



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA



Federico Caffè



Politica economica, crisi, diseguaglianze, stagnazione e globalizzazione

Il lezione Caffè – 14 dicembre 2016

Nicola Acocella

MEMOTEF – Sapienza

Sommario

- I principali cambiamenti negli ultimi decenni:
 - Le ricorrenti crisi e la Grande Recessione
 - Le diseguaglianze crescenti
 - La tendenza alla stagnazione secolare
 - Globalizzazione economica e squilibri macroeconomici internazionali
- La PE come anatra zoppa?
- Ricerca di nuovi strumenti, regole ed istituzioni per i nuovi problemi
- In questo quadro, quali applicazioni della PE come disciplina e quali sviluppi futuri?

Premessa: credenze e interessi

- Le credenze degli economisti e gli interessi dei politici e dei gruppi di potere
- Le politiche imposte alla Grecia e altri paesi
 - Crediti verso GR rilevati dalla 'Troika'
 - Limiti al deficit e/o al debito, pareggio, fiscal compact
 - I risultati
- Perché quelle politiche?
 - Le credenze: Il consolidamento espansivo, moltiplicatori fiscali bassi o negativi (v. I lezione)
 - Gli interessi e le politiche distorte. Il recupero dei crediti di F, G, I verso la Gr
- I possibili rimedi
 - Attenzione alle basi teorico-empiriche/Controllo democratico

I problemi attuali. 'Bad news' e 'good news'

- Crisi prolungata e caduta prezzi come novità del ciclo:
 - La deflazione e i suoi rischi: l'indebitamento delle imprese
- Ingessamento istituzionale della p. fiscale (USA, UE)
- Limiti alla p. monetaria ordinaria
 - trappola liquidità, vincolo ZLB
 - Rottura trasmissione dei tassi a breve sui tassi a lungo
- La PE come '**anatra zoppa**' di fronte alla crisi: riduzione n. strumenti e perdita di controllabilità del sistema
- La ricerca di nuovi strumenti e nuove regole

Nuovi strumenti e obiettivi di PM

- L'importanza dei **tassi di interesse a lungo termine** (media dei tassi attesi a breve futuri)
- Se le aspettative non indicano una caduta dei tassi a breve futuri, il tasso a lungo non si riduce e non stimola l'investimento
- Modalità di intervento
 - *Quantitative easing*: acquisto titoli a l. t.
 - *Forward guidance*: annunci su azione futura (obiettivi p.m.)
 - Altri (*helicopter money*): moneta distribuita dall'elicottero, come lo 'scavar buche' di Keynes
- Il tasso di inflazione ottimale (I lezione)

Regolamentazione macroprudenziale

- Le bolle speculative: processo cumulativo
- Regolamentazione microprudenziale: qualità/quantità di capitale, rapporto capitale/debiti
- Interrelazioni fra banche, esternalità e internalizzazione perdite su attività
- Regolamentazione macroprudenziale. Obiettivo: limitare formazione squilibri finanziari dovuti ad esternalità
- Esempio: coefficiente della riserva di capitale anticiclica (0% ora in Italia)

Nuove regole di politica fiscale

- Gli svantaggi delle **regole di deficit**
 - Facilità di violazione. Riferimento al deficit strutturale?
- La **regola aurea** per il deficit
 - Pareggio corrente, investimenti in deficit
- Le **regole di debito**
 - Significato
 - I vantaggi sulle regole di deficit
 - Elasticità
 - I limiti
- Il debito ottimo (Furman)

Coordinamento politiche macroeconomiche

- La questione degli effetti fiscali della PM (ad es. dell''*helicopter money*'')
- Aumento del **target di inflazione ottimale** della PM
 - L'inflazione riduce il valore del debito esistente e quindi le imposte necessarie per far fronte al suo servizio
 - Implicazioni negative aumento t. di inflazione?
- Coordinamento PM e Pol. regol. finanz.
- Necessità di **coordinare** PM, Pol. regol. finanz. e PF

Segnali, regole, istituzioni

- **Prevenzione** crisi
- **Cause** crisi: bolla speculativa ed errori di politica (Fed) e/o nelle istituzioni deflazionistiche (UME)
- **Segnali** per scelte pubbliche e private necessari, non sufficienti
- **Regole e vincoli?**
- I vincoli di bilancio o l'impegno a mantenere bassa l'inflazione riducono le inefficienze pubbliche?
- **Incentivi.** Il caso dell'UME prima-dopo il 1999
- Natura degli incentivi
 - Incentivi materiali e norme sociali
 - Rieleggibilità dei politici?

