



Cosa Abbiamo Imparato?

Riccardo Trezzi
Università di Ginevra
Firenze, 19 Aprile 2024

Cosa Abbiamo Imparato? Punti Principali

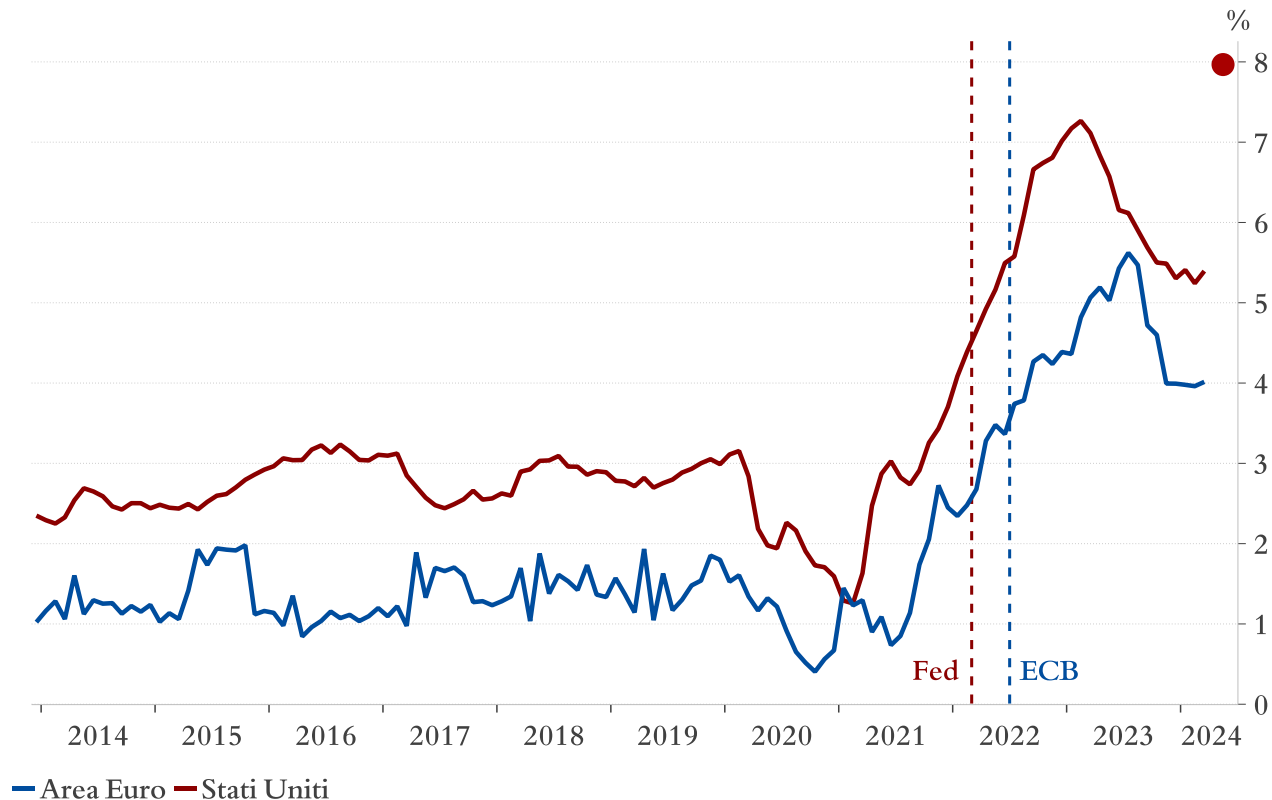
- 1 Inflazione: La Saga Non è Finita
- 2 Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria
- 3 Problema di Coordinamento tra Banche Centrali
- 4 La Demografia è Centrale
- 5 Sottovalutato i Problemi di Misurazione



