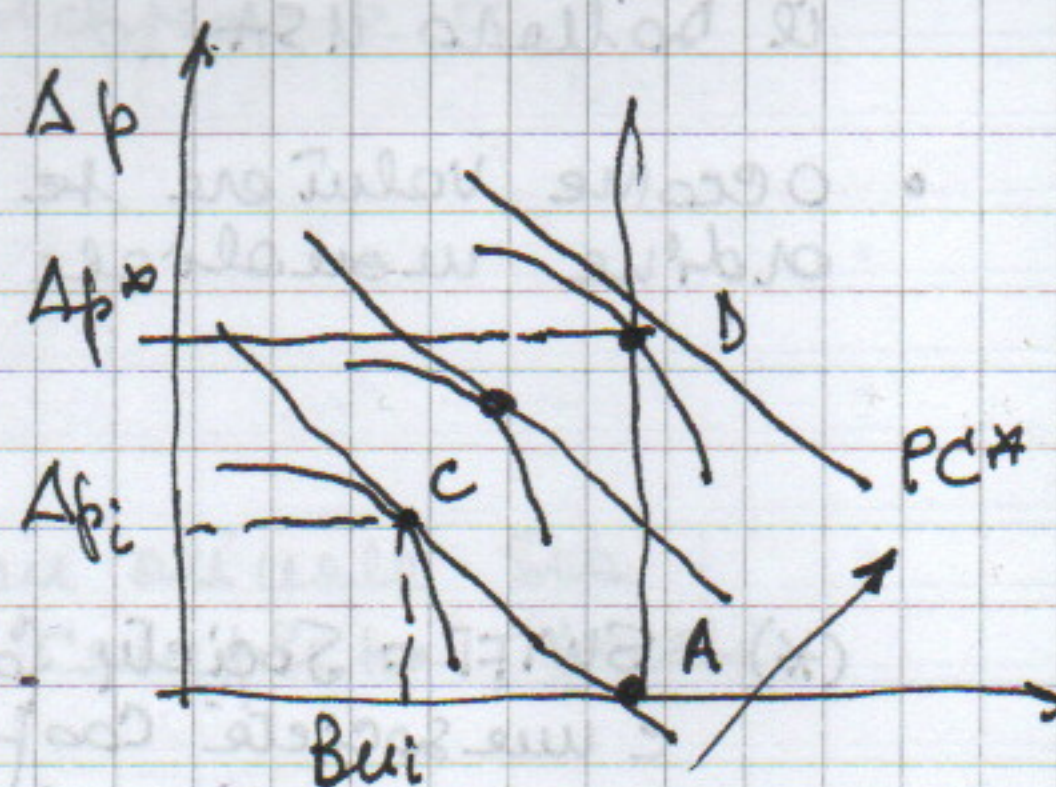


⇒ Inflazione di equilibrio

C è un equilibrio precario - Il livello  $\Delta p^*$  è il tasso di inflazione di equilibrio.



REPUTAZIONE, DELEGA, INDIPENDENZA

Non basta che il Policy maker annunci che per lui  $\lambda$  è aumentato l'importanza delle crisi all'inflazione (appunto che  $\Delta \lambda > 0$ ) - Dato il suo interesse a non essere gelato, non vorrebbe credere.

- **REPUTAZIONE** - Se non viene creduto subito non si costruisce lo stesso in conformità col nuovo valore di  $\lambda$ , il policy maker si costruisce gradualmente una reputazione - Alle fine la sua loss function diventa credibile.

- **DELEGA** - Il governo può delegare la gestione della politica monetaria a un banchiere centrale il cui valore  $\lambda$  sia conosciuto (e sia maggiore del suo)

- **INDIPENDENZA** - Se il Banchiere Centrale deve prendere ordini dal governo il valore di  $\lambda$  rilevante resta quello del governo. Perciò è necessario che il Banchiere Centrale sia indipendente.

