

# ECONOMIA DELL'UNIONE EUROPEA

## 7. I monetaristi ed il dibattito sulle politiche di stabilizzazione

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

- Pochi anni dopo la pubblicazione della **'Teoria Generale' di Keynes**, l'economia keynesiana andò a costituire **la nuova ortodossia in campo macroeconomico**, soprattutto con riferimento al compromesso operato dalla *sintesi neoclassica*.
- Per altri economisti, **tale compromesso era insufficiente** considerando la tradizione classica pre-keynesiana.
- Nacque la scuola **monetarista**, per cui si parlava anche di controrivoluzione monetarista, il cui maggior esponente era Milton Friedman.
  - La scuola nacque negli anni '50 e arrivò a rivaleggiare con quella keynesiana negli anni '70, per quanto riguarda le azioni di politica economica.
  - Proprio negli anni '70, alcuni noti shock di offerta, e la crescente ingovernabilità dei sistemi economici da essi causati, sembravano porre limiti insuperabili alle precedenti politiche economiche (accrescersi dell'inflazione e stagflazione).

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

- Ma i **monetaristi** tornano a spiegare anche il passato, come la **Grande Depressione**, con l'enfasi sul ruolo dei **fattori monetari**.
- Negli anni '50, il **dibattito** tra monetaristi e keynesiani verteva sull'**efficacia relativa della politica fiscale** e di quella **monetaria**, quando il sistema economico è in condizioni di non piena occupazione.
- Inoltre si discuteva della **presenza di forze automatiche di riequilibrio**, che avrebbero dovuto sovrapporsi alle principali politiche di stabilizzazione.
- Queste forze avrebbero dovuto favorire la **convergenza spontanea, in assenza di politiche**, verso l'equilibrio di piena occupazione.
- Le ipotesi contrapposte includevano le **forme delle curve** rilevanti, riferite al sistema macroeconomico, come il modello **IS-LM**.
- Il dibattito iniziale verteva sulle **ipotesi estreme di completa inefficacia** delle due politiche, per poi spostarsi sulla **stima empirica delle funzioni**.
  - Ad esempio, si dibatteva la maggiore o minore elasticità e stabilità delle curve, cioè un problema sostanzialmente empirico di stima econometrica dei parametri.

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

- La **controrivoluzione monetarista** volle specificare e delimitare la portata delle politiche economiche di tipo keynesiano, considerando:
  - la **fede nelle forze del mercato**,
  - il focus sull'**equilibrio macroeconomico di lungo periodo**,
  - con caratteristiche derivate dalla **teoria dell'equilibrio generale walrasiano**.
- Essi specificano profonde differenze tra gli **equilibri** temporanei di **breve** periodo (in cui prevarrebbero risultati tipo keynesiano), ed equilibrio di **lungo** periodo di tipo **classico**.
- Volsero gli obiettivi delle politiche economiche, con un focus sul **problema del controllo dei prezzi**, rispetto al reddito reale.
- Il dibattito tra monetaristi e keynesiani era sul funzionamento dei sistemi macroeconomici:
  - mentre i keynesiani erano **a priori favorevoli per l'intervento dello Stato nell'economia**,
  - i monetaristi adottavano un **principio liberista** (esistevano filoni monetaristi più vicini alla Supply Side Economics). Quindi lo **Stato doveva solo favorire l'efficienza e la concorrenza** nei mercati, **migliorare i flussi informativi**.

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

- I **monetaristi** preferiscono l'orizzonte temporale di **lungo periodo**, mentre i **keynesiani** quello di **breve periodo**... “nel lungo periodo saremo tutti morti” (Keynes).
- Per Keynes il lungo periodo poteva avere solo un **interesse teorico**, con scarsa rilevanza pratica.
- Per i monetaristi **l'equilibrio naturale**, che è di piena occupazione, è la situazione normale, e gli **economisti keynesiani aderenti alla sintesi neoclassica si avvicinano** a questa posizione considerando le **deviazioni all'equilibrio naturale** dei **fenomeni temporanei** nella fase di aggiustamento verso il medio periodo (AD-AS).
- Entrambi gli aspetti di orizzonte temporale e caratteristiche della posizione di equilibrio sono connessi alle **proprietà autoequilibranti** del sistema economico di **libero mercato**...
  - Quest'ultimo, per i **monetaristi**, era in grado di **autoregolarsi**, cioè convergere verso l'equilibrio:
    - anche **in assenza di interventi pubblici** di stabilizzazione,
    - quando **non intralciato da rigidità e dalle politiche pubbliche**.