1. Inflazione: La Saga Non è Finita

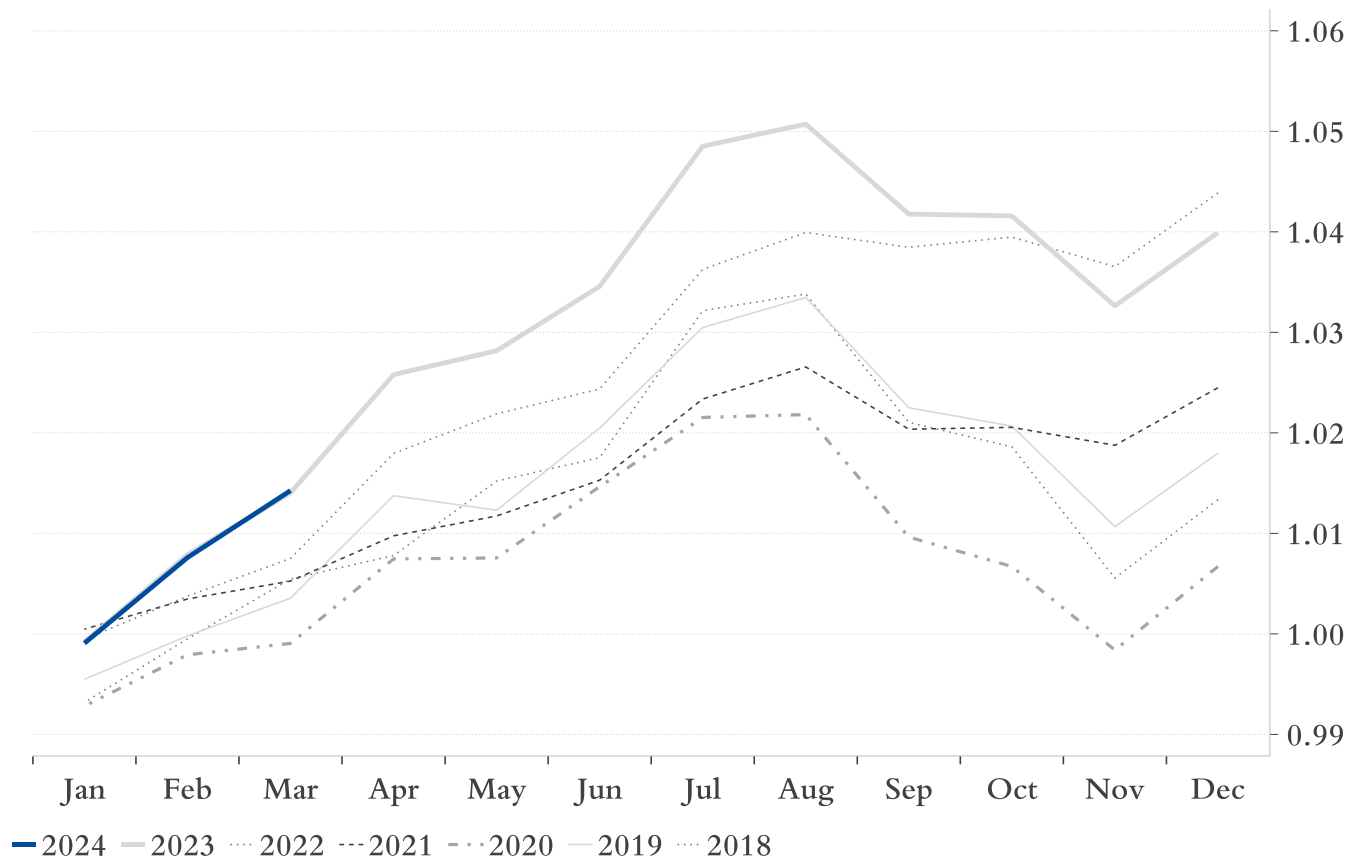
Inflazione: La Saga Non è Finita

Inflazione nei Servizi. L'inflazione di fondo in US e EA rimane sopra il target ed è molto persistente, trainata dai servizi. Nella EA continuano a crescere al margine al 4% annualizzato (linee tratteggiate mostrano quando Fed/ECB hanno iniziato ad alzare i tassi).



