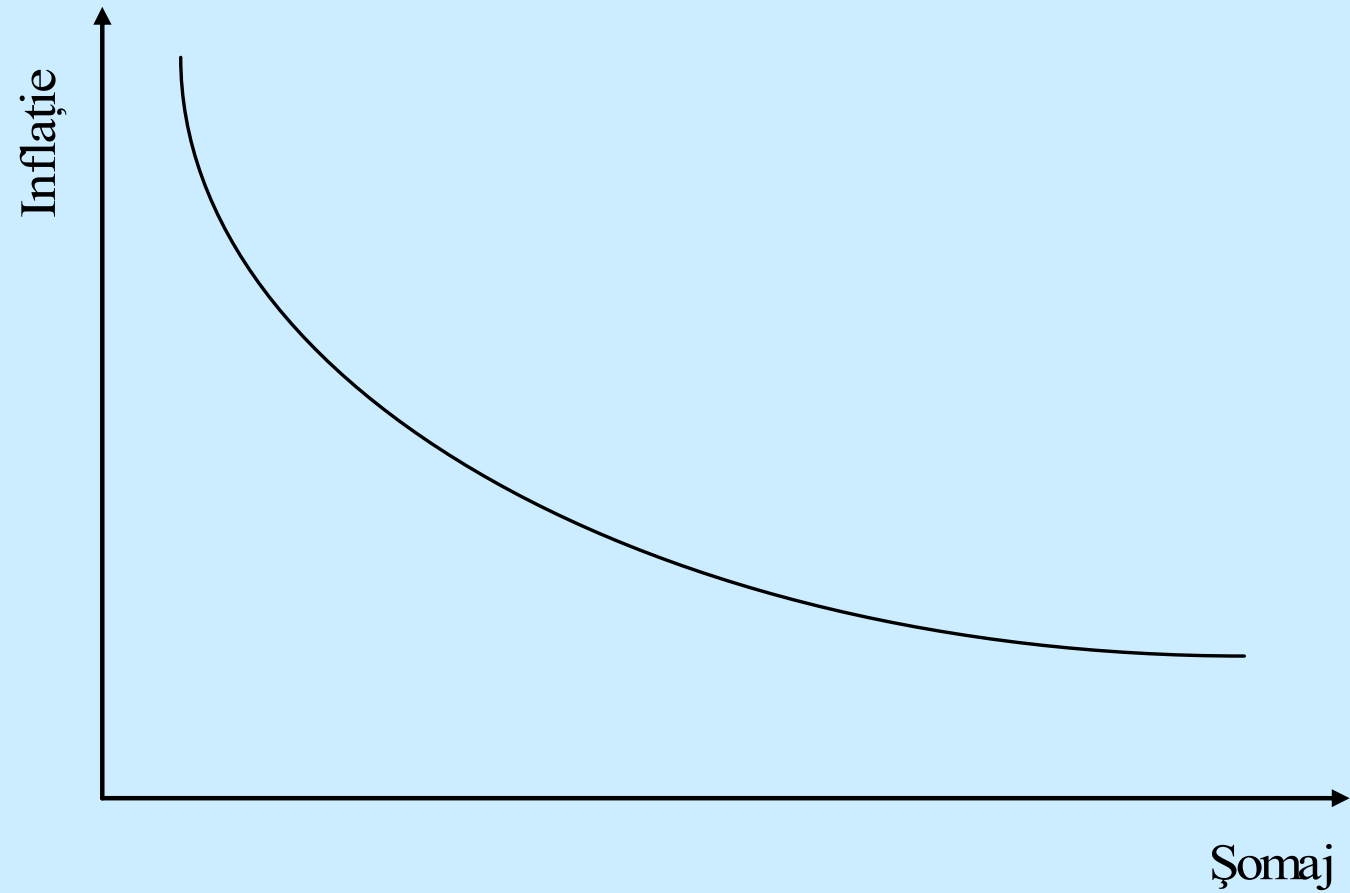


POLITICA MONETARĂ: ARTĂ ȘI REGULI

Lucian Croitoru

**Consilier al Guvernatorului
Banca Națională a României**

CURBA PHILLIPS - FORMA CLASICA



ESTE CURBA PHILLIPS PE TERMEN LUNG VERTICALĂ?

- Atunci când s-a crezut în forma curbei Phillips tradiționale, exista problema compromisului dintre inflație și șomaj.
- Astăzi se acceptă că nu există compromis între inflație și șomaj.
- Putem fi siguri că politica monetară este neutră pe termen lung?
- Printre cei care se îndoiesc de neutralitatea pe termen lung a banilor și, implicit, despre existența NAIRU sunt Akerlof (2007), Akerlof, Dickens, și Perry (1996), Galbraith (1997), Fair (1999), Coen, Eisner, Marlin, Shah, (1999).