Art. 81 della Costituzione (1948)

- Le Camere approvano ogni anno i Bilanci ed il rendiconto dei mezzi presentati dal Governo.

⇒ Nel 2012 in Italia viene inserito in Costituzione il vincolo di Bilancio

- L'esercizio finanziario del bilancio non può essere esteso se non per legge e per periodi non superiori complessivamente a 4 mesi.

- Con la legge di approvazione del bilancio non si possono stabilire nuovi tributi e nuove spese

- Ogni altra legge che importi nuove o maggiori spese deve indicare i mezzi per farvi fronte.

## Nuovo art. 81 della Costituzione (2012)

- **Comma 1** - lo Stato assicura l'equilibrio tra le entrate e le spese del proprio bilancio, tenendo conto delle fasi favorevoli del ciclo economico
- **Comma 2** - Il ricorso all'indebitamento è consentito delle fonti solo al fine di considerare gli effetti del ciclo economico ... e al verificarsi di eventi eccezionali.
- **Comma 3** - Ogni legge che importi nuovi o maggiori oneri provvede ai mezzi per farvi fronte
- **Comma 4** - Le Camere ogni anno approvano con legge il bilancio ed il rendiconto consuntivo presentati dal Governo.
- 5. L'esercizio provvisorio del bilancio non può essere concesso ... per più di 4 mesi
- 6. Il contenuto della legge di bilancio ...

⇒ legge N° 243/2012 - "Disposizioni per l'attuazione del principio del pareggio di bilancio ai sensi dell'articolo 81, terzo comma, della Costituzione".

- Il vincolo di bilancio annunciato dal Governo non ha fermato l'aumento speculativo delle Banche d'affari plus al cambiamento con il Governo Monti.
- Ciò in realtà costituisce un rischio perché il giudizio di ultimo istante dell'operato di un governo diventa i Mercati (Chomsky Senato virtuale)
- la risposta della BCE di Draghi - Rifinanziamento delle Banche (Long Term Refinancing Operation - LTRO) - operazione di introduzione di liquidità di durata eccezionalmente lunga (3 anni)
- BCE "whatever it takes" e "Quantitative Easing" di Draghi affronta il rischio che la Germania si appellerebbe alle Corte di giustizia Europea per violazione delle Norme Comunitarie.
- 2012 - OMT (Outright Monetary Transaction) - la BCE presta all'ultima istanza - l'aiuto unpo' che i Paesi seguono un programma di austerità fiscale e riforme strutturali - E' bastato denunciare il programma per bloccare le speculazioni sui titoli sovrani.
- OMT consente l'acquisto dei Titoli di debito pubblico.
- Il programma di acquisto di asset (APP - Asset Purchasing Program) fa parte di un pacchetto di misure non standard di politica monetaria che comprende anche operazioni di rifinanziamento a lungo tempo unirete e che è stato avviato a metà del 2014 per sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e garantire la stabilità dei prezzi.

## Discorso di Mario Draghi di annuncio (28 ottobre 2019)

"Nel nostro caso la BCE ha dato prova di una eccezionale lealtà alle stabilità monetaria, causate da timori infondati sul futuro dell'Euro. Ha dimostrato che combatterà con lo stesso vigore i rischi per la stabilità dei prezzi. E ha stabilito che ricorrerà a tutti gli strumenti nell'ambito del suo mandato... senza mai oltrepassare i limiti di legge."