Inflazione: La Saga Non è Finita

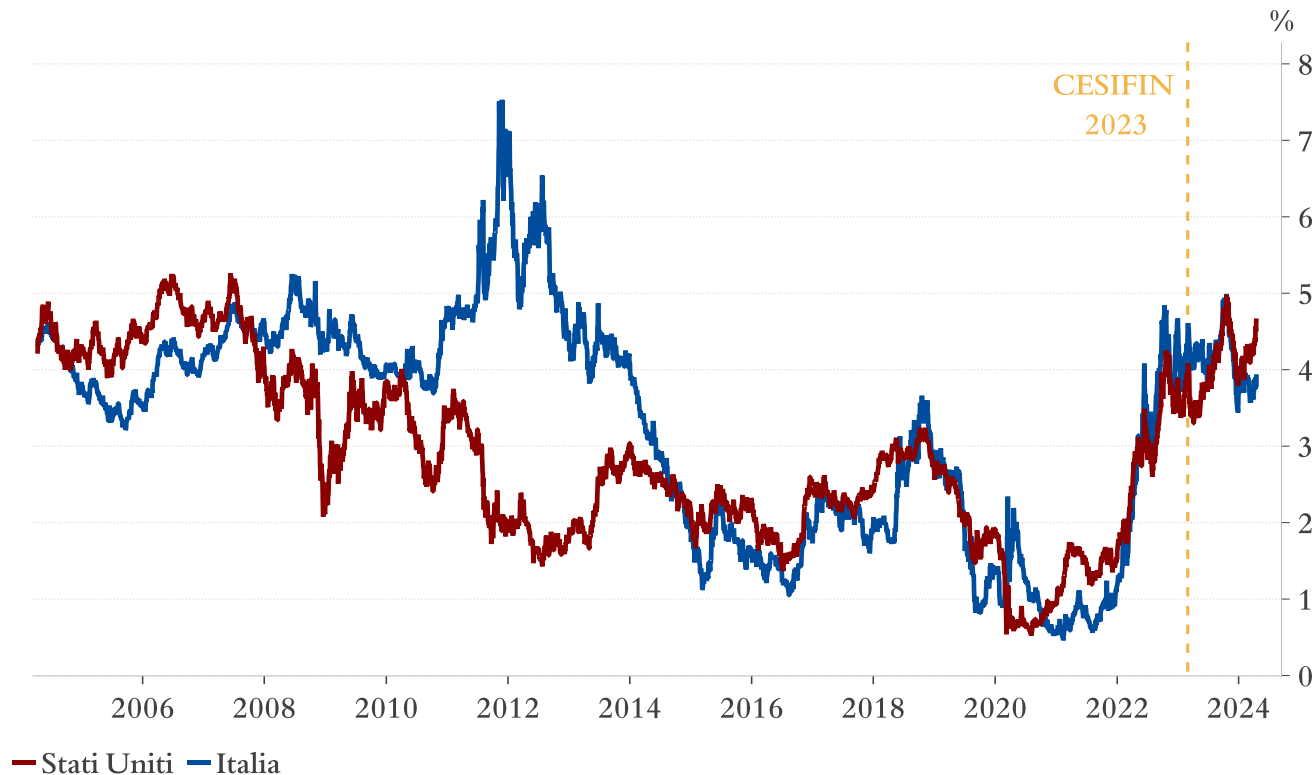
Inflazione nei Servizi. L'inflazione di fondo in US e EA rimane sopra il target ed è molto persistente, trainata dai servizi. Nella EA continuano a crescere al margine al 4% annualizzato. **Sicuri di voler abbassare i tassi?**



Inflazione: La Saga Non è Finita

Tassi a Lunga. Rispetto ad un anno fa, nulla è cambiato. Anzi, i tassi a lunga (10y) sono finiti al 5% a fine 2023 e negli Stati Uniti sono tornati ad aumentare. **Non solo, ma i modelli ci dicono che R^* (tassi reali) sono in aumento.**

Tassi d'Interesse Decennali





2. Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria

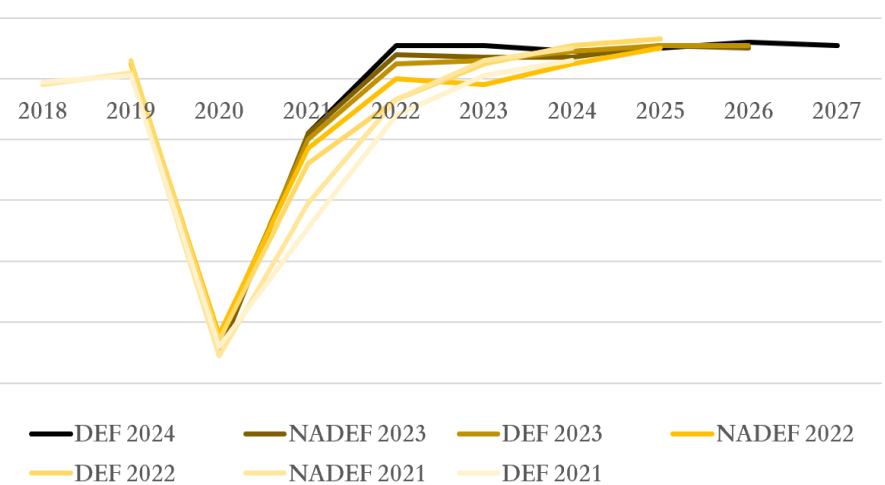
Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria

Posizione Ciclica ITALIA. Al contrario della politica monetaria, quella fiscale NON ha riconosciuto che siamo andati oltre il potenziale. Anzi, abbiamo continuato a spendere come se l'economia fosse depressa.

