
ECONOMIA MONETARIA E FINANZIARIA

(6)

La macroeconomia dei mercati finanziari perfetti

Analizziamo un **modello con due periodi**.

L'**equilibrio temporaneo** riguarda il primo periodo

$$RR_0 = C_0 + S_0 \quad D_0 = C_0 + I_0$$

$$RR_0 = D_0 \Rightarrow C_0 + S_0 = C_0 + I_0 \Rightarrow S_0 = I_0$$

Equilibrio intertemporale prevede che ci sia equilibrio **anche** nel secondo periodo:

in aggiunta alle condizioni precedenti, nel secondo periodo si deve avere

$$RR_1 = C_1 \Rightarrow S_1 = 0 \text{ e } I_1 = 0$$

Contenuti della lezione

Equilibrio macroeconomico:

- temporaneo e
- intertemporale

Equilibrio temporaneo

Utilizziamo la funzione di produzione

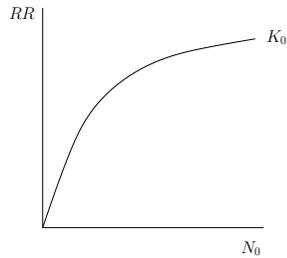
$$Q_t = f(K_t, N_t)$$

dove K è il capitale e N il numero di lavoratori.

Dalla macroeconomia sappiamo che il valore della produzione coincide con i redditi distribuiti:

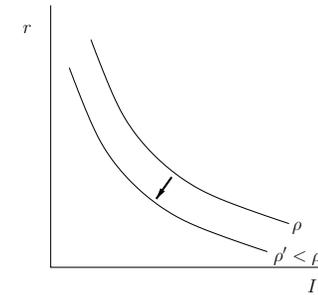
$$Q_t = RR_t.$$

Il grafico della funzione di produzione

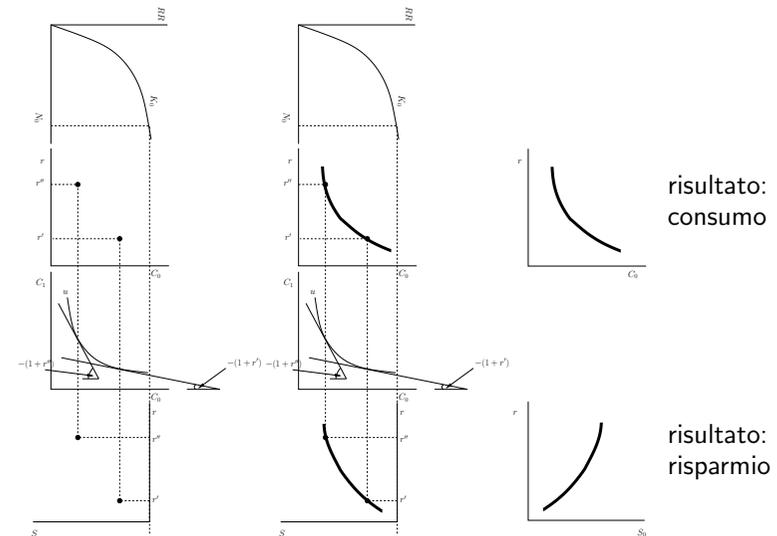
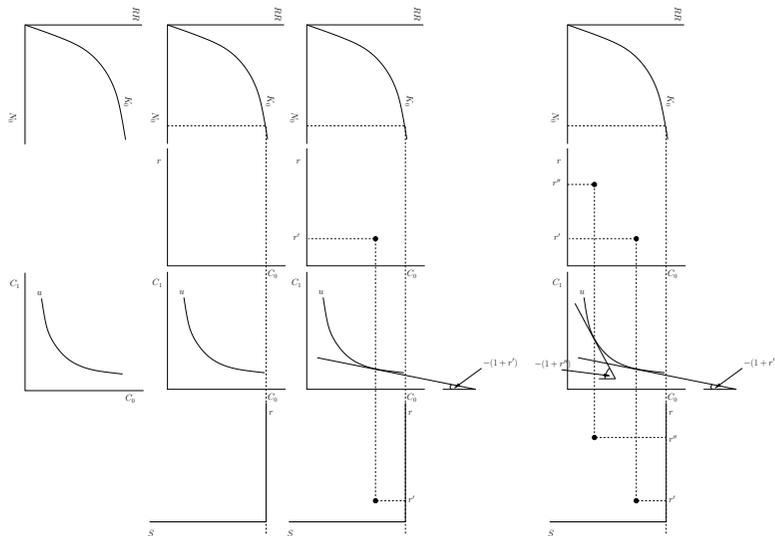