IPOTEZELE FRIEDMAN-PHELPS

- Bani nu au efecte pe termen lung.
- Salariile și prețurile sunt stabilite prin includerea deplină a anticipațiilor privind inflația.
- Cei care stabilesc prețurile și salariile au în vedere numai salarii și prețuri relative, *adică niveluri reale ale acestor variabile*.
- Friedman (1968) și Phelps (1968) au modificat relația inițială dintre salarii nominale și șomaj: salariile și prețurile sunt afectate unu-la-unu de anticipațiile inflaționiste.
- Astăzi: țintirea inflației înseamnă menținerea ratei șomajului la nivelul NAIRU. De asemenea, cei care doresc să reducă inflația încearcă să mențină rata șomajului sub NAIRU.

O REGULĂ DE POLITICĂ MONETARĂ

$$r_d = \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(u - u^*)$$

Unde:

π = rata inflației

π^* = ținta de inflație

u = rata șomajului

u^* = rata naturală a șomajului

CÂND MODIFICĂRILE ANTICIPATE ȘI CELE ACTUALE DIFERĂ

- i. există comportamente raționale și rigidități care împiedică încorporarea unu-la-unu a anticipațiilor inflaționiste în salarii și prețuri.
- ii. influența acestor comportamente se schimbă în funcție de nivelul inflației astfel:
 - a) pentru niveluri mici ale inflației, sub un anumit nivel ε , ritmul actual al salariilor (inflația) depinde negativ de rata șomajului și pozitiv de ritmul anticipat al salariilor (inflației), cu particularitatea că ritmul actual al salariilor este mai mic decât ritmul mediu anticipat al salariilor; în acest caz curba Phillips este o dreaptă cu pantă negativă;
 - b) peste nivelul ε al inflației, ritmul actual al salariilor (inflația) depinde pozitiv atât de rata șomajului cât și de ritmul anticipat al salariilor, cu particularitatea că ritmul actual al salariilor este mai mare decât ritmul mediu anticipat al salariilor (inflației).

PANTA NEGATIVA A CURBEI PHILLIPS – EXPLICAȚII

- Keynes: ”Fiecare organizație sindicală va opune rezistență la o reducere în salariile nominale... dar nici o organizație nu ar visa la grevă cu fiecare ocazie a creșterii costului vieții” (Keynes, 1964, pp.14-15). Studii pe această temă cu aplicații la diverse țări se găsește în Akerlof (2007).
- Phelps: dacă creșterea anticipată a salariilor este suficient de mică (sub un anumit nivel ϵ) și dacă există iluzia banilor, angajații ar prefera să plece decât să accepte o reducere a salariilor nominale, care ar fi sub *demnitatea* lor (Phelps, 1998, p. 704).
- Akerlof et al., 1996 și Akerlof, 2007: ”...[A]ngajații au norme despre cum *ar trebui* să fie salariile” (Akerlof, 2007, p 43).

PANTA POZITIVA A CURBEI PHILLIPS – EXPLICAȚII

- Teoria NRU: șocul în cererea agregată provocat de șocurile în prețurile petrolului. Spre deosebire de aceasta, în această lucrare propunem utilizarea unei relații directe între inflație și șomaj.
- Erorile de predicție: o cauză importantă pentru care salariile reale cresc.
- Existența normelor, așa cum au fost definite de Akerlof (2007). "Relația pe termen lung dintre inflație și ocupare va fi atunci cu pantă negativă" (Akerlof, 2007, p. 47). Deocamdată nu există o documentare convingătoare a existenței unor astfel de norme pentru medii cu inflație crescută. (Mankiw, 1996, Gordon, 1996).

SUPPORT PENTRU IPOTEZELE PROPUSE

- Ecuației utilizată de Phelps:

$$\frac{\dot{w}}{w} = f(u, z) + \frac{\dot{w}^e}{w}$$

- **Unde:** (\dot{w} / w) este rata de modificare a salariilor; (u) este rata șomajului, (z) este ponderea noilor angajați în totalul ofertei de forță de muncă, și (\dot{w}^e / w) este ritmul anticipat al salariilor
- Macroechilibrul apare dacă:

