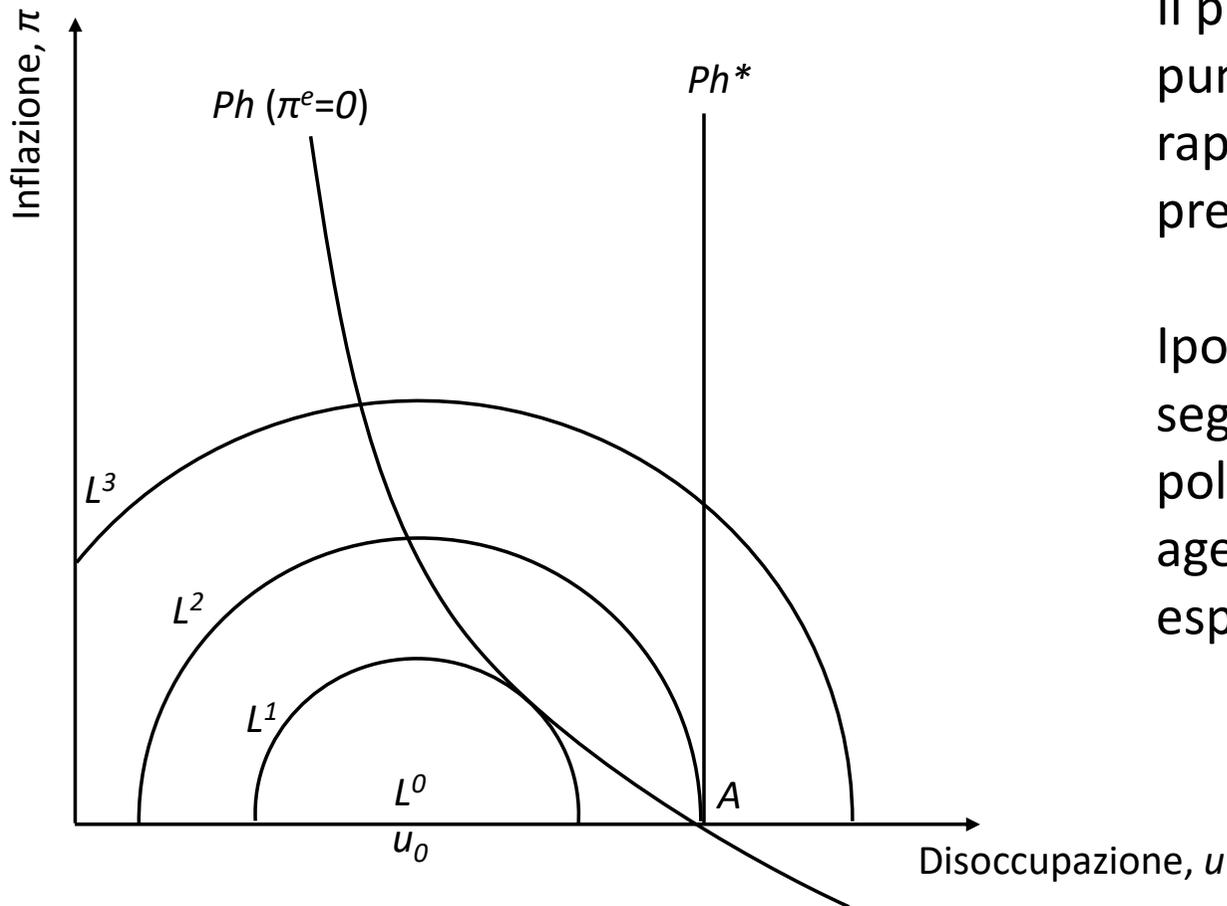
Il problema della *time inconsistency*

- Molte decisioni politiche sono ottimali nel **breve** periodo, ma non nel **lungo** → problema da teoria dei giochi, ad es. nel caso di rapimenti:
 1. I governanti annunciano di non voler trattare con sequestratori → annuncio deterrente per scoraggiare tentativi di sequestro
 2. Il dilemma è a rapimento avvenuto: trattare o non trattare?
 3. Nel breve periodo è ottimale trattare, ma se ciò avviene anche una volta sola il governo perde credibilità, aumentando la probabilità che situazioni simili si verifichino in futuro
- Situazioni simili: lotta a evasione fiscale e condoni, ripudio del debito pubblico, politica di sostegno agli investimenti, etc.