Numero Lavoratori a Tempo Indeterminato

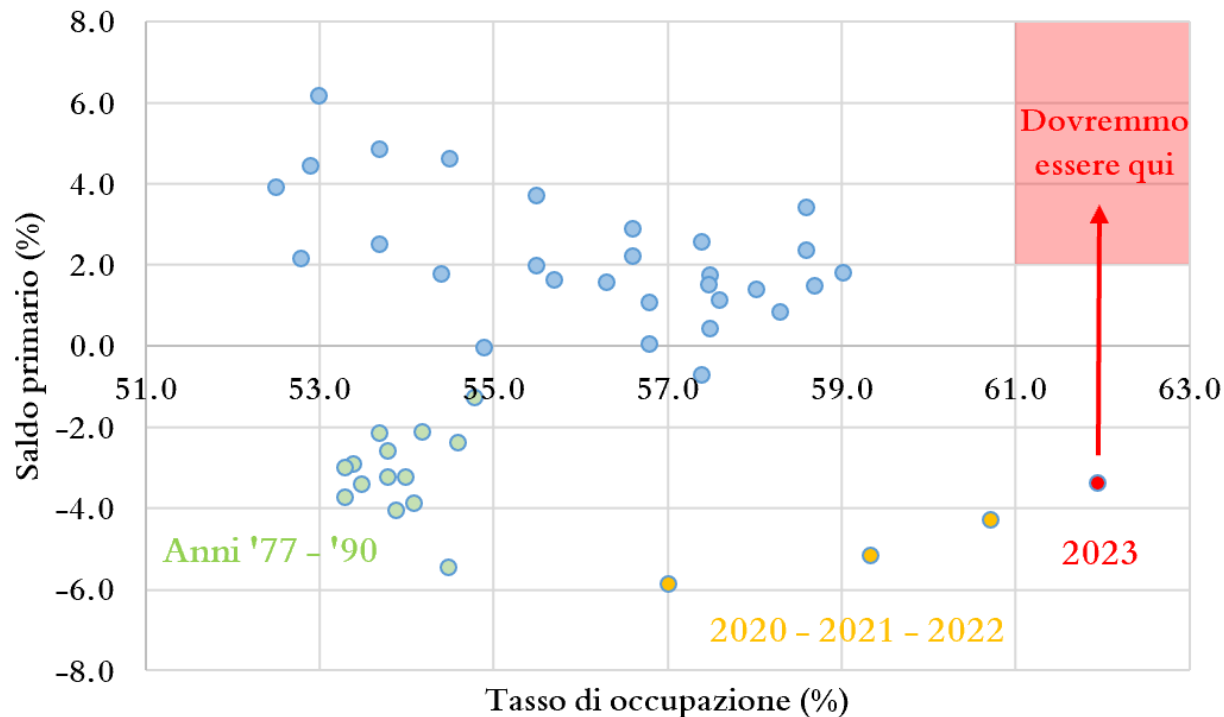


Output Gap (secondo il DEF)



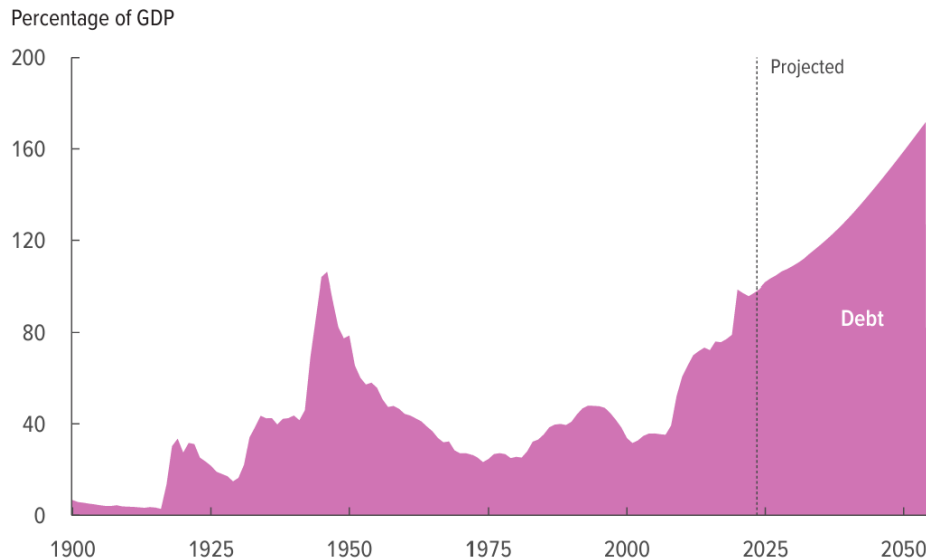
Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria

Posizione Ciclica ITALIA. Al contrario della politica monetaria, quella fiscale NON ha riconosciuto che siamo andati oltre il potenziale. Anzi, abbiamo continuato a spendere come se l'economia fosse depressa.

