ECONOMIA DEI MERCATI MONETARI E FINANZIARI

(10)

Macroeconomia con mercati finanziari imperfetti. La Nouva Macroeconomia Keynesiana

Effetti Macroeconomici dei mercati imperfetti

Abbiamo visto in precedenza che contrariamente alle previsioni del modello neoclassico osserviamo nella realtà delle fluttuazioni piuttosto marcate della produzione aggregata.

Questo ha dato vita a partire dagli anni '80 a nuovi studi per identificare le eventuali cause di questo fenomeno.

Questi studi tendono a ottenere su nuove basi teoriche i risultati keynesiani. Al gruppo di economisti che hanno lavorato e stanno lavorando in questa direzione è stato dato il nome di Nuova Economia Keynesiana (d'ora in poi NEK).

NEK

Le critiche della NEK si sono rivolte soprattutto a due delle ipotesi del modello neoclassico:

- I mercati sono in genere imperfetti nel senso che in essi vige la concorrenza imperfetta;
- Le informazioni in possesso degli individui sono diverse da soggetto a soggetto e quindi essi si muovo in contesti di informazione asimmetrica.

È dunque possibile fare una grossolana classificazione della NEK come segue:

- Nuova Economia Keynesiana Con Imperfezioni di Mercato (NEKIM);
- Nuova Economia Keynesiana con Informazione Asimmetrica (NEKIA).

NEKIA

Una delle caratteristiche principali dei mercati finanziari è la presenza di informazione asimmetrica.

Ne segue che una grossa porzione della NEKIA è dedicata agli effetti macroeconomici delle imperfezioni dei mercati dei capitali.

In questa sede analizzeremo due esempi tratti dalla NEKIA.

Nel primo vedremo come la presenza di una gerarchia finanziaria influisce sugli investimenti durevoli e dunque sulla domanda aggregata.

Nel secondo vedremo l'effetto delle imperfezioni sugli investimenti in capitale circolante e dunque sull'offerta aggregata.

Modello di Bernake-Blinder 1988 (domanda aggregata)

Se vale il teorema Modigliani Miller, la funzione degli investimenti può essere specificata come

$$I = I(r)$$

Se non vale Modigliani Miller i tassi delle singole fonti di finanziamento entrano direttamente nella funzione di investimento:

$$I = I(r, r_d, r_a)$$

Bernanke e Blinder estendono il modello IS-LM assumendo che i tassi rilevanti siano 2: quello di riferimento e quello praticato dalle banche. Nella loro formulazione, gli investimenti dipendono quindi negativamente da questi due tassi

$$I = I(r, r_d)$$

Il contributo di Bernake e Blinder è quello di modellare esplicitamente il mercato del credito e di derivare endogenamente il tasso r_d.

In particolare essi ottengono una relazione positiva tra tasso di riferimento e tasso bancario.

Deriviamo intuitivamente la relazione positiva tra r^d e r.

La domanda di crediti bancari dipende positivamente dal tasso alternativo di finanziamento r (più questo è alto, meno si ricorrerà a questa fonte e si aumenterà la domanda di credito alle banche) e negativamente dal tasso sui debiti bancari:

$$D^d = ar - br_d$$

Supponiamo ora che l'offerta di credito non dipenda dai tassi di interesse (potrebbe essere legata alle riserve della banca):

$$D^s = \bar{D}$$

L'equilibrio sul mercato del credito si ha quando

$$\bar{D} = ar - br_d.$$

Questo implica la seguente relazione positiva tra r e r^d

$$r_d = \frac{a}{b}r - \frac{\bar{D}}{b}.$$

Due sono gli effetti principali:

• Una variazione del tasso di riferimento (r) causa anche una variazione del tasso sui prestiti ottenendo un effetto più marcato sugli investimenti. Un aumento del tasso ha quindi l'usuale effetto che si avrebbe sul modello IS-

LM, ma anche un ulteriore effetto restrittivo in quanto aumenta anche il tasso sui debiti bancari;

• le vicende che coinvolgono il mercato del credito, possono avere effetti reali in quanto modificano r^d anche senza osservare variazioni di r. In particolare, in caso di prezzi fissi:

– eventuali shock che colpiscono le banche hanno effetti reali;
– Il settore bancario ricopre un ruolo importante nella trasmissione della politica monetaria.

Modello Greenwald e Stiglitz 1993 (offerta aggregata)

I finanziamenti sono solo in parte utilizzati per fare investimenti durevoli.

Altri modelli della tradizione NEK analizzano il finanziamento del capitale circolante.

Questi incidono nella disponibilità delle imprese a offrire beni.