La *time inconsistency* della politica monetaria

- Le politiche discrezionali possono condurre a risultati **subottimali** quando non sono credibili
- Agenti razionali che 'vedono' la funzione obiettivo si rendono conto dell'incentivo a non rispettare le politiche annunciate
- Dopo aver annunciato una politica di abbattimento dell'inflazione governi possono essere tentati di non rispettare l'annuncio allo scopo di sostenere la produzione e ridurre la disoccupazione
- Se gli agenti conoscono fin dall'inizio questo incentivo l'annuncio risulta non credibile → **credibilità** è influenzata da **comportamento passato** ma soprattutto da **incentivo** a non rispettare politica annunciata

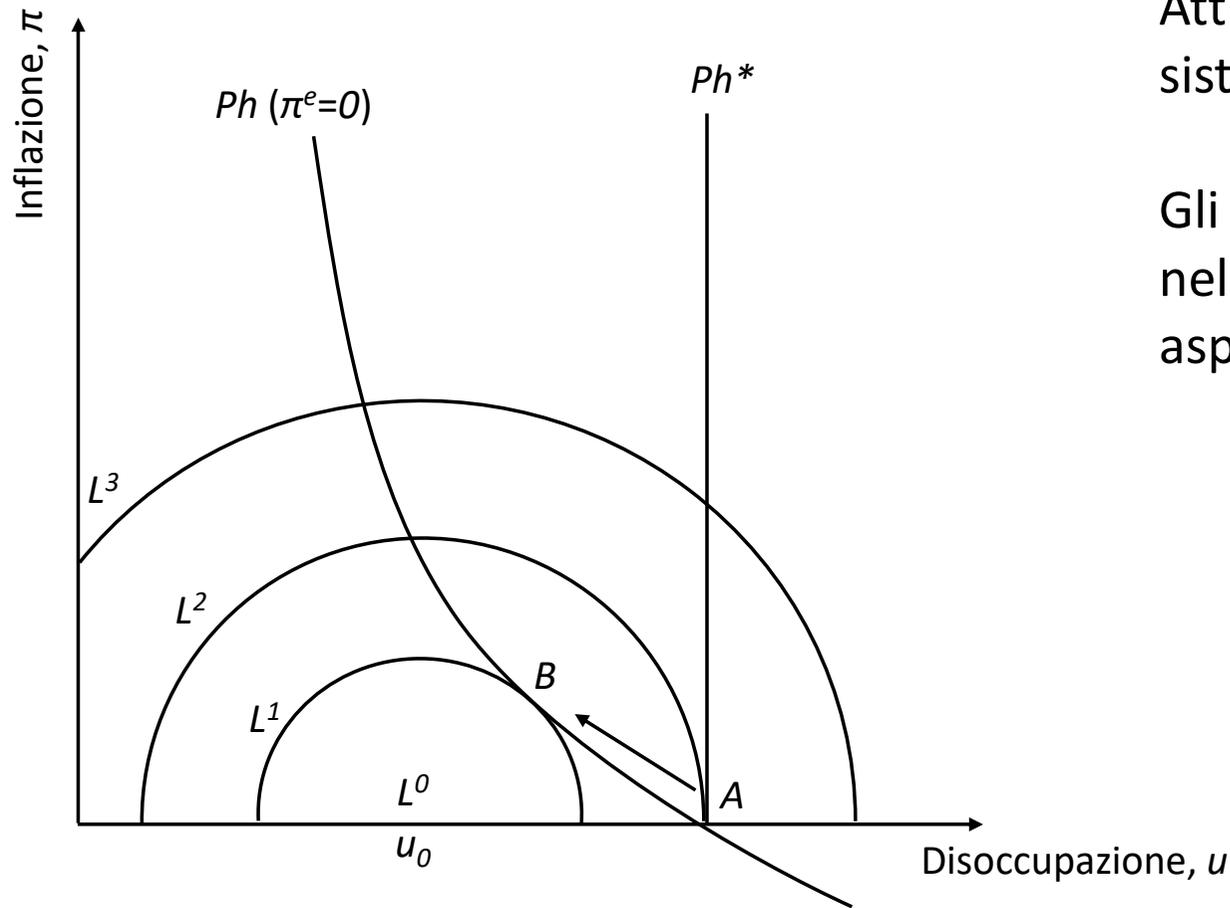
La *time inconsistency* della politica monetaria



Il punto L^0 rappresenta il *bliss point* e i punti sulle curve di indifferenza L^1 , L^2 e L^3 rappresentano combinazioni via via meno preferibili.