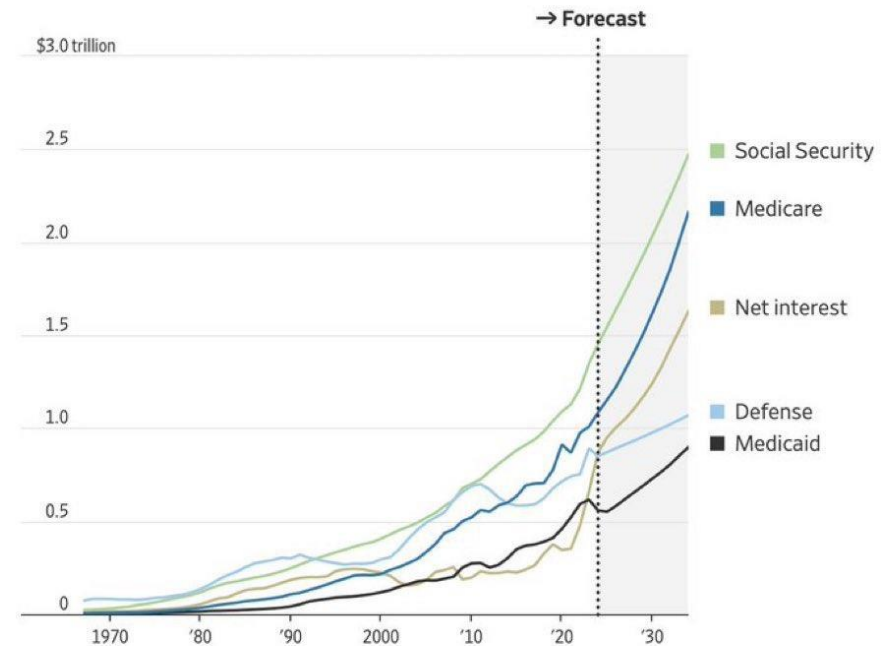


Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria

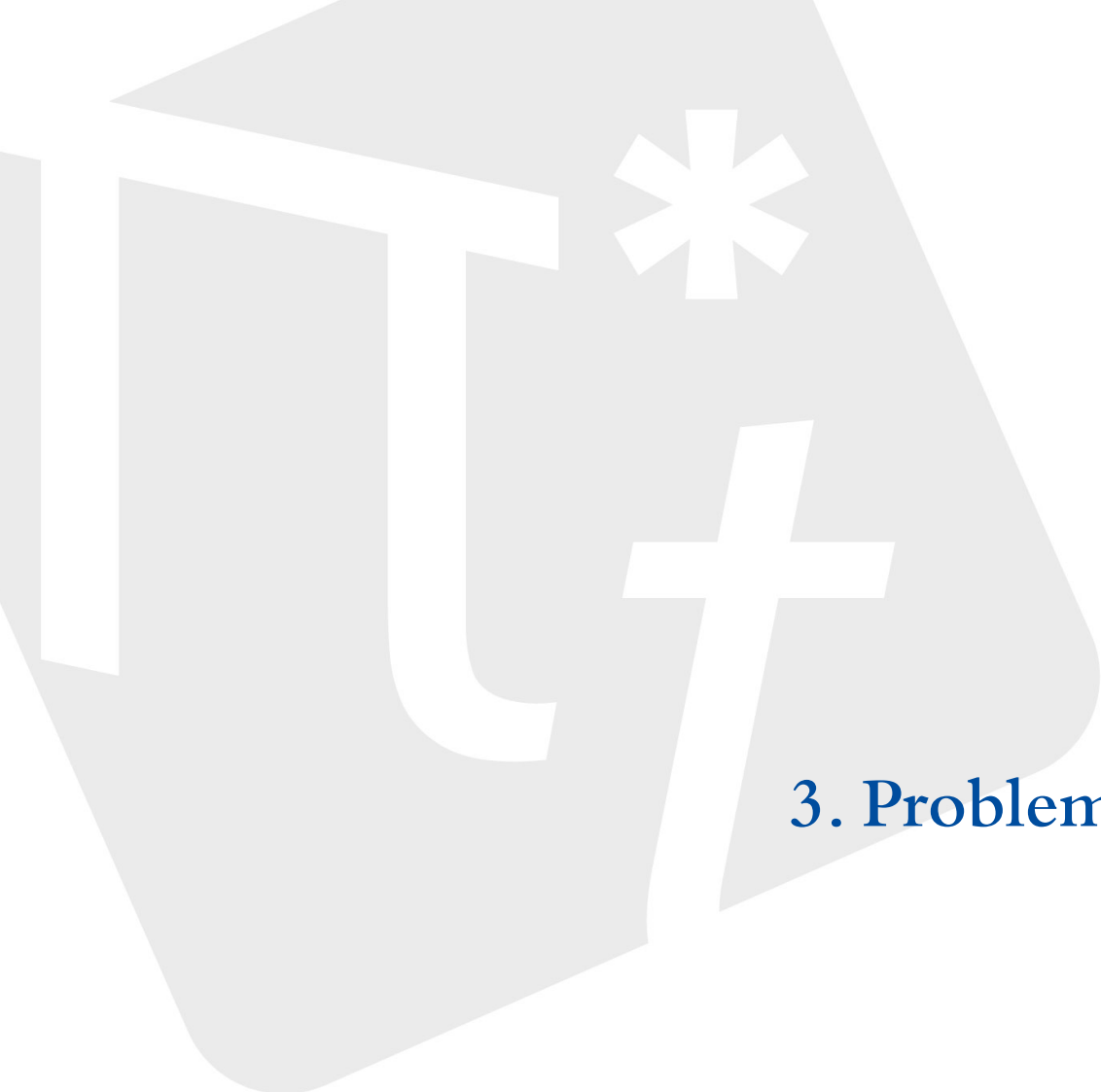
Debito Pubblico US. Il risultato di deficit grandi e persistenti + tassi nominali (e reali) in aumento = dinamiche del debito non sostenibili con effetti molto distorsivi (spesa netta per interessi nel 2023 già più grande dell'intero budget militare!)