$$\frac{\dot{w}}{w} = \frac{\dot{w}^e}{w}$$

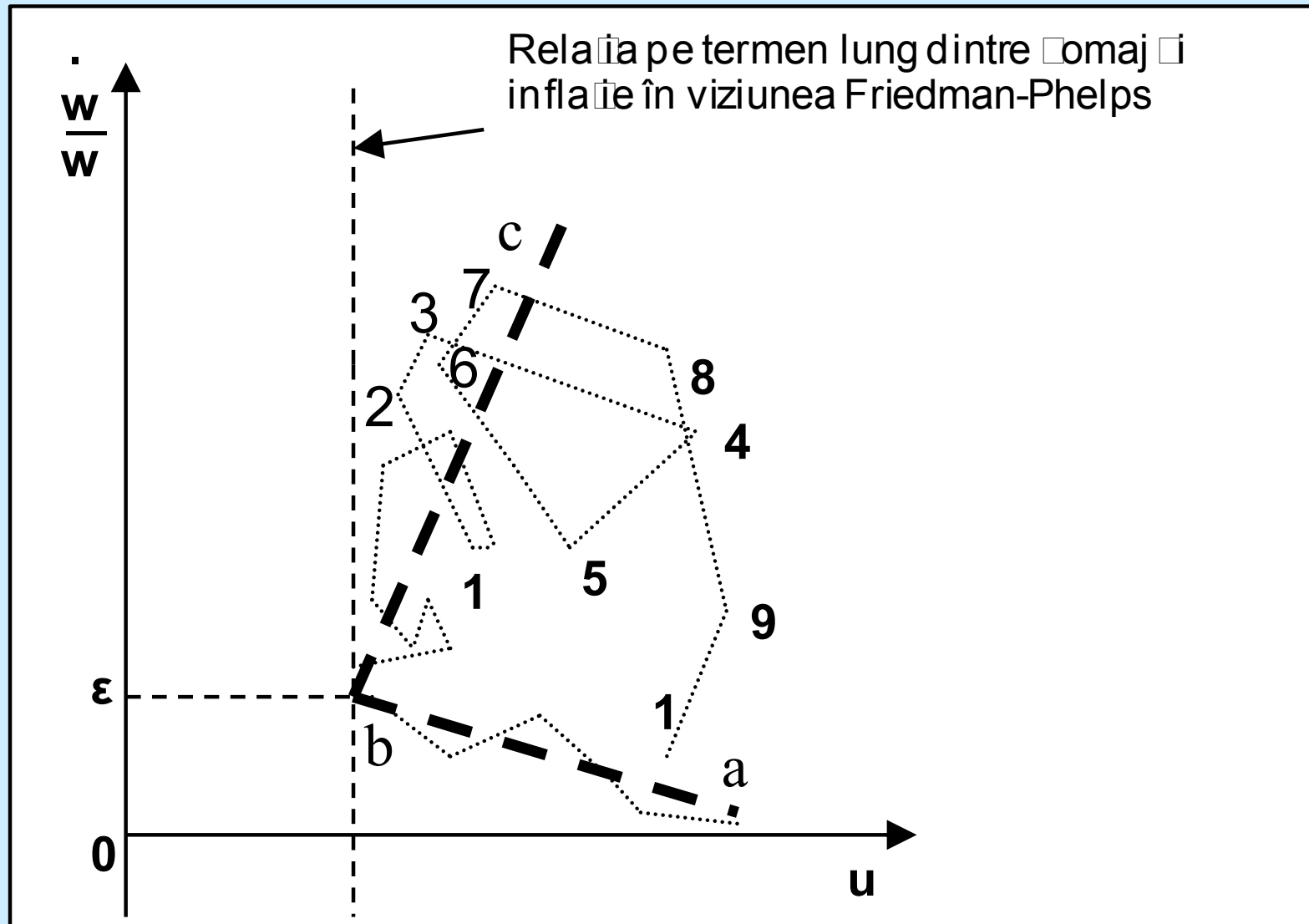
SUPPORT PENTRU IPOTEZELE PROPUSE (PANTA NEGATIVĂ)

- Inflația este sub nivelul relativ mic al inflației, ε , și șomajul este înalt.
- Ritmul anticipat al salariilor pe piață este \dot{w}^e / w , pozitiv, pentru că există inacceptabilitatea scăderii salariilor nominale.
- Firmele ar prefera ca ritmul salariilor acordate se fie sub nivelul \dot{w}^e / w .
- La negocieri angajații pot accepta salarii nominale ușor sub nivelul anticipat din două motive:
 - Nu sunt multe locuri vacante în economie
 - Rata medie efectivă a salariilor pe piață ar putea fi mai mică decât cea anticipată, ceea ce ar duce firma într-o poziție nefavorabilă pe durata contractului dacă salariile ar fi crescute exact cu ritmul \dot{w}^e / w (sau cu mai mult).
- Astfel, viitorul firmei intră implicit în funcția de utilitate a angajaților.
- În mod sistematic ritmul actual al salariilor (inflației) va fi mai mic decât ritmul anticipat.