Ipotizziamo di trovarci nel punto A in seguito a politica restrittiva \rightarrow policymaker ha incentivo a sorprendere agenti economici con una politica espansiva perché $L^1 > L^2$.

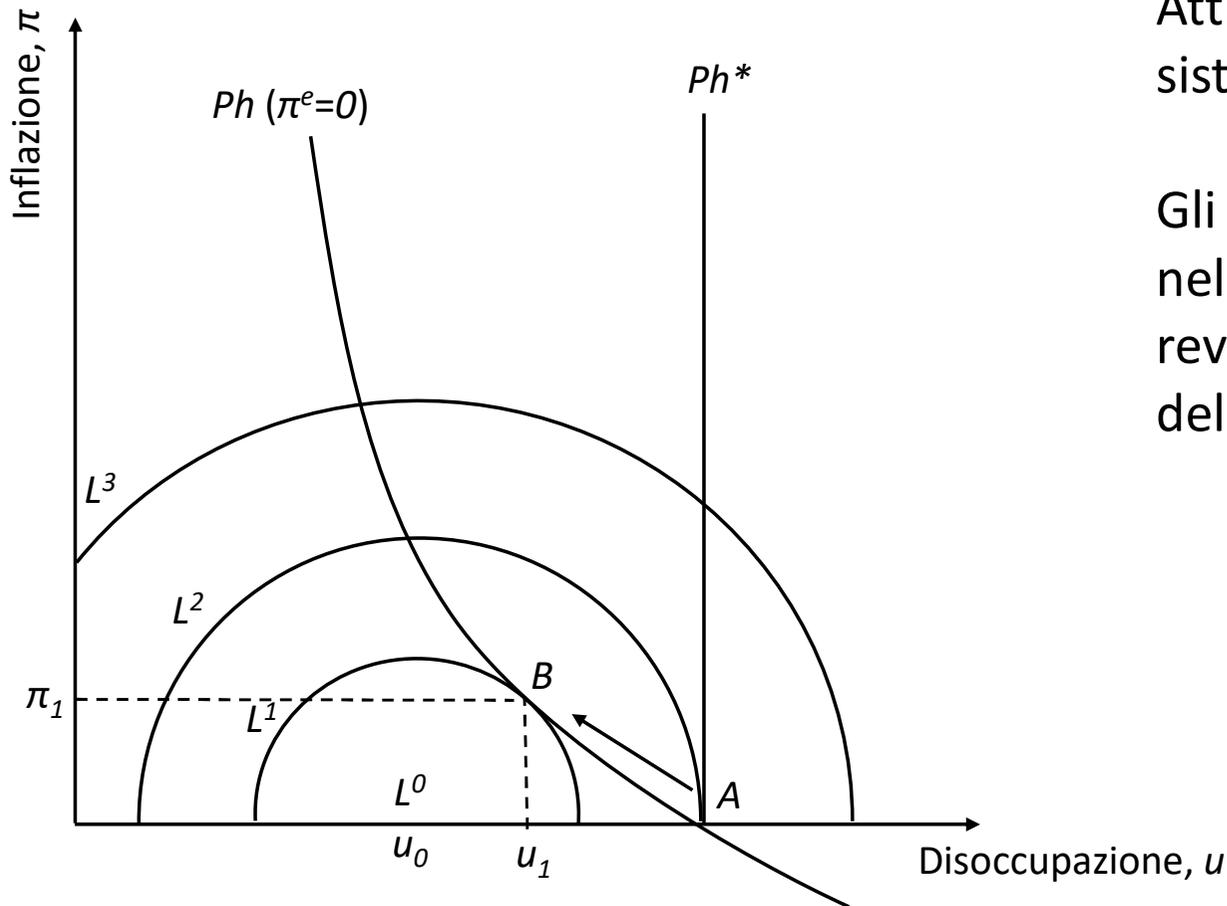
La *time inconsistency* della politica monetaria



Attraverso politica espansiva 'a sorpresa' sistema economico raggiunge il punto B

Gli agenti possono essere ingannati solo nel breve periodo \rightarrow revisione delle aspettative

