

Per spiegare in che modo il PIL e i prezzi vengono determinati congiuntamente, nel breve e nel lungo periodo, si può utilizzare un modello dinamico completo della domanda e dell'offerta aggregata. Secondo la teoria oggi più accreditata, nel breve termine le aspettative di inflazione sono fisse, mentre nel lungo termine esse vengono riviste. Nel breve periodo la politica monetaria si rivela efficace producendo effetti sull'economia reale, in quanto le aspettative d'inflazione sono già state inserite nei contratti salariali. Nel lungo periodo, invece, i contratti salariali vengono modificati in modo da riflettere i cambiamenti delle aspettative e gli aumenti dell'offerta di moneta finiscono con l'essere interamente assorbiti dall'incremento dei prezzi.

La curva di Phillips descrive la relazione stabile tra inflazione salariale e disoccupazione quando le aspettative sono fisse, ma si rivela inaffidabile quando le aspettative di inflazione vengono determinate endogenamente. La moderna teoria della domanda e dell'offerta aggregata contribuisce a spiegare perché la curva di Phillips apparisse stabile prima del 1970 e perché la relazione che essa descriveva è venuta meno nei due decenni successivi. Secondo questa teoria, la curva di Phillips si è spostata nel momento in cui le autorità di politica economica hanno tentato di trarre vantaggio dal legame tra inflazione e disoccupazione portando la crescita del PIL oltre il suo tasso naturale. Dal momento che l'aumento dei prezzi relativo a questo comportamento veniva anticipato dagli agenti economici, ben presto si è riflesso nelle aspettative spostando verso l'alto la curva di Phillips. Le autorità di politica economica sono oggi pienamente consapevoli di quanto sia importante impedire che si generino attese di inflazione. Tale consapevolezza suggerisce loro di essere assai prudenti nell'impiegare la politica monetaria per controbilanciare gli effetti che gli shock dell'offerta producono sulla disoccupazione e sulla crescita.