SUPPORT PENTRU IPOTEZELE PROPUSE (PANTA POZITIVĂ)

- La nivelul ε al inflației economia este la nivelul potențial.
- Numai o creștere reală a salariilor produce câștiguri de utilitate.
- Locurile libere la firme sunt mari și transferul forței de muncă între firme este foarte ușor.
- Ritmurile salariilor plătite de o parte importantă a firmelor vor depăși ritmul mediu anticipat al salariilor.
- Firmele trebuie să reducă ocuparea pentru a plăti aceste salarii fără a-și pierde competitivitatea.
- Creșterea salariilor va tinde să crească rata inflației și șomajul. Acest lucru nu este sustenabil. Treptat, locurile libere din economie vor începe să scadă și creșterile de salarii se vor atenua, dar economia ar putea ajunge să opereze cu inflație și șomaj ridicate.
- Revenirea la inflație scăzută are efecte negative care durează.
- Întăriri insuficiente ale politicilor ar duce la atenuări temporare ale creșterii inflației prin creșteri ușoare ale șomajului, după care creșterea inflației se reia și odată cu ea creșterea șomajului.

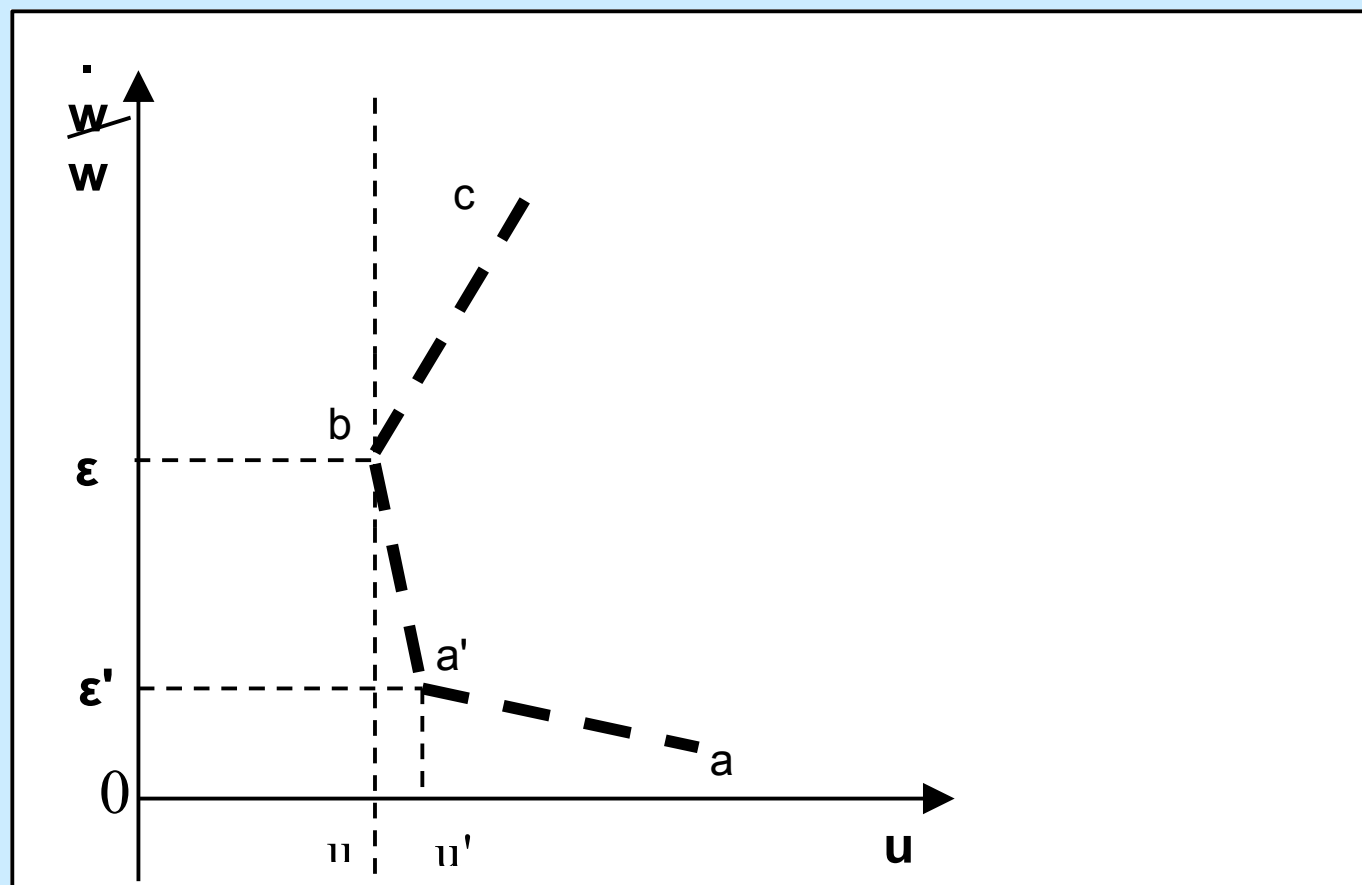
FORMA L A CURBEI PHILLIPS ȘI IMPLICAȚII PENTRU POLITICA MONETARĂ



UNELE IMPLICAȚII ALE FORMEI L

- Curba Phillips clasică este un caz particular al curbei propusă aici. Peste nivelul ε curba are pantă pozitivă, indicând că șomajul este o funcție crescătoare de ritmul anticipat al salariilor (inflației).