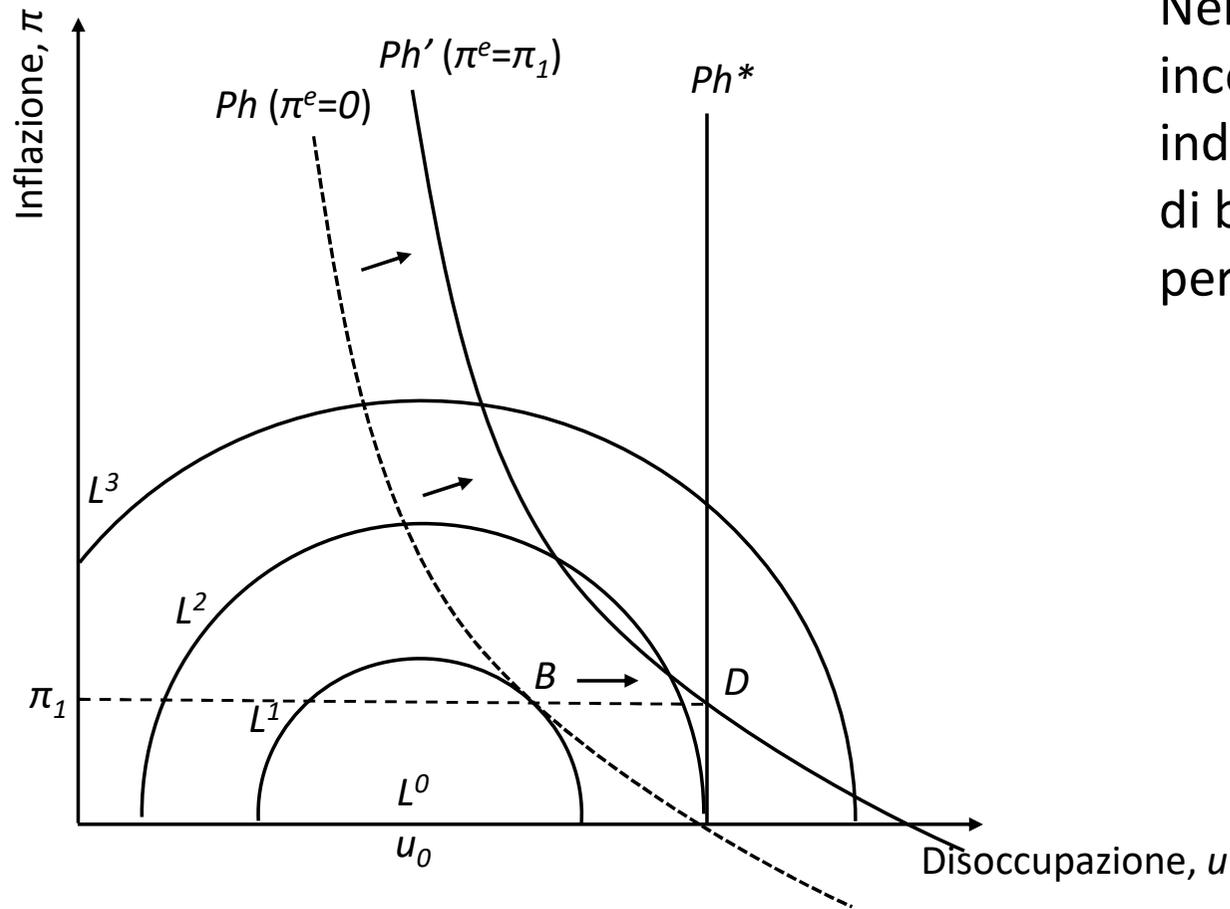
La *time inconsistency* della politica monetaria



Attraverso politica espansiva 'a sorpresa' sistema economico raggiunge il punto B