Ipotesi:

– funzione di produzione $Q_{t+1} = Q(K_t, N_t)$;

– le imprese non conoscono il prezzo di vendita quando producono: esse venderanno in futuro;
– ricorrono al credito per finanziare il capitale circolante (i salari)

$$B_t = W_t N_t - L_t$$

dove W è il salario N il numero di lavoratori assunti e L i fondi interni disponibili;
– non possono finanziarsi con azioni (razionamento azionario).

osservazioni:

• Il fatto che il prezzo non sia conosciuto espone l'impresa al rischio di perdite.

• Il finanziamento con credito bancario sottopone l'impresa ad un controllo di solvibilità.

• Quando l'impresa subisce delle perdite ha delle difficoltà a rimborsare il credito bancario.

• La possibilità di rimborsare la banca ottenedo i fondi attraverso l'emissione di azioni è negata dall'ipotesi di razionamento azionario.

Da queste osservazioni segue che un'impresa che fa perdite è costretta a fallire.

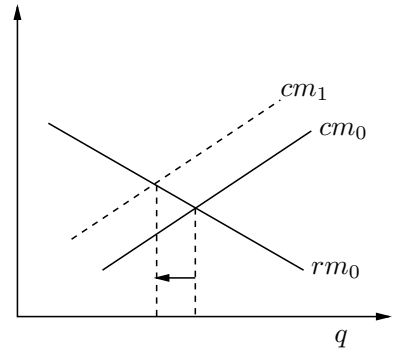
La bancarotta è costosa.

I costi delle imprese sono dunque dati:

• dai costi di produzione e

• dai costi di bancarotta.

Nella microeconomia standard il livello di produzione viene determinato dall'incontro tra ricavo e costo marginale. Questo avviene anche in questo caso, ma ora la curva del costo marginale è più alta a causa dei costi di bancarotta.



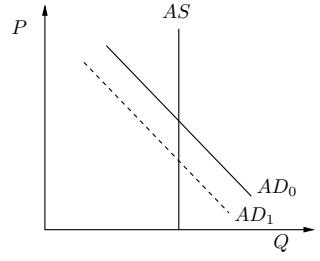
La produzione scelta è dunque minore e la curva di offerta aggregata si sposta verso sinistra.

Domanda e offerta aggregate

Passiamo ora ad analizzare i risultati macroeconomici con prezzi flessibili dei due modelli visti.

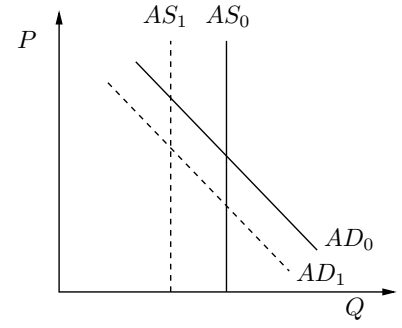
Bernake e Blider: un aumento dei tassi di interesse provoca una riduzione marcata della domanda aggregata.

Se l'offerta aggregata è di tipo neoclassico, non si hanno effetti reali



Combiniamo ora il risultato di Bernanke e Blinder con quello di Greenwald e Stiglitz

Greenwald e Stiglitz: un aumento del tasso di interesse aumenta la probabilità di profitti negativi e aumenta quindi il costo di bancarotta spostando la curva di offerta aggregata verso sinistra.



L'aumento dei tassi di interesse ha effetti reali.

Problema

Anche se questi modelli spiegano gli effetti reali della politica monetaria, la disoccupazione che ne deriva non è involontaria:

chi è disoccupato sceglie di esserlo perché secondo lui il salario è troppo basso.

Una possibile soluzione è quella di combinare l'approccio NEKIA con il NEKIM.

Risultati NEKIA in generale

Al di là dei due esempi presentati il lavoro della NEKIA intende dimostrare che se le imprese danno maggiore importanza all'autofinanziamento e al credito bancario allora si hanno delle motivazione teoriche per affermare che:

- esiste nell'economia un meccanismo di acceleratore finanziario: se le imprese finanziano gli investimenti con autofinanziamenti e questi ultimi aumentano nelle fasi ascendenti del ciclo, si ha ragione di ritenere che anche gli investimenti si muovono nella stessa direzione della produzione aggregata.

- Il settore bancario può avere un ruolo importante nel processo di produzione in quanto ha:

– un ruolo importante nella trasmissione della politica monetaria;
– un ruolo importante nella propagazione degli shock iniziali;
– un ruolo importante nell'amplificazione degli shock.[1]

[1] Si noti che i meccanismi di propagazione possono smorzare (come ritengono i neoclassici) oppure amplificare (come ritengono i Nuovi Keynesiani) uno shock iniziale.

Università degli Studi "G. d'Annunzio"
Facoltà di Scienze Manageriali

Fine