- Dă o motivație mai puternică decât modelele despre credibilitate cu anticipații raționale (Barro și Gordon, 1983) pentru care băncile centrale ar trebui să mențină prețurile stabile (Akerlof, 2007).
- Sub ε există compromis pe termen lung între inflație și șomaj. Dacă panta curbei ab este mică, are sens ca de câte ori inflația este sub acest nivel politica monetară să țintească la aducerea inflației la nivelul ε .
- Are, de asemenea, sens ca inflația să nu depășească nivelul ε din moment ce aceasta ar rezulta în șomaj mărit.

O VERSIUNE A FORMEI L



IMPLICAȚII PENTRU POLITICA MONETARĂ (I)

- Faptul că există un punct de inflexiune înainte ca relația dintre șomaj și inflație să capete o pantă pozitivă înseamnă că schimbarea comportamentelor nu se face brusc.
- Nu există un nivel al ratei șomajului sub care inflația să se accelereze sau peste care să apară deflație ca în teoria NRU.
- Nu există o rată naturală a șomajului determinată exclusiv de condițiile pieței.
- Șomajul este o funcție descrescătoare sau crescătoare de ritmul anticipat al salariilor, depinzând de comportamentul firmelor și angajaților, care se schimbă la un anumit nivel al inflației.
- Sub un anumit nivel al inflației, există compromis între inflație și șomaj. Cu toate acestea, ca și la Friedman și Phelps, nu există compromis util între inflație și șomaj.

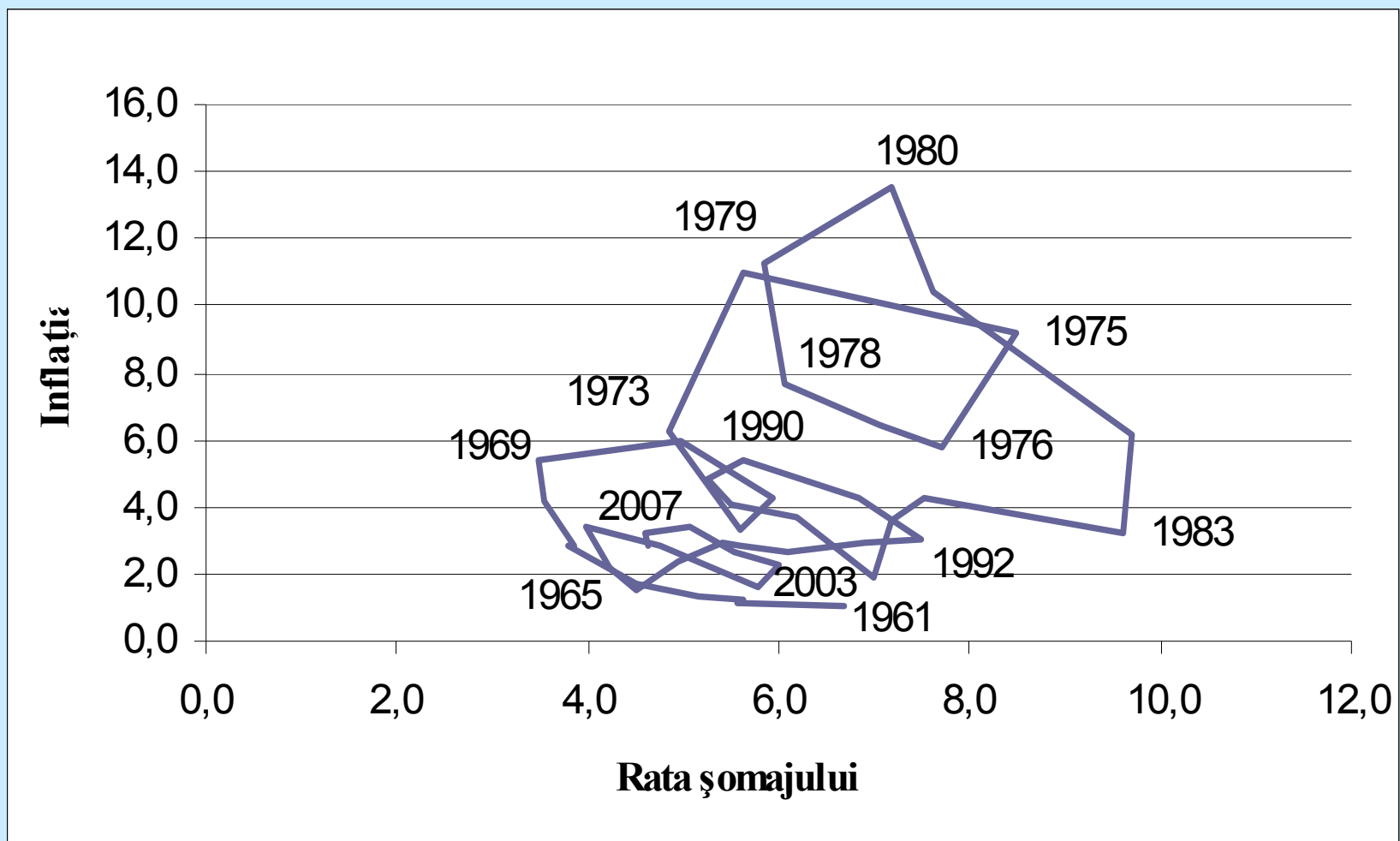
IMPLICATII PENTRU POLITICA MONETARĂ (II)