Dati K_0 e L_0 la funzione di produzione determina la quantità prodotta Q_0 il cui valore è uguale al reddito RR_0 .

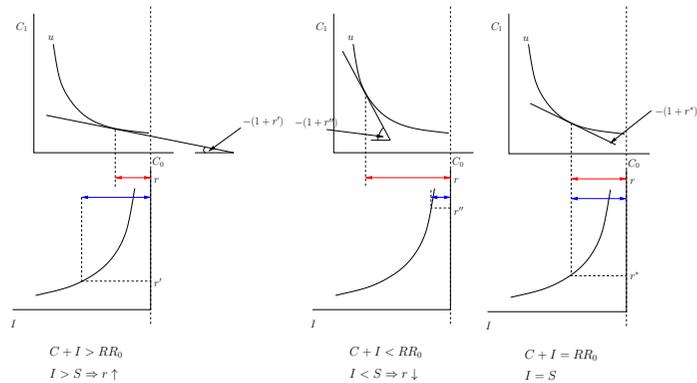
Utilizzeremo inoltre la funzione degli investimenti



Nei grafici seguenti deriviamo la funzione del consumo e del risparmio al variare del tasso di interesse. Si ricorda che l'inclinazione del vincolo di bilancio è $-(1+r)$.



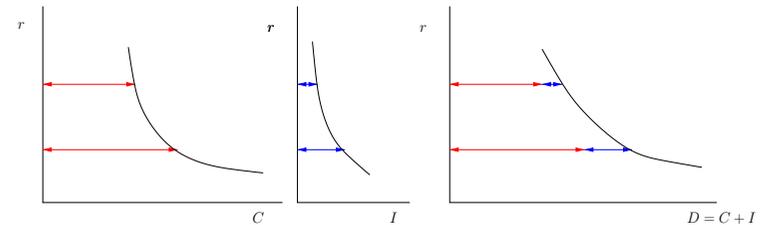
Convergenza all'equilibrio temporaneo



Il tasso di interesse varia in modo da uguagliare risparmio e investimento.

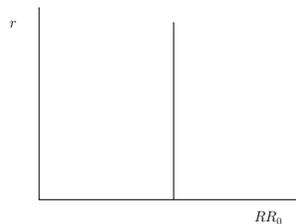
La curva IS

Derivazione della domanda (IS)



La curva LM

La quantità prodotta viene determinata dalla funzione di produzione e non dipende dal tasso di interesse.



Nel modello IS-LM questo grafico si ottiene nel caso in cui la domanda di moneta dipende soltanto dal reddito e non dal tasso di interesse.

Equilibrio temporaneo

Un equilibrio temporaneo può essere espresso come:

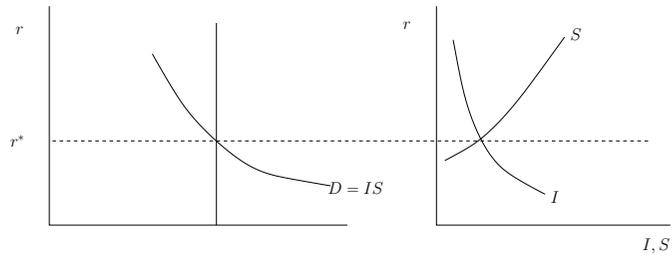
- 1) domanda aggregata = offerta aggregata ($D = RR$), oppure
- 2) risparmio = investimento ($I = S$).