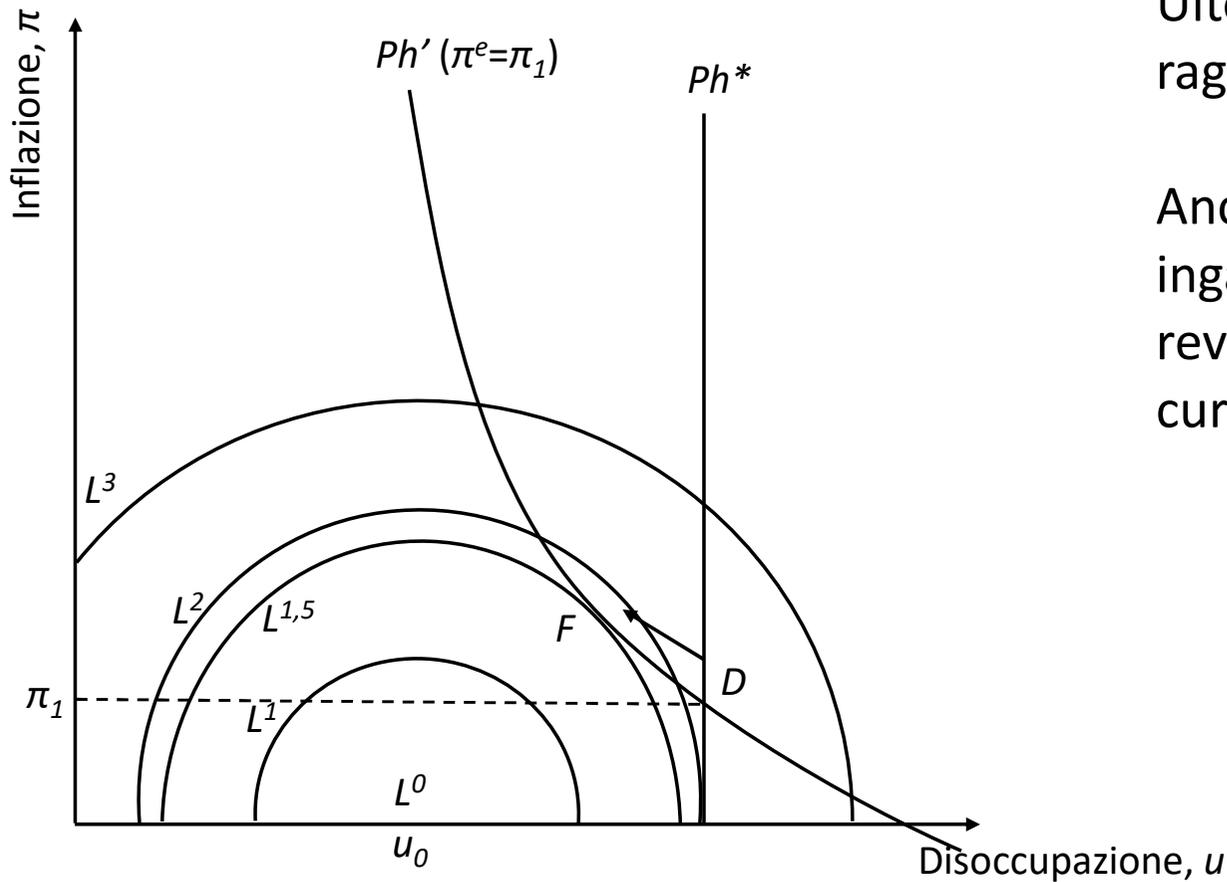
Gli agenti possono essere ingannati solo nel breve periodo ($\pi^e=0, \pi_t = \pi_1$) \rightarrow revisione delle aspettative e spostamento della curva di Phillips verso l'alto

La *time inconsistency* della politica monetaria



Nel punto D il governo ha ancora un incentivo a deviare \rightarrow esiste una curva di indifferenza tangente alla curva di Phillips di breve periodo Ph' che comporta una perdita minore rispetto a L^2