- Poate exista o zonă în care inflația se poate accelera până la nivelul ε fără câștiguri semnificative de ocupare, după care apare stagflația.
- Din moment ce compromisul dintre inflație și șomaj nu este exploatabil, banca centrală va trebui să țintească menținerea ratei inflației la nivelul scăzut și stabil ε .
- Din moment ce ratarea țintei este costisitoare în termenii ocupării, banca centrală (BC) va prefera ca ratarea să fie de partea care minimizează aceste costuri.
- BC va estima unghiurile curbelor cu pantă negativă. Este mai puțin costisitoare ratarea țintei prin depășire.
- Nivelul ε corespunde nivelului maxim al ocupării, peste care inflația și șomajul cresc în mod concomitent.

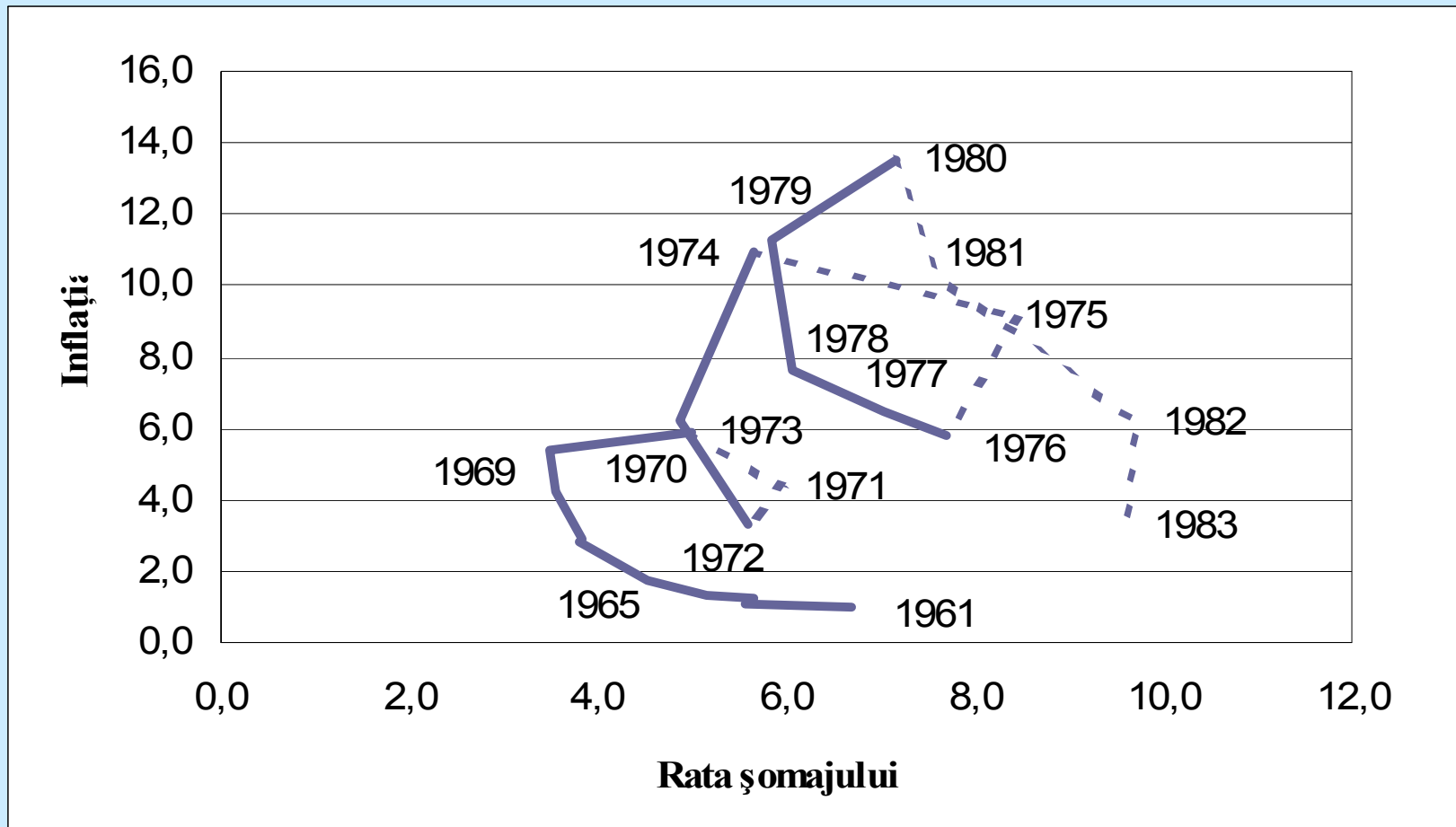
IMPLICAȚII PENTRU POLITICA MONETARĂ (III)

