

La regola di Taylor

di Maurizio Mazziero

Copyright ©2011 – Tutti i diritti riservati

La regola di Taylor prende il nome da John B. Taylor che la presentò nel corso degli anni Novanta dopo numerosi studi sugli effetti della politica monetaria.

La regola descrive in che modo le Banche Centrali dovrebbero fissare il tasso di interesse a breve termine, in funzione degli obiettivi da perseguire in termini di crescita economica e inflazione.

Appare evidente che il tasso di interesse dovrebbe aumentare in presenza di inflazione, al fine di rendere più oneroso il costo del denaro che concorre a surriscaldare i prezzi, mentre al contrario dovrebbe diminuire nelle fasi recessive, contribuendo a dare impulso alla crescita del Prodotto Interno Lordo (Pil). Nella formula di Taylor il tasso di interesse fissato dalla Banca Centrale viene derivato proprio dai valori: di inflazione e crescita del Pil.

Il calcolo è pari a una volta e mezza il tasso di inflazione, più metà della differenza fra la crescita del Pil reale e quello potenziale, più uno. La differenza fra la crescita del Pil reale e quello potenziale viene definito anche *output gap* ed è negativo quando la crescita è inferiore a quella potenziale, mentre assume valori positivi quando l'economia si surriscalda e tende a generare inflazione.

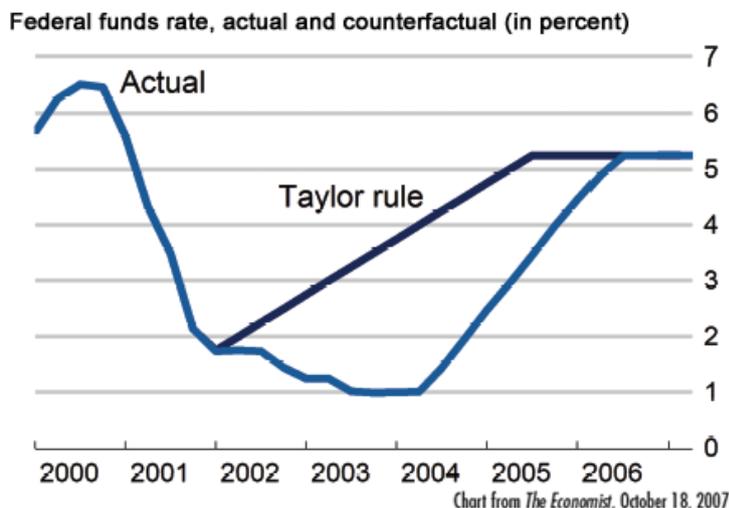


Fig. 1 - Tassi di interesse della Fed e regola di Taylor

Il tasso di interesse dovrebbe aumentare in presenza di inflazione, mentre dovrebbe diminuire nelle fasi recessive.

Il calcolo è pari a una volta e mezza il tasso di inflazione, più metà della differenza fra la crescita del Pil reale e quello potenziale, più uno.

La *Figura 1*, tratta da *The Economist*, mostra come nel periodo dal 2002 al 2006 la Fed fu estremamente accondiscendente con tassi praticati inferiori fino a tre punti rispetto alla regola di Taylor. L'espansione monetaria pose le basi, insieme alle storture del sistema bancario, per la successiva crisi del 2008.

Attualmente gli Stati Uniti hanno un'inflazione al 2,7% e un tasso di crescita del Pil dell'1,8%, in rallentamento rispetto al +3,1% registrato nell'ultimo trimestre del 2010. Ipotizzando che volessero ritornare a un tasso di crescita vicino al 3%, per comodità supponiamo +2,8%, il tasso Fed attuale dovrebbe essere intorno al 4,5% ($1,5 \times 2,7\% + 0,5 \times -1\% + 1 = 4,55\%$).

Appare evidente come lo scostamento rispetto all'attuale 0,25% risulti oltremodo sproporzionato, anche nei confronti di coloro che sono scettici alla regola di Taylor, inoltre va rilevato che i benefici in termini di crescita del Pil siano piuttosto modesti. Lo scenario è quello di un'economia fortemente malata, esposta alla formazione di altre crisi e pericolosamente fragile di fronte a un innesco inflattivo.