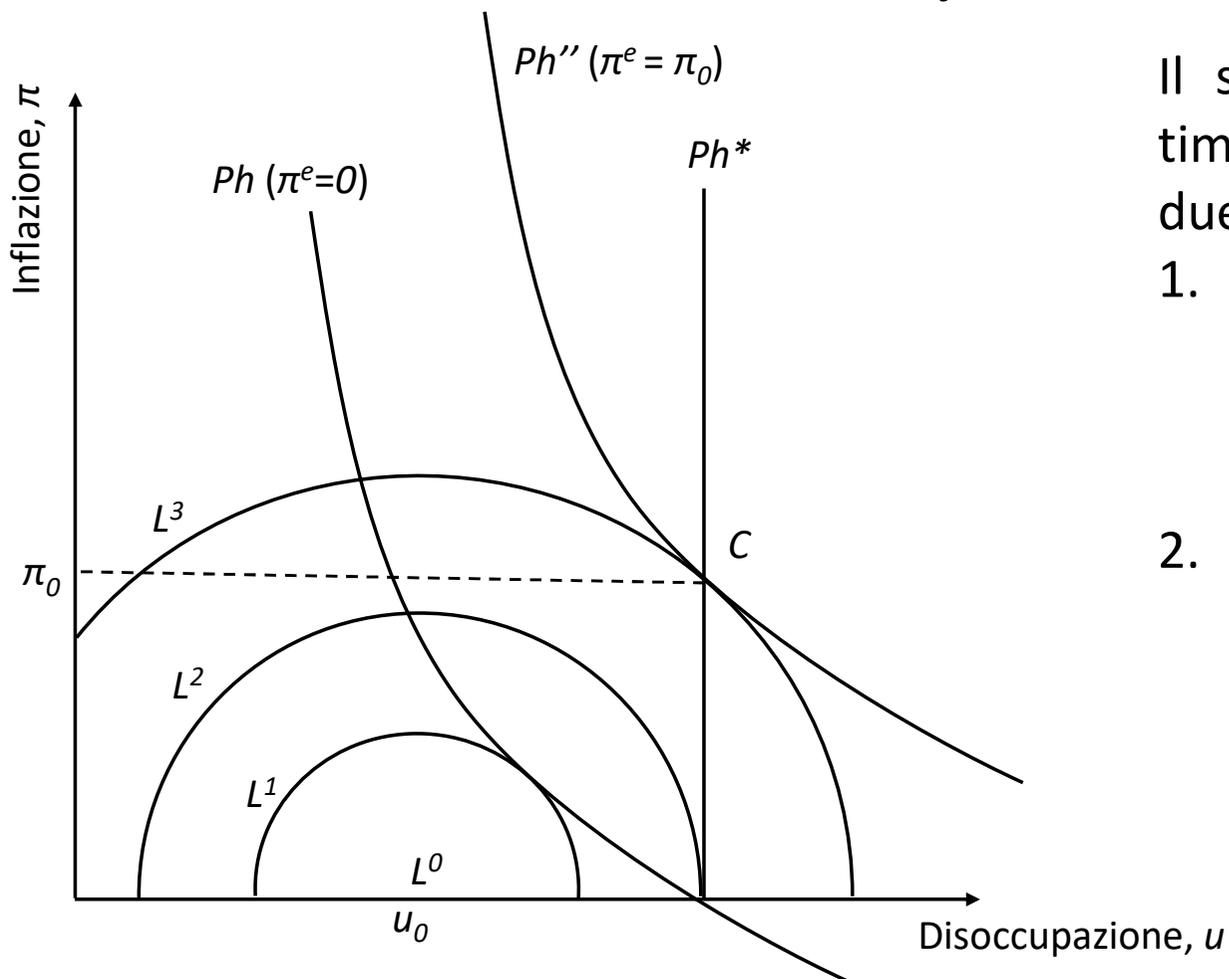
La *time inconsistency* della politica monetaria



Ulteriore politica espansiva per raggiungere il punto F

Ancora, gli agenti possono essere ingannati solo nel breve periodo \rightarrow revisione delle aspettative e spostamento curva di Phillips

