

La trasmissione della politica monetaria

Economia Neoclassica: la moneta è una merce tra le altre

In questo contesto esiste una assoluta *dicotomia* tra il settore reale, in cui sulla base dei prezzi relativi dei beni si determina l'allocazione delle risorse, e il settore monetario, in cui viene determinato esclusivamente il livello dei prezzi assoluti.

Schema Keynesiano (IS-LM): variazioni nella quantità di moneta influenzano i tassi d'interesse e l'output

Se le banche centrali non hanno come obiettivo intermedio la base monetaria ma il tasso nominale, allora lo schema IS-LM deve essere modificato

Uno schema alternativo

Mercato dei beni

$$y = I/P + C/P$$
$$y - C/P = S/P = S(r)/P$$
$$I/P = I(r)/P$$
$$S/P = I/P$$

Mercato della moneta

$$M = kPy$$

Mercato della produzione

$$y = f(N^d)$$
$$N^d (W/P) = N^s (W/P)$$

Il reddito è al livello di piena occupazione

Effetto delle scorte liquide reali (real balance effect): un aumento della moneta in termini reali incrementa la ricchezza e la domanda. L'effetto finale è un incremento dei prezzi

$$M \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow P \uparrow$$

La moneta è neutrale

Teoria Quantitativa della Moneta

$$P y = V M$$

Variazioni del valore della moneta sono determinate esclusivamente da variazioni della sua quantità.

Allorché la moneta diventa abbondante, il suo valore (ovvero il suo potere d'acquisto) diminuisce e conseguentemente aumenta il livello assoluto dei prezzi dei beni. L'opposto accade se la quantità di moneta diminuisce.

Questa conclusione è il derivato di un insieme di proposizioni che possono essere così sintetizzate:

1. Il postulato di proporzionalità tra prezzi e moneta

Il livello assoluto dei prezzi varia nella stessa esatta proporzione delle variazioni della quantità di moneta.

Ipotesi: la moneta è detenuta esclusivamente per ragioni transattive e l'output corrisponde sempre a quello di piena occupazione.

2. *Il ruolo causale della moneta*

La direzione causale va dalla moneta ai prezzi, non viceversa: variazioni della quantità di moneta precedono e causano variazioni del livello dei prezzi.

real balance effect: i soggetti, trovandosi a disporre di una quantità di scorte monetarie reali superiore a quella desiderata, accrescono la domanda di beni reali. Ciò (data l'ipotesi di piena occupazione) determina un aumento del livello dei prezzi fino a che l'ammontare delle scorte monetarie in termini reali torna ai valori iniziali;

3. *Il postulato della neutralità della moneta*

variazioni della quantità di moneta nel lungo periodo sono del tutto neutrali rispetto alle variabili reali.

Nel breve periodo, per contro, possono aversi riflessi di variazioni della quantità della moneta sull'output. Tali riflessi possono derivare da un aumento non proporzionale delle disponibilità monetarie dei singoli individui.

4. *Il livello dei prezzi dipende esclusivamente dalla quantità di moneta*

Una quarta proposizione della teoria quantitativa afferma che il livello dei prezzi dipende esclusivamente dalla quantità di moneta.

Fattori reali, come innovazioni tecnologiche, cattivi raccolti, forme di embargo, grado di monopolio di certi offerenti, influiscono sui prezzi relativi dei beni e dei servizi, ma non sul livello assoluto dei prezzi.

5. Il postulato dell'esogeneità della quantità di moneta in termini nominali

Per la teoria quantitativa la quantità di moneta in termini nominali non è in alcun modo determinata o condizionata dalla domanda. Essa dipende esclusivamente dall'offerta. Tale proposizione è un corollario del postulato 2, vale a dire della direzione del nesso causale della moneta ai prezzi.

il postulato di esogeneità si riferisce alla quantità di moneta in termini nominali, non alla sua quantità in termini reali, che è determinata endogenamente e corrisponde a quella desiderata dal pubblico.

L'interpretazione neoclassica di Keynes

Dovuta a Hicks (1937) e Modigliani (1944).

