



---

# ECONOMIA MONETARIA

## Effetti asimmetrici nel meccanismo di trasmissione

---

## In questo capitolo

- ▶ L'inflazione ha effetti redistributivi occulti
- ▶ Affidare alle Banche centrali l'obiettivo di contenere l'inflazione rappresenta il tentativo di limitare tale redistribuzione occulta
- ▶ tuttavia, la politica monetaria non è esente dall'introdurre altre forme di distorsioni
- ▶ essa può infatti produrre una redistribuzione del reddito tra gruppi di individui, settori produttivi e aree geografiche di cui occorre essere consapevoli

# Gli effetti asimmetrici della politica monetaria

Sono dovuti a

1. differenze nelle elasticità dei costi e della domanda nei vari settori produttivi e aree geografiche
2. differenze nelle strutture finanziarie delle imprese dovute alle attività da esse svolte
  - ▶ settori industriali che necessitano di maggiori finanziamenti per acquistare il capitale produttivo
  - ▶ settore dei servizi a bassa intensità di capitale
3. struttura del sistema finanziario
  - ▶ bancocentrico
  - ▶ mercatocentrico

# 1. Differenze nelle elasticità dei costi e della domanda

- ▶ Le **manovre monetarie espansive sono virtuose** in presenza di eterogeneità in quanto
  - ▶ avvantaggiano i settori più efficienti
  - ▶ spingendo i meno efficienti a migliorare
    - ▶ Nei contesti meno efficienti, le manovre si accompagnano alla richiesta di **riforme strutturali** che consentano miglioramenti di efficienza
    - ▶ le riforme facilitano anche il raggiungimento dell'obiettivo del contenimento dei prezzi
- ▶ Le **manovre sono distorsive** se avvantaggiano i settori monopolistici e di rendita contribuendo a rafforzarne la posizione.

## 2. Differenze nelle strutture finanziarie delle imprese

- ▶ L'effetto restrittivo della politica monetaria è più sentito da quelle imprese che
  - ▶ si finanziano maggiormente a breve termine
  - ▶ si finanziano a tassi indicizzati
- ▶ I settori ad alta intensità di capitale
  - ▶ necessitano maggiori finanziamenti
  - ▶ sono dunque maggiormente penalizzati quando
    - ▶ hanno maggiori difficoltà a finanziarsi con titoli diretti
    - ▶ le banche assumono un atteggiamento più restrittivo del mercato

### 3. Struttura del sistema finanziario

- ▶ Distinguiamo i sistemi finanziari in
  - ▶ bancocentrici
    - ▶ dove il trasferimento dei fondi dalle unità in surplus a quelle in deficit avviene in misura maggiore in modo indiretto attraverso il ricorso ad intermediari
  - ▶ mercatocentrici
    - ▶ dove il trasferimento dei fondi dalle unità in surplus a quelle in deficit avviene in misura maggiore in modo diretto attraverso i mercati finanziari

## Il sistema mercatocentrico

- ▶ Gli impulsi di Politica monetaria hanno un **effetto più rapido** nei sistemi mercatocentrici dove gli aggiustamenti di portafoglio delle famiglie e delle imprese sono in grado di stabilire il rischio dei vari soggetti e dei vari settori produttivi (**ripartizione intersoggettiva e intersettoriale dei rischi**)
- ▶ la trasmissione dell'impulso è tanto più efficace quanto maggiore è l'efficienza dei mercati finanziari

## Il sistema bancocentrico

- ▶ può alterare la politica dei tassi decisa dalla banca centrale in base alle maggiori informazioni in possesso delle banche operando una migliore **ripartizione intertemporale dei rischi**.
- ▶ Questa capacità risulta ridotta se
  - ▶ il sistema bancario è caratterizzato da banche piccole, maggiormente dipendenti dalle condizioni del mercato della liquidità
  - ▶ c'è maggiore concorrenza tra banche dovuta anche a relazioni di clientela meno stabili che rendono più agevoli gli aggiustamenti via tasso di interesse

- ▶ Nei sistemi in cui il finanziamento bancario è predominante,
  - ▶ l'efficacia della politica economica è maggiormente legata alla variazione delle quantità ( $H$  come obiettivo operativo)
  - ▶ gli effetti possono essere alterati da cambiamenti nel comportamento delle banche attraverso i meccanismi di
    - ▶ acceleratore finanziario
    - ▶ razionamento del credito
- ▶ La presenza di intermediari non bancari e l'innovazione finanziaria possono agevolare la trasmissione dell'impulso di Politica monetaria attraverso il mercato.

# Gli effetti differenziati della regolamentazione prudenziale

I requisiti patrimoniali minimi gravano maggiormente

- ▶ sulle piccole banche locali che hanno
  - ▶ minori possibilità di diversificare il rischio
  - ▶ maggiori difficoltà di determinare il rating dei loro clienti

Questo peggiora le condizioni creditizie dei clienti di queste banche che sono in genere imprese di piccole dimensioni.