Government outlays, select categories



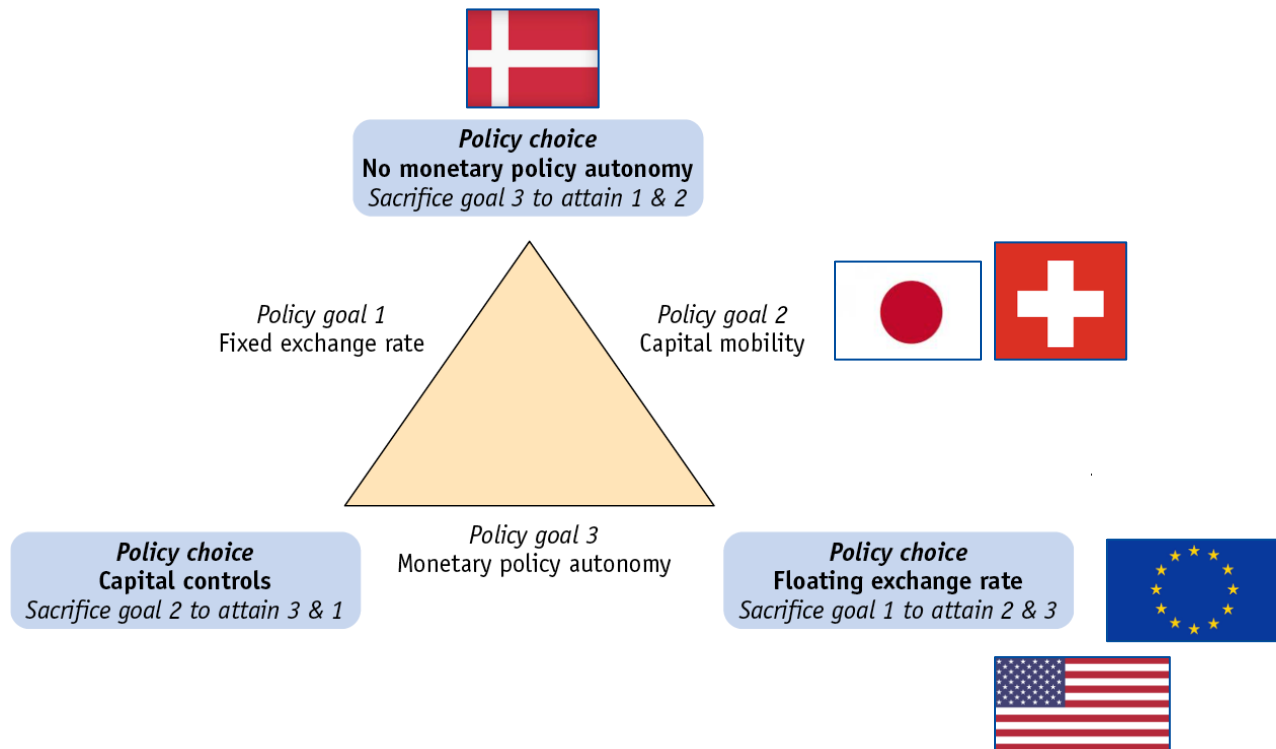
Source: Congressional Budget Office



3. Problema di Coordinamento tra Banche Centrali

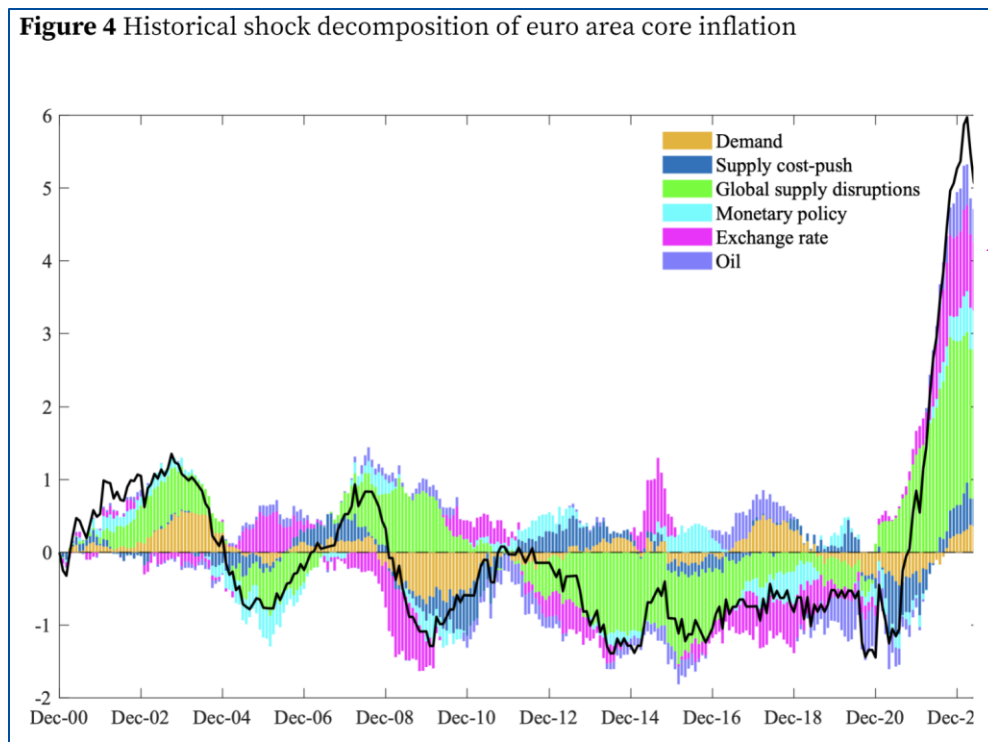
Problema di Coordinamento tra Banche Centrali

Coordinamento. Il mancato coordinamento tra banche centrali è stimato aver acuito il problema inflazionistico in alcuni aree, tra cui l'Eurozona. **Oggi con politiche monetarie divergenti siamo a rischio si ripeta.**



Problema di Coordinamento tra Banche Centrali

Coordinamento. Il mancato coordinamento tra banche centrali è stimato aver acuito il problema inflazionistico in alcune aree, tra cui l'Eurozona. **Oggi con politiche monetarie divergenti siamo a rischio si ripeta.**