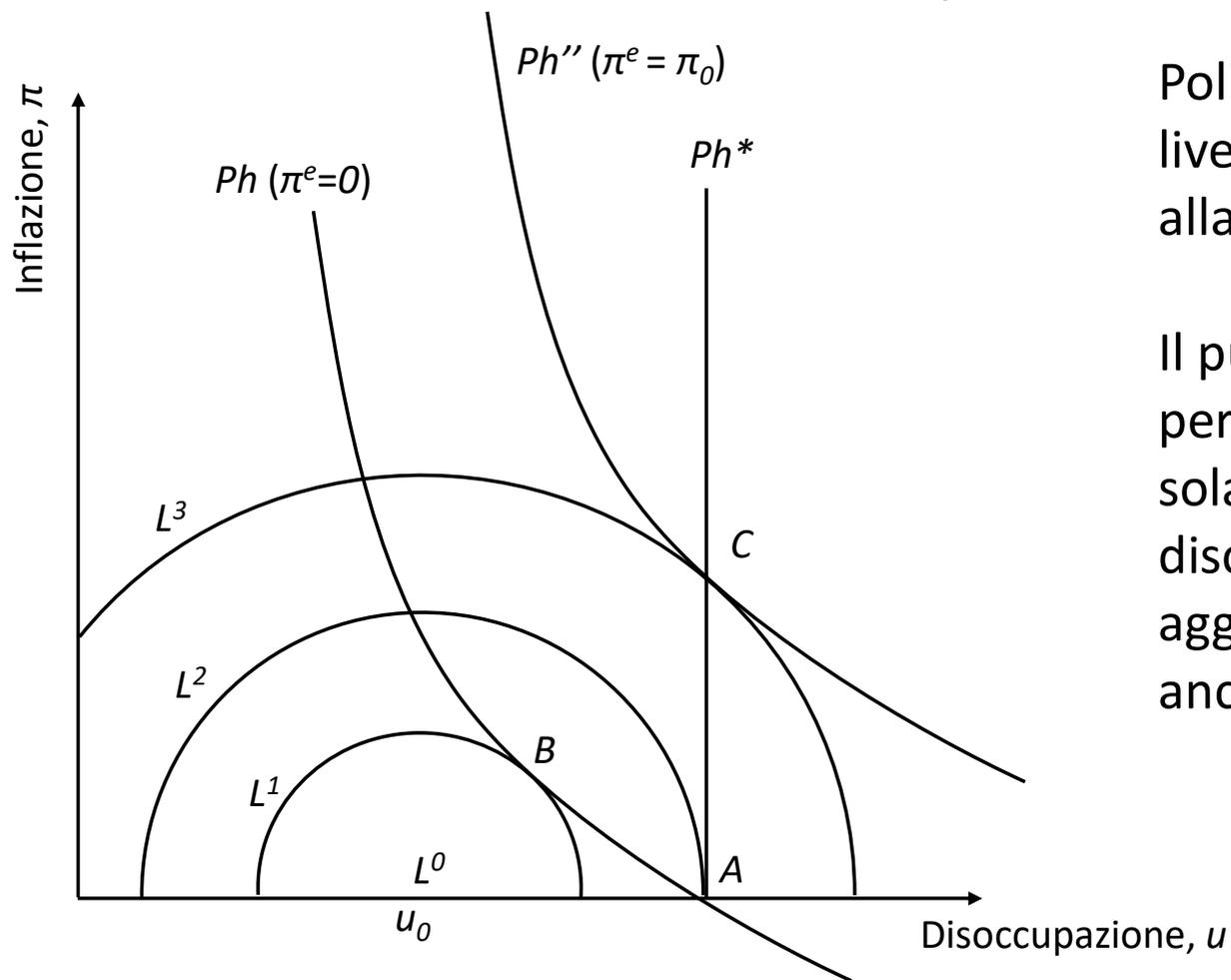
La *time inconsistency* della politica monetaria



Il sistema giunge a un equilibrio finale time-consistent solo nel punto C, che ha due caratteristiche:

1. È un punto di tangenza tra una curva di indifferenza e la curva di Phillips di breve periodo \rightarrow governo non ha incentivo a deviare
2. Giace sulla curva di Phillips di lungo periodo, per cui anche le aspettative private sono realizzate

La *time inconsistency* della politica monetaria



Politiche discrezionali hanno portato a un livello di soddisfazione inferiore rispetto alla situazione di partenza

Il punto A tuttavia non è *time consistent* perché se le aspettative sono razionali la sola possibilità per il governo di agire discrezionalmente comporterà un aggiustamento delle aspettative private ancor prima delle politiche discrezionali

Soluzioni per la *time inconsistency*

- Per garantire che l'annuncio del policymaker di voler restare nel punto A ($\pi=0$) sia creduto vi sono **due possibili soluzioni**:
 - Sfruttare la **reputazione**, conseguita nel tempo da parte del policymaker, di aver sempre rispettato gli annunci di bassa inflazione
 - Adottare un impegno vincolante (**commitment**) da parte del policymaker o imporgli delle regole che limitino la sua azione discrezionale, eventualmente attraverso modifiche dei **regimi istituzionali**
- L'equilibrio finale è influenzato dalle preferenze dei policymaker (ad es. *wet vs. hard-nosed*) e dalla natura di chi prende le decisioni di politica economica → processo democratico rende incerta valutazione sulle preferenze, BC possono 'difendere' più facilmente reputazione

Credibilità, regole e istituzioni

- Un sistema di regole di politica economica può 'obbligare' le autorità a muoversi in maniera prevedibile → escludere discrezionalità per rendere azioni di governo note prima di formazione aspettative
- Altra strategia è creare assetti istituzionali che eliminino l'incentivo a deviare o elevino il costo del *policy reversal*
 - Rendere la Banca Centrale autonoma e conservatrice