Infatti $D = C + I$ e $C = RR - S$.
 Sostituendo la seconda nella prima otteniamo

$$D = RR - S + I$$

ovvero $D = RR$ se $S = I$.

Graficamente



ovvero la quantità di moneta determina il livello dei prezzi

$$P = \frac{1}{Q}M$$

Il ruolo della moneta nell'equilibrio temporaneo

In questo modello la domanda di moneta riguarda soltanto le transazioni:

$$L = QP$$

l'equilibrio sul mercato della moneta implica

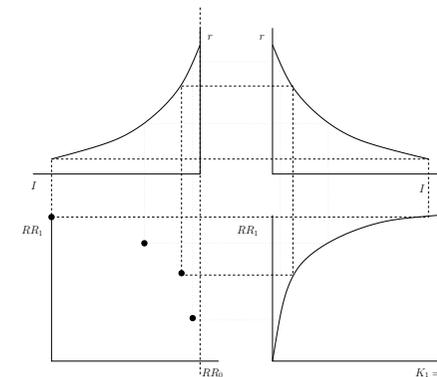
$$L = M$$

Possiamo dunque scrivere

$$M = QP$$

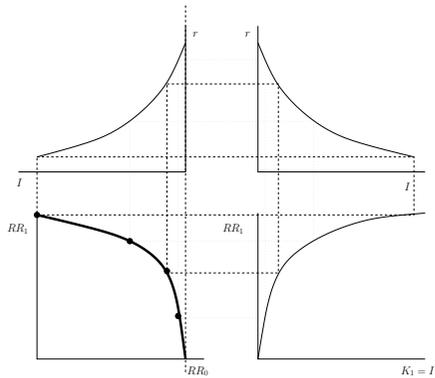
Equilibrio intertemporale

Occorre derivare la frontiera delle possibilità produttive. Questo risulta agevole con un tasso di ammortamento del capitale uguale a 1.

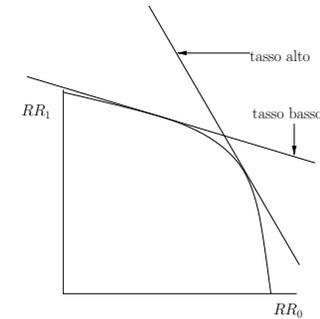


Equilibrio intertemporale

Occorre derivare la frontiera delle possibilità produttive. Questo risulta agevole con un tasso di ammortamento del capitale uguale a 1.

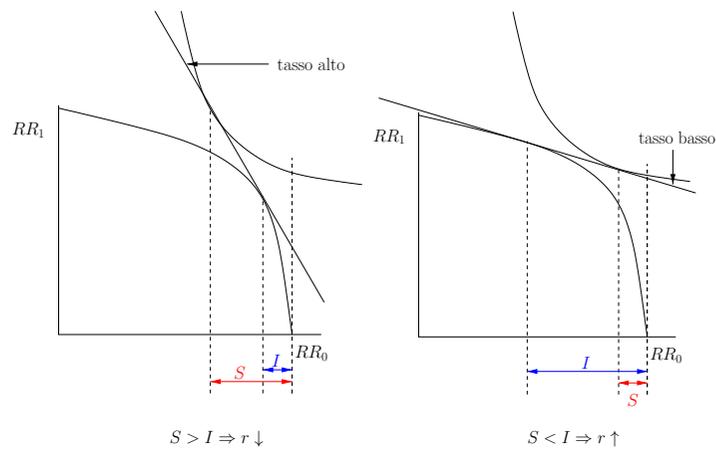


Utilizzo della frontiera

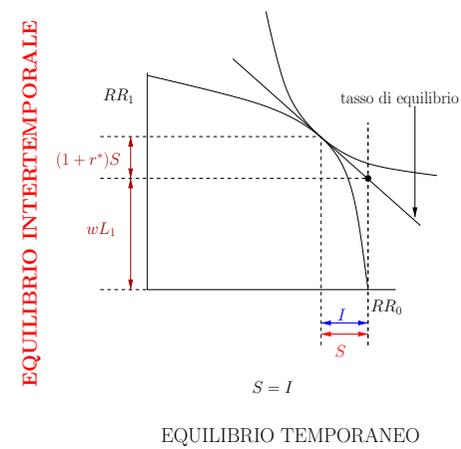


Possiamo riportare in questo stesso grafico la scelta del consumatore per verificare la convergenza all'equilibrio temporaneo e intertemporale.