Effetto del
deprezzamento
dell'Euro



4. La Demografia è Centrale

La Demografia è Centrale

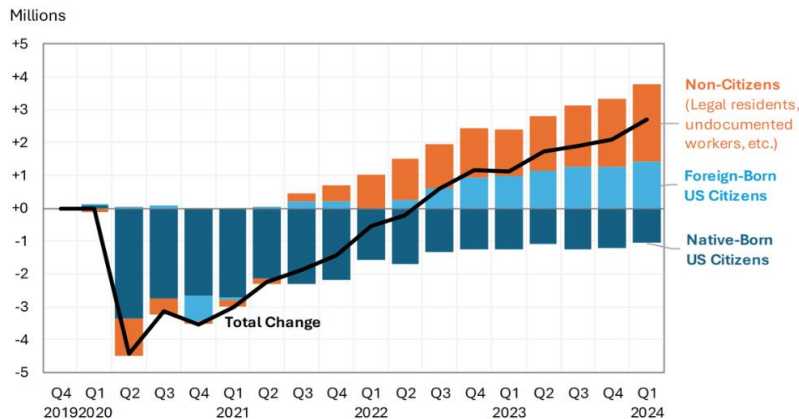
Demografia. Vi è un elefante nella stanza del quale si parla molto poco: la demografia. La demografia è centrale per due ragioni.

1. È uno dei due **motori della crescita.**

2. **“Distorce”** le statistiche macroeconomiche in aggregato.

The US labor force would have shrunk during the pandemic without immigration.

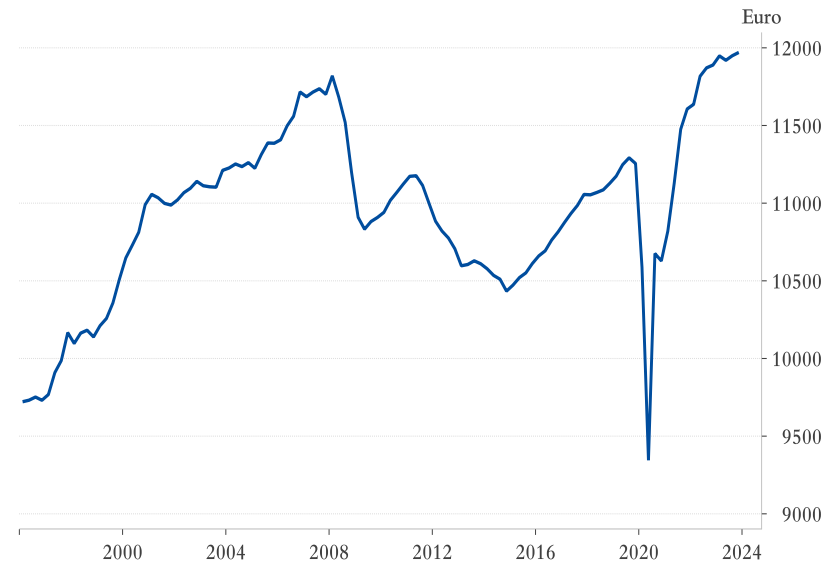
Cumulative change in the US labor force, 2019 Q4-2024 Q1



Note: Seasonally-adjusted by author. Adjusted for annual population controls.
Source: Current Population Survey, author's calculations.