Esempi

- Aderendo al **Sistema Monetario Europeo** (SME dal 1979), con l'ancoraggio della lira italiana al molto più stabile marco tedesco, diveniva **più costosa l'inflazione**.
 - Il cambio (quasi) fisso costituiva anche un **segnale** lanciato alle parti sociali, ai sindacati dei lavoratori (attenzione a non eccedere nelle richieste salariali altrimenti le conseguenze sulla disoccupazione sarebbero molto più forti) come pure alle imprese (attenzione all'efficienza ed ai livelli di produttività, molto più stringenti senza le svalutazioni competitive del passato).
- Trattato di Maastricht e convergenza (1992-98):
 - A causa dei criteri di convergenza, una politica inflazionistica e di svalutazione avrebbe comportato l'**esclusione dall'UME**, ossia un costo elevatissimo (più che compensava la "tentazione" di svalutare) ⇒ credibilità rafforzata.
- Unione Monetaria Europea (dal 1999):
- La politica monetaria è comune, per cui non vi sono problemi di credibilità
→ **BCE** ha la massima **autonomia** ed è **conservatrice** (dà la massima importanza alla stabilità dei prezzi)

La curva di Phillips oggi (I)

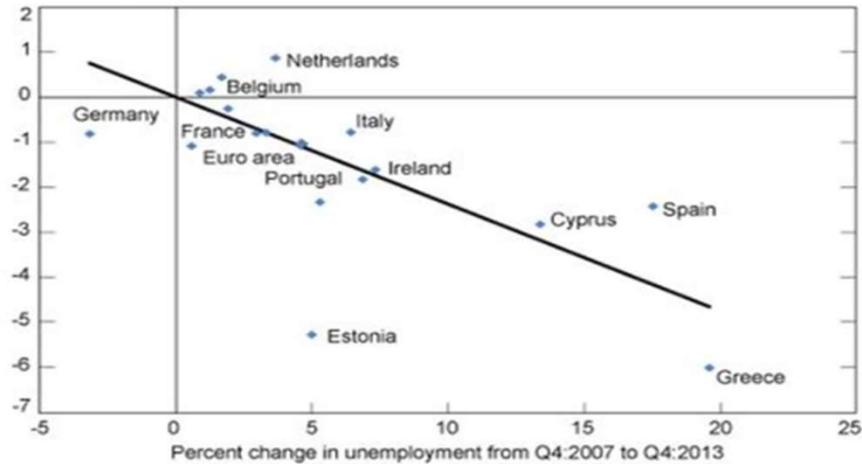
- Aspettative del livello di inflazione possono influenzare inflazione effettiva
- Il potere di contrattazione dei lavoratori è molto diminuito nel corso degli anni (tecnologia, diminuzione sindacalizzazione, diminuzione del risparmio, accresciuta mobilità del lavoro)
- Concorrenza globale e “Amazonification” riducono il livello dei prezzi contenendo spinte inflazionistiche
- Ultimi dati mostrano che la dinamica salariale sembra essere ripartita (soprattutto in US e Germania)

La curva di Phillips oggi

Esiste dibattito se la relazione individuata da Phillips sia ancora valida, con studi empirici contrastanti

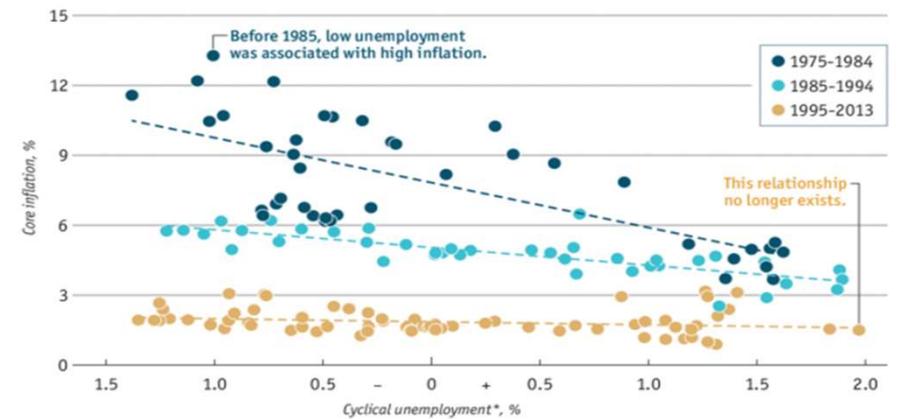
Unemployment and Inflation

Percent change in inflation from Q4:2007 to Q4:2013



Flatlining

Inflation and cyclical unemployment, average across advanced economies, quarterly



Sources: OECD; IMF
Economist.com

*Actual unemployment minus the "natural" rate of unemployment