- La Corte di Giustizia Europea ha affermato la legalità delle misure da noi adottate e ha confermato l'ampiezza discrezionale di cui gode la BCE nell'utlizzo di tutti i suoi strumenti, ove necessario e in modo proporzionato, per il conseguimento del proprio obiettivo"

## • Il Programma PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)

- Ideato nel marzo del 2020 dalla BCE con l'obiettivo di supportare le imprese e gli individui ad ottenere l'accesso, in maniera agevole ed a costi contenuti, ai fondi necessari per sopportare alle crisi pandemiche.
- Il piano prevede il riacquisto sui mercati finanziari, da parte della BCE delle varie tipologie di attività con lo scopo di far salire i prezzi di quelle attività e di far scendere i tassi di interesse. L'effetto di ciò è la riduzione del costo del debito ed il sostegno all'economia nell'ottica di riportare, nel medio termine, l'inflazione al 2% in linea con la stabilità dei prezzi: il PEPP è riuscito...
- Il Programma pandemico (PEPP) ha rinnovato radicalmente la logica del tradizionale Quantitative Easing fondato sul rispetto rigido del principio della Capital Key e del livello max. del 33% di partecipazione ad ogni singola emissione. Il Programma concede infatti completa flessibilità... e consente di acquisire fino al 50% di ogni emissione.

## • Key Rates of Central Banks.

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html> --

## Considerazioni finali di Mario Draghi. (Febbraio 2024)

- In un mondo di shock dell'offerta, le politiche fiscali debbano probabilmente svolgere un ruolo di stabilizzazione maggiore, un ruolo che in precedenza avevamo assegnato alle politiche monetarie.
- Abbiamo assegnato questo ruolo alle politiche monetarie proprio perché ci trovavamo di fronte a shock della domanda, che le Banche Centrali sono in grado di gestire.
- Ma un mondo di shock dell'offerta rende più difficile la stabilizzazione monetaria.

⇒ Esame 16 Giugno / 9 luglio { 9 ÷ 12 Aule 1-2  
14 ÷ 17 Aule 3-4

### 1 - Domande VERO/FALSO

- VERO - In presenza di esternalità negative, con asimmetrie informative fra le parti, le parti più informate ...
- VERO - In presenza di esternalità negative il livello di produzione sarà maggiore rispetto a quello Pareto ottimale.
- FALSO - Secondo Barro e Gordon, le politiche annunciate ...
- FALSO - Aspettative esatte in media che  $P^* = P$

### [ 2. Domande a risposte multiple ]

- VERO - Il moltiplicatore keynesiano può essere attivato da uno spostamento
- VERO - Se AS presenta un'inclinazione positiva allora ...
- VERO - Nel modello Barro e Gordon, in presenza di un'asimmetria informativa, il Governo gode di un vantaggio ...
- FALSO - Una variazione della domanda aggregata può difendere da una variazione della curva di Phillips.
- FALSO - la presenza di unimodalità e condizione necessaria ....
- VERO - Secondo Lucas le procedure di stima tradizionale non identificano i deep parameters ...

### 3. Domande aperte. Esempi di leggere Dati (Tutorato)

1. Attraverso il modello

### 4 - 2 Domande aperte e scelte (Lucarelli)

BARRO - GORDON, JME, 1983

- Le politiche annunciate non sono sempre CREDIBILI, poiché gli agenti dotati di aspettative razionali conoscono la vera funzione obiettivo del policy maker e si rendono conto che esiste un incentivo a non rispettare le politiche annunciate.
- Dunque una politica ottimale ex-ante può non essere ex-post (time inconsistency of optimal policy o INCOERENZA TEMPORALE)

IL MODELLO E LA POLITICA ECONOMICA

- Il modello afferma che il prodotto può scostarsi dal livello di steady state  $Y_L$  solo per due cause:
  - (i) la realizzazione di un disturbo;
  - (ii) uno scostamento tra politica economica effettiva e politica economica prevista:

$$m - m_t^e \neq 0$$

⇒ Solo la parte imprevista della politica economica ha effetti reali

- Come viene prevista la politica economica? Con una policy rule, cioè con un modello del comportamento del policy maker:

$$m_t = f(\cdot) + \mu_t$$

dove  $f(\cdot)$  è la parte sistematica della policy rule, mentre  $\mu_t$  è un white noise che rappresenta la parte casuale e imprevedibile. La politica prevista è l'aspettativa razionale della policy rule:

$$m_t^e = f(\cdot)$$