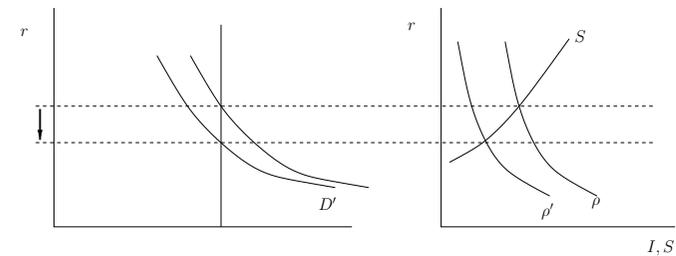
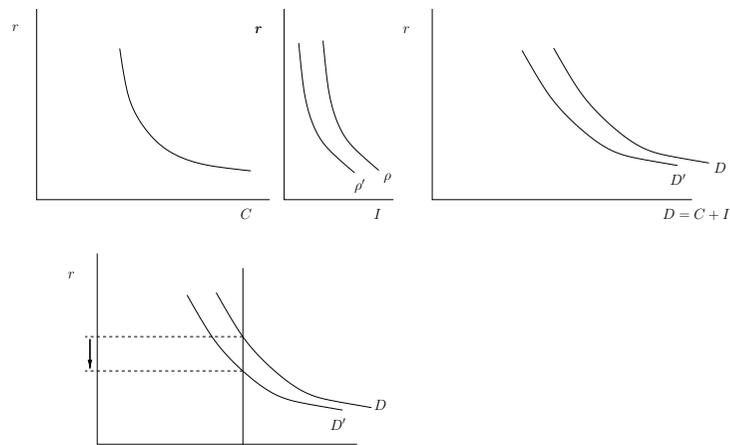
Disequilibrio e meccanismi di convergenza



Equilibrio intertemporale



Diminuzione dei TIR

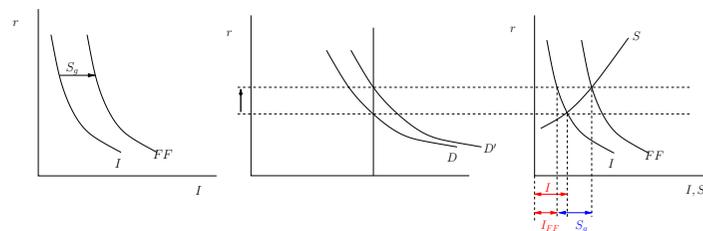


Non si hanno effetti sulla produzione.

$$\Delta I = -\Delta C$$

La parte che non viene investita viene consumata.

Presenza di deficit pubblico



$$S_g = \Delta I + \Delta C$$

La maggiore domanda delle amministrazioni pubbliche fa aumentare il tasso di interesse. Tale aumento fa diminuire investimenti e consumi. In conclusione, la politica di bilancio non ha effetti sulla produzione e sull'occupazione. Si ha un effetto di "spiazzamento" completo.

Il settore pubblico e il tempo: l'equivalenza ricardiana

La presenza di deficit pubblico non può essere protratta nel tempo.

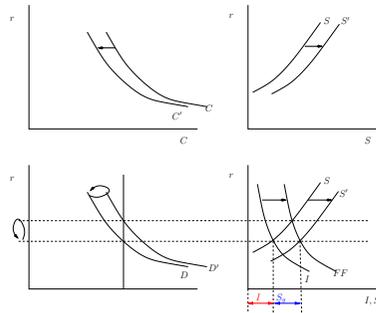
Anche il settore pubblico è soggetto ad un vincolo di bilancio intertemporale.

Questo significa che ai deficit attuali dovranno corrispondere avanzi di bilancio in futuro.

Ovvero i consumatori saranno chiamati a pagare maggiori imposte in futuro.