@ernietedeschi

PIL Reale Italiano Per Persona In Et  Lavorativa





5. Sottovalutato i Problemi di Misurazione

Sottovalutato i Problemi di Misurazione

Problemi di misurazione. Le statistiche (in real-time) rilasciate dagli istituti di statistica sono spesso frutto di modelli più che di rilevazioni campionarie. Il Covid è stato uno shock molto grande e mai avuto prima.

Risultato: **l'attendibilità delle statistiche è calata.** Il problema continua ad essere acuto ed ha coinvolto:

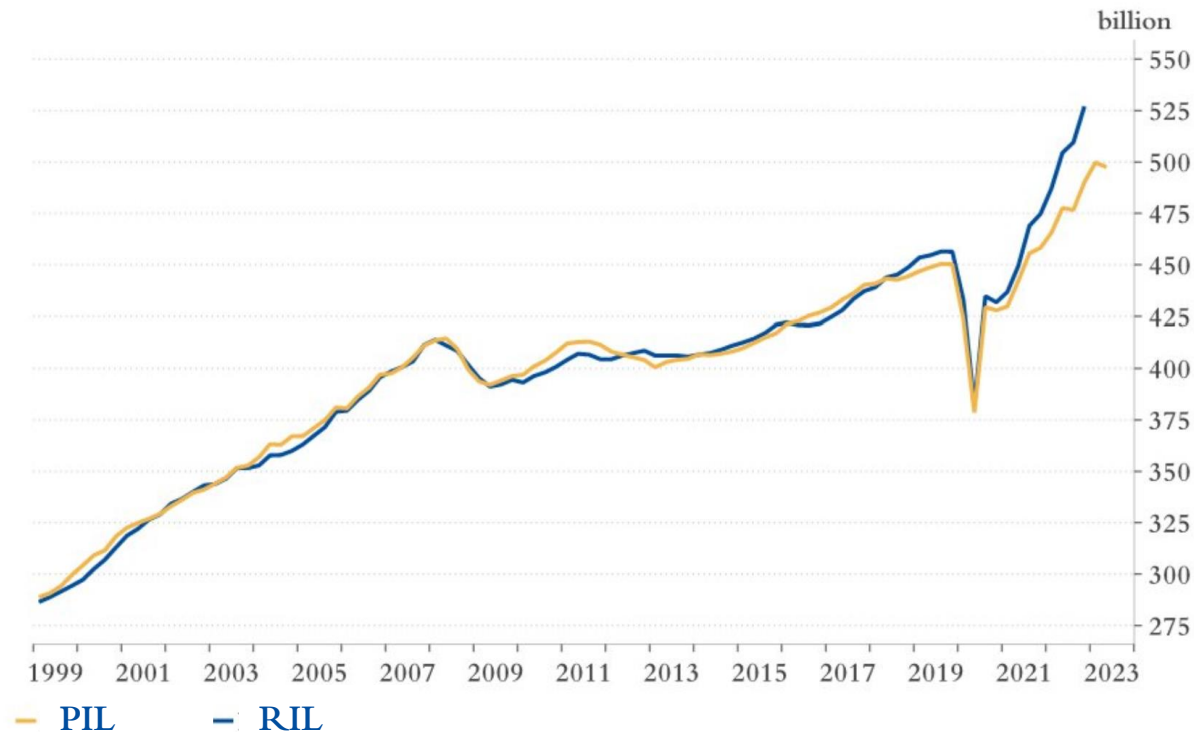
- Problemi di destagionalizzazione delle serie.
- Poca affidabilità degli indicatori anticipatori (ISM, PMIs, etc..).
- Grandi errori di misurazione (esempio: GDP vs GDI).
- Segnali contrastanti sul ciclo (GDP vs employment, vs unemployment vs vacancies, etc..).

Lezione: conoscere come sono costruite le statistiche è cruciale. Attualmente (quasi) nessuno lo insegna in università.

Sottovalutato i Problemi di Misurazione

Un esempio: PIL e RIL Italia. Questo è un esempio in cui si doveva dare poco peso (o nessuno) al PIL e molto al RIL. Purtroppo, (quasi 😊) nessuno lo ha fatto.

Prodotto e Reddito Interno Lordo (Nominali) Italiani



Cosa Abbiamo Imparato? Punti Principali

- 1 Inflazione: La Saga Non è Finita
- 2 Problema di Coordinamento tra Politica Fiscale e Monetaria
- 3 Problema di Coordinamento tra Banche Centrali
- 4 La Demografia è Centrale
- 5 Sottovalutato i Problemi di Misurazione



Grazie!