- Menținerea inflației la nivelul jos și stabil ε înseamnă că economia operează aproape de nivelul potențial.
- Nici stare curentă nici schimbările necesare în politica monetară nu mai pot fi evaluată prin compararea ratei șomajului cu rata naturală a șomajului. Acum este nevoie de estimarea nivelului ε .
- În versiunea Friedman-Phelps a curbei Philips menținerea economiei la un nivel corespunzător ratei naturale a șomajului asigură stabilitatea inflației.
- În modelul propus aici: regula trebuie să includă în mod obligatoriu termenul $(p - \varepsilon)$ (unde p este rata curentă a inflației), adică țintirea inflației joase și stabile.

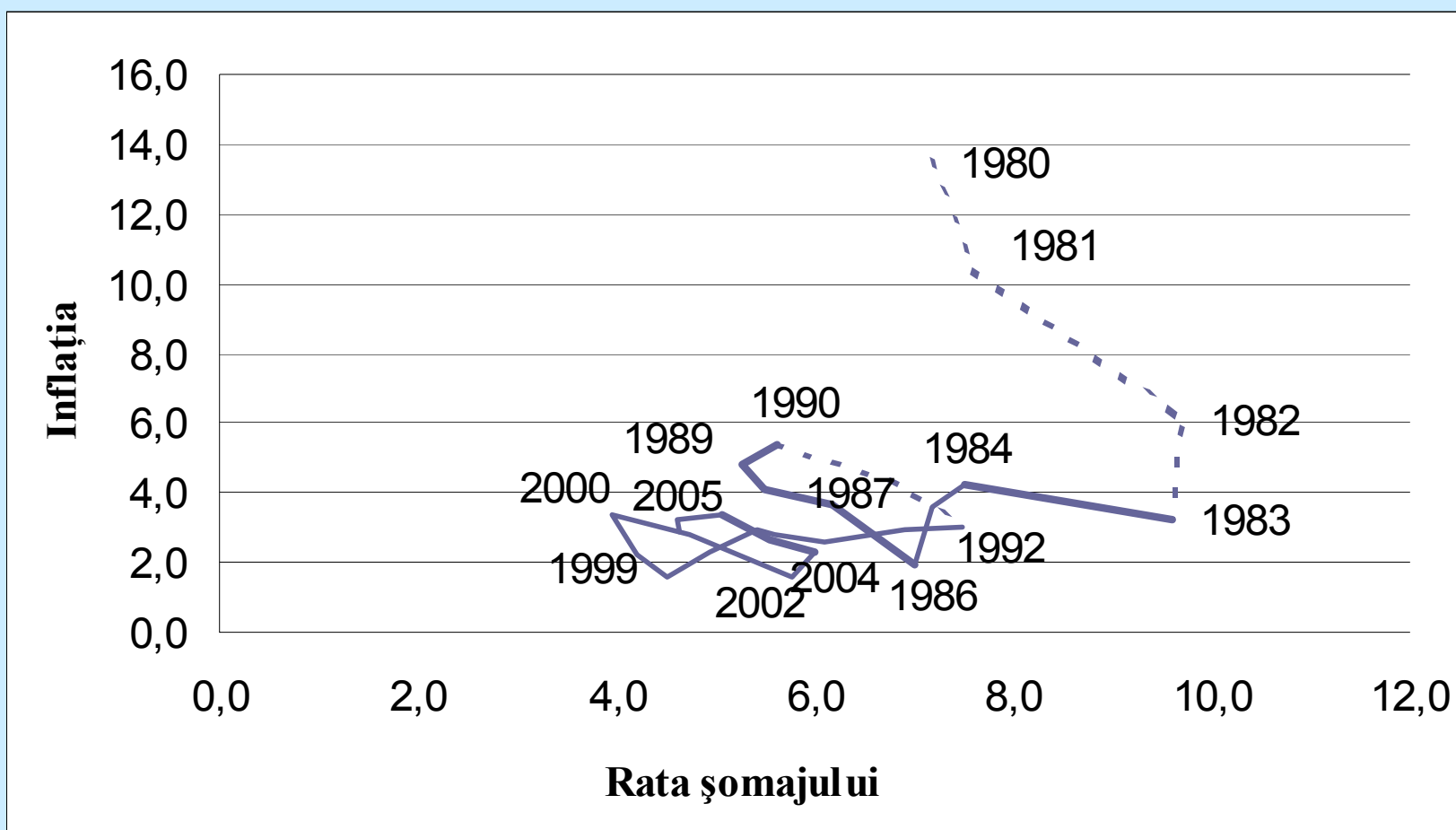
RELAȚIA DINTRE INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ ÎN SUA: 1961-2007 (PROCENTE)