Ipotesi: tasso monetario determinato nel mercato bancario può differire dal tasso di interesse naturale (tasso di rendimento reale del capitale investito)

Aumenti della quantità di moneta si riflettono sulla domanda non attraverso l'effetto delle scorte liquide reali, ma attraverso variazioni del tasso di interesse:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow P \uparrow$$

Tuttavia l'effetto sull'output è temporaneo

Schema IS-LM

Mercato dei beni

$$\begin{aligned}S &= sY \\ I &= I_0 + I(i) \\ S = sY &= I = I_0 + I(i)\end{aligned}$$

Mercato della moneta

$$\begin{aligned}M^d &= M^d (Y; i) \\ M^s &= M \\ M &= M^d (Y; i)\end{aligned}$$

Mercato della produzione

$$\begin{aligned}y &= f(N^d) \\ N^d &= g(W/P) \\ W &= W_0\end{aligned}$$

Trasmissione della politica monetaria

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow P \uparrow \Rightarrow W/P \downarrow \Rightarrow N \uparrow \Rightarrow y \uparrow$$

Inefficacia Politica Monetaria

- Trappola della liquidità: LM orizzontale
- IS rigida (verticale)

I monetaristi

Friedman e la scuola di Chicago mossero una serie di osservazioni critiche alle conferme empiriche addotte dai keynesiani a dimostrazione dell'inefficacia della politica monetaria.

L'affermazione secondo cui i tassi di interesse nella Grande Depressione erano particolarmente bassi era da considerarsi errata.

Nella valutazione della reattività della domanda di investimenti al tasso di interesse non era indifferente, come invece accadeva per i keynesiani, fare riferimento ai tassi di interesse nominali o ai tassi di interesse reali: infatti, a parità di tasso di interesse nominale il tasso di interesse reale può essere diverso a seconda del tasso di inflazione.

I canali attraverso cui un impulso monetario si trasmette alle variabili reali secondo i monetaristi non possono essere ridotti esclusivamente al tasso di interesse e gli effetti di variazioni di questo sulla domanda di investimenti, come avviene, invece, nell'approccio keynesiano.

Approccio monetarista => si possono distinguere tre diversi canali attraverso cui gli impulsi monetari si riflettono sulle variabili reali:

- gli aggiustamenti di portafoglio;
- gli effetti-ricchezza,
- le aspettative sui prezzi futuri

1. gli aggiustamenti di portafoglio

La moneta presenta un elevato grado di sostituibilità rispetto a tutte le attività, e non solo (come accade nell'approccio keynesiano) rispetto alle attività finanziarie.

Trasmissione dipende dalle preferenze individuali dei soggetti.

Alcuni di questi spenderanno la quantità di moneta in eccesso rispetto al livello desiderato nell'acquisto diretto di beni reali.

o

maggior acquisto di titoli: tale comportamento determinerà inevitabilmente una diminuzione dei tassi di interesse di queste attività e si rifletterà positivamente sulla domanda di investimenti.

o

maggior investimento in capitale umano, ovvero in educazione o accrescimento delle proprie abilità professionali.

A livello aggregato, i diversi comportamenti dei soggetti appena descritti conducono ad un aumento della domanda aggregata: di consumi che di investimenti.

2 effetti ricchezza

Un eccesso di moneta induca i soggetti a maggiori acquisti di attività finanziarie e reali.

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow W \uparrow \Rightarrow C \uparrow \Rightarrow AD \uparrow$$

3. le aspettative sui prezzi futuri.

Un aumento dell'inflazione attesa e, quindi, del costo opportunità atteso dal detenere scorte liquide, implica una diminuzione della domanda di moneta in termini reali.

Ne deriva uno squilibrio nel mercato della moneta: l'eccesso di disponibilità liquide induce i soggetti ad accrescere la domanda di beni di consumo e di beni capitali \Rightarrow aumento del livello effettivo dei prezzi.

Un aumento della base monetaria determina una diminuzione dei tassi a breve termine e una diminuzione meno pronunciata dei tassi di interesse a lungo termine.

Può anche accadere, tuttavia, che una manovra monetaria espansiva, se di intensità eccessivamente pronunciata o non tempestiva, possa indurre nei soggetti un innalzamento marcato delle attese inflazionistiche e a seguito di ciò, anziché una diminuzione, un aumento dei tassi di interesse a lungo termine.

Modello di BMW

Bofinger, Mayer e Wollmerhauser (2002)

Domanda Aggregata dipende dal tasso di interesse reale

$$y^d = y^d(r)$$

Offerta Aggregata determinata dalla domanda

$$y^d = y^s = y$$

La banca centrale determina i tassi reali e nominali

$$\bar{i} = \bar{r} + \dot{P}$$

Tasso d'inflazione (curva di Phillips)

$$\dot{P} = E(\dot{P}) + d(y - y^*) + u$$

Se $\dot{P}_0 = E(\dot{P})$ è l'obiettivo della banca centrale allora

$$\dot{P} = \dot{P}_0 + d(y - y^*) + u$$