Per prepararsi a questo evento i soggetti risparmiano di più e dunque riducono il consumo.

Graficamente



Conclusione: i deficit di bilancio non hanno effetto sul tasso di interesse. Gli investimenti non subiscono variazioni. L'aumento della spesa pubblica viene interamente compensato dalla riduzione dei consumi.

Il settore estero

Supponiamo che

- il tasso di cambio venga mantenuto costante dalla BC;
- ci sia perfetta mobilità dei capitali ovvero il tasso di interesse domestico è uguale a quello del "Resto del Mondo".

Supponiamo che ci sia un aumento della domanda per consumi da parte dei residenti.

La domanda aggregata si sposta verso destra e la curva del consumo verso sinistra.

Il tasso di interesse aumenta.

Gli stranieri aumenteranno la loro domanda di titoli nazionali fino ad annullare il divario dei tassi.

Il settore estero

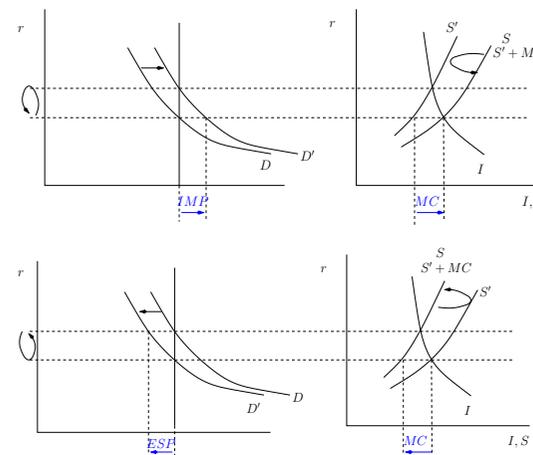
Conclusioni:

- la presenza di un settore estero consente ai residenti di utilizzare un ammontare di risorse maggiore di quante disponibili nel paese (**impieghi > reddito**);
- queste maggiori risorse vengono fornite (**inportate**) dal "resto del mondo". I non residenti forniscono queste risorse concedendo crediti ai residenti (**risorse finanziarie prese a prestito dall'estero**).

Può ovviamente succedere anche il contrario: i residenti utilizzano meno risorse di quelle disponibili. In questo caso l'eccedenza viene esportata concedendo crediti ai non residenti.

Nota: il contenuto di questa diapositiva è sintetizzato nella tabella a pag. 282 del libro di testo.

Graficamente



Il settore estero e il tempo: riserve ufficiale e svalutazione

I disavanzi delle partite correnti protratti nel tempo fanno aumentare il debito del paese nei confronti dei non residenti.

Tale debito tende ad aumentare a causa degli interessi che maturano di periodo in periodo.

Per poter riportare la situazione verso la normalità saranno necessari avanzi delle partite correnti.

Questi possono essere ottenuti svalutando il tasso di cambio reale.

di cambio ($\delta e < 0$) e il TRE di un titolo straniero è data da

$$r_x = r_s - \delta e.$$

I residenti aumenteranno la domanda di valuta straniera, mentre i non residenti rivorranno indietro la loro valuta.

Se la BC vuole mantenere il tasso di cambio invariato, dovrà fornire questa valuta e le sue riserve ufficiali diminuiranno.

Se le aspettative di deprezzamento persisteranno, la BC sarà costretta a svalutare quando le riserve ufficiali di valuta saranno esaurite (o toccheranno il valore minimo accettabile).

Questo genera aspettative di svalutazione del tasso di cambio.

L'attesa di svalutazione del tasso di cambio aumenta il TRE atteso dei titoli stranieri.

Si ricordi che

- se il tasso di cambio è quotato incerto \times certo (caso presentato nel libro), una svalutazione comporta un aumento del tasso di cambio ($\delta e > 0$) e il TRE di un titolo straniero è data da

$$r_x = r_s + \delta e$$

- se il tasso di cambio è quotato certo \times incerto (ad esempio Euro/Dollaro), una svalutazione comporta una riduzione del tasso

Fine