Grande Recessione, disuguaglianze e stagnazione

- La stagnazione secolare in Europa e Giappone nell'ultimo ventennio rafforzata dalla crisi
 - Effetti di crisi su stagnazione attraverso isteresi
- Diseguaglianze
 - Tipi
 - Cause: politiche a favore del mercato e preferenze delle autorità
 - Effetti deflazionistici di l. p. delle crescenti diseguaglianze
 - Politiche per le diseguaglianze

Altre cause stagnazione e rimedi

- Altre cause della stagnazione
 - Demografia, educazione, ZLB ...
 - Peso del debito pubblico?
 - Globalizzazione: Crisi debito privato trasmessa da USA a UME, generando crisi dei debiti sovrani. Squilibri globali e fragilità finanziaria
- Altre politiche per ridurre la stagnazione
 - Politiche strutturali (es. età pensionamento)
 - Riforme di istituzioni economiche internazionali per evitare fragilità finanziaria

La sfida della globalizzazione

- Globalizzazione come sfida
 - Nuove opportunità, ma anche nuovi problemi
- Capacità dell'economia globale di generare crescita attraverso movimenti di beni, del lavoro e dei capitali
- Tuttavia
 - Parziale applicazione (non ai mov. dei lavoratori)
 - Politiche export-led spesso di tipo *beggar-thy-neighbour*
 - I mov. di capit. speculativi → equilibrio del sistema globale
- Le istituzioni attuali nel mondo e in Europa hanno invece probabilmente aggravato i rischi
- Strategie alternative e nuove istituzioni internazionali

Globalizzazione ed n -esimo paese

- La globalizzazione. L'equilibrio globale, il problema dell' n -esimo paese e il paese egemone
- L'egemonia nel sistema di Bretton Woods
- Problemi aperti
 - Il crollo di Bretton Woods e la parziale cessazione dell'egemonia americana. Lo yuan come moneta da riserva
 - In futuro: possibile molteplicità dei paesi 'forti', assenza dell'egemone e problema di equilibrio (equilibrio multipolare?)

Ripensare le istituzioni internazionali

- Il funzionamento del FMI
 - Limitare eccessiva libertà di movimento dei capitali per evitare azioni speculative e bolle
 - Necessità di coordinamento monetario fra paesi
- Il coordinamento delle politiche fiscali
 - Le esternalità positive e negative delle politiche fiscali
 - Politiche espansive e debito pubblico
 - I paradisi fiscali
 - Assenza di istituzioni appropriate (oltre G7, G20)
- Coordinamento di altre politiche economiche (es. politiche ambientali)

Nuovi strumenti per i nuovi problemi

- Istituzioni e strumenti di politica necessari per una società democratica, efficiente ed equa
 - Ingegneria per le azioni correnti di PE: assicurare numero elevato di strumenti per accresciuti obiettivi
 - Governance democratica imprese e ‘non profit’
 - Il trilemma di Rodrik: governance nazionale, democrazia e piena integrazione economica int.le incompatibili
 - I mercati globali richiedono governance globale
- Questioni non solo tecniche, ma anche di equità

Sviluppi futuri della PE come disciplina

- Lo stato attuale di accettazione della ‘teoria’ della PE e di tutta la PE come disciplina unitaria (richiamo alla I lezione)
- Gli sviluppi possibili e gli sviluppi realistici
- Resistenze ideologiche
 - Il *bias* pro-market
 - La derivazione di conclusioni ad hoc di PE, al di fuori di un quadro generale e senza mediazione istituzionale e storica
- Resistenze dovute ad interessi ed inerzie
- L’importante è partecipare. Pessimismo?
- Le idee alla lunga possono prevalere

Lecture per approfondire

- Acocella N., **Signalling imbalances in the EMU**, in A Global Perspective on the European Economic Crisis, Routledge, 2016
- Acocella N., **Rise and decline of economic policy as an autonomous discipline**, Journal of Economic Surveys, 2016
- Acocella N., G. Di Bartolomeo, A. Hughes Hallett, **Macroeconomic paradigms and economic policy**, Cambridge University Press, 2016
- Di Bartolomeo G., P. Tirelli, N. Acocella, **The comeback of inflation as an optimal public finance tool**, International Journal of Central Banking, 2015
- Hughes Hallett A., N. Acocella, **A theory of forward guidance for economies with RE**, Macroeconomic Dynamics, 2016