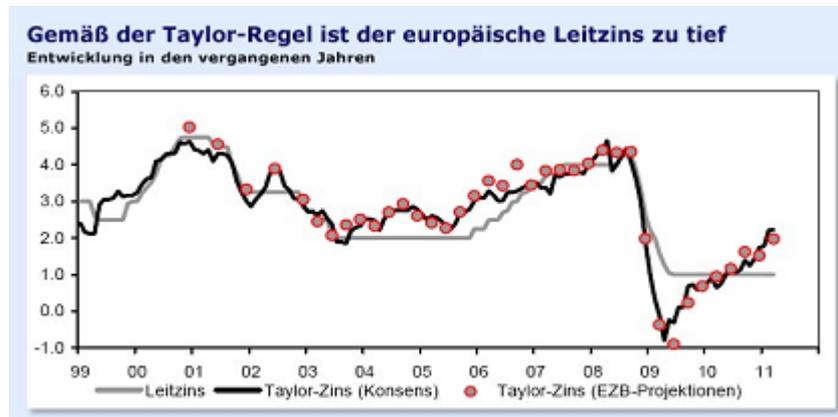


Fig. 2 - Tassi di interesse della Bce e regola di Taylor

La condotta della Bce, si veda la *Figura 2* tratta dal *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, si è sempre mostrata più attenta alla regola di Taylor; seguita abbastanza fedelmente tra il 1999 e il 2003, successivamente la tendenza è stata accompagnata pur con un certo ritardo e una tolleranza fino a un punto percentuale.

Nel periodo dal 2002 al 2006 la Fed fu estremamente accondiscendente.

Appare evidente come lo scostamento rispetto all'attuale 0,25% risulti oltremodo sproporzionato.

La condotta della Bce si è sempre mostrata più attenta alla regola di Taylor.

Attualmente l'inflazione dell'Eurozona è al 2,8% con una crescita media del Pil dello 0,3%.

Cercando di mantenere l'inflazione vicina all'obiettivo del 2%, con una crescita del Pil al 2% il tasso Bce dovrebbe essere intorno al 3% ($1,5 \times 2\% + 0,5 \times -1,7\% + 1 = 3,15\%$). Si tratta di un valore ancora lontano dall'attuale 1,25%; possiamo quindi ipotizzare che seguiranno nuovi rialzi dei tassi nel caso la Bce intenda, seguire la regola di Taylor. Interessante sarà, inoltre, seguire le mosse del nuovo Presidente che verrà nominato il prossimo ottobre in sostituzione di Jean-Claude Trichet.

La letteratura sulla regola di Taylor è molto ampia e non mancano valutazioni discordanti sulla valenza empirica della formula, soprattutto di fronte a shock strutturali del sistema economico.

La Bibliografia riporta i riferimenti più attinenti alla traccia di questo articolo.

Bibliografia

John B. Taylor, *Fuori strada*, IBL Libri, 2009

Leonardo Baggiani, *Dubbi di Inconsistenza sulla Taylor-Rule*, 28 marzo 2011

Frankfurter Allgemeine Zeitung, *Leitzinserhöhung schon im April möglich*, 4 marzo 2011

The Economist, *Fast and loose – How the Fed made the subprime bust worse*, 18 ottobre 2007

Articolo

di Maurizio Mazziero

Analista finanziario e consulente, si occupa di formazione e reportistica per Istituti Bancari e Aziende, affiancando quest'ultime nell'attuazione di strategie di hedging dal rischio prezzi.

Vanzago, 9 maggio 2011

Gli articoli dell'autore, non rappresentano nel modo più assoluto una testata giornalistica in quanto vengono redatti senza alcuna periodicità. Non possono pertanto considerarsi prodotti editoriali ai sensi della legge n. 62 del 07/03/2001.

Copyright ©2011 – Tutti i diritti riservati

Sarà interessante seguire le mosse del nuovo Presidente.

Non mancano valutazioni discordanti sulla valenza empirica della formula.