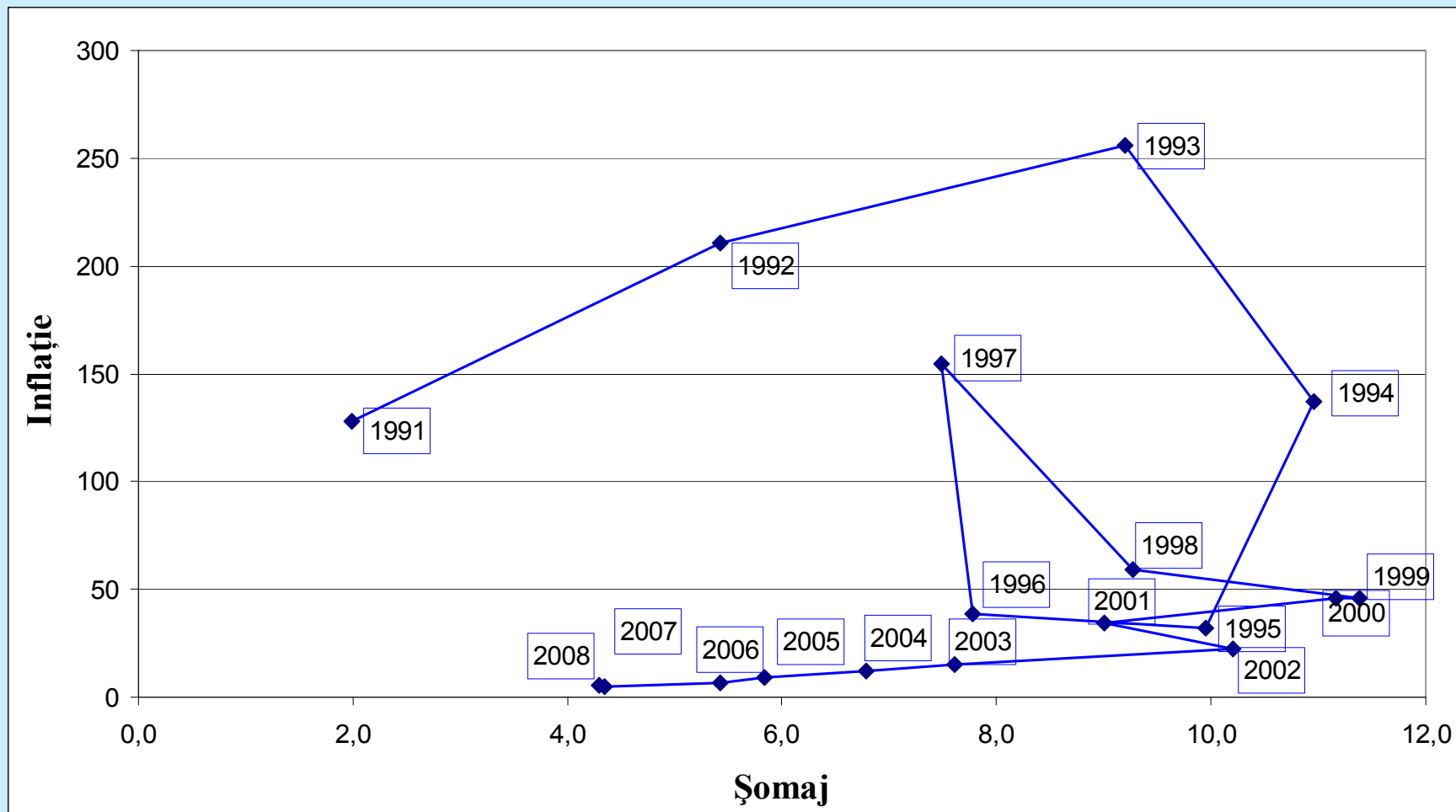
RELAȚIA DINTRE INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ ÎN SUA: 1961-1980 (PROCENTE)



RELAȚIA DINTRE INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ ÎN SUA: 1980-2007 (PROCENTE)



RELAȚIA DINTRE INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ ÎN ROMÂNIA: 1991 - 2008



RELAȚIA DINTRE INFLAȚIE ȘI ȘOMAJ ÎN ROMÂNIA: 2000 - 2008