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

- I **monetaristi** erano anche fiduciosi nella **stabilità**:  
il sistema economico privato è **intrinsecamente stabile, anche in presenza di shock** che lo allontanano temporaneamente dalla posizione di equilibrio (... considerando che gli shock molto ampi sono poco frequenti).
- Per i **keynesiani** questo era impossibile per:
  1. **rigidità** di prezzi o salari,
  2. **imperfezioni** di mercato, come il potere monopolistico e le posizioni di rendita,
  3. **assenza di forze riequilibranti** (carenza di domanda effettiva), **limitatezza delle informazioni**.
- Inoltre essi consideravano che anche ammesso che il sistema economico di libero mercato possa autoregolarsi, i **tempi** implicati da tale processo di riequilibrio potrebbero essere **troppo lunghi**, con **costi di aggiustamento troppo pesanti da dover sopportare**.

# La scuola monetarista e il dibattito con i keynesiani

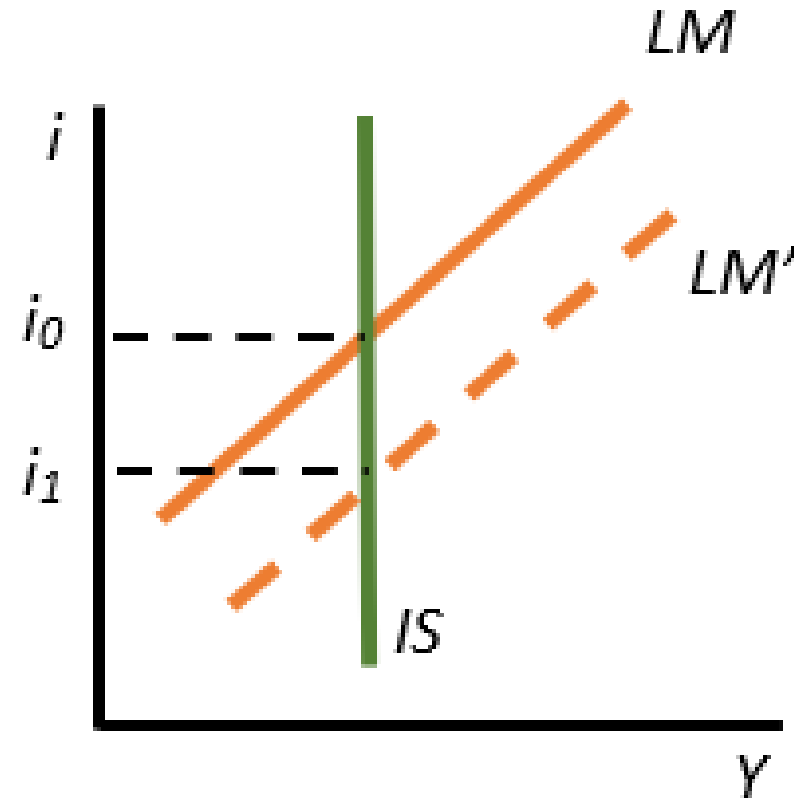
- Per concludere, molti economisti **keynesiani** e post-keynesiani ritengono il sistema economico privato altamente **instabile** a causa dell’**“incertezza”** che caratterizza il **comportamento** degli agenti, specie degli **investimenti** e della **domanda di moneta**.
- I keynesiani della **sintesi neoclassica** si pongono in una **posizione intermedia**:
  - l’economia sarebbe **stabile nel medio-lungo periodo**, ma i **processi di aggiustamento** possono essere **lungi e turbolenti**.
- La **‘relativa stabilità’** del **sistema economico capitalistico** si spiega, **per gli economisti keynesiani**:
  - **per le politiche economiche** miranti a **mantenere il reddito attorno al livello di piena occupazione**,
  - nonché a **stabilizzarlo** nei confronti di ampie perturbazioni.

# I casi keynesiani estremi

- Come anticipato, il primo '**dibattito**' tra monetaristi e keynesiani (anni '50) avviene intorno alle cosiddetti **situazioni estreme**:
  - la politica monetaria o la politica fiscale sono **completamente inefficaci**.
- La **politica monetaria** può essere completamente **inefficace** in due casi, secondo gli economisti keynesiani, con l'interruzione del meccanismo di trasmissione monetaria ( $M^S \rightarrow i \rightarrow I \rightarrow Y$ )
  - al primo stadio ( $M^S \rightarrow i$ )
  - oppure al secondo stadio ( $i \rightarrow I$ ).
- Nel prossimo grafico consideriamo il secondo caso di investimenti insensibili al tasso di interesse, con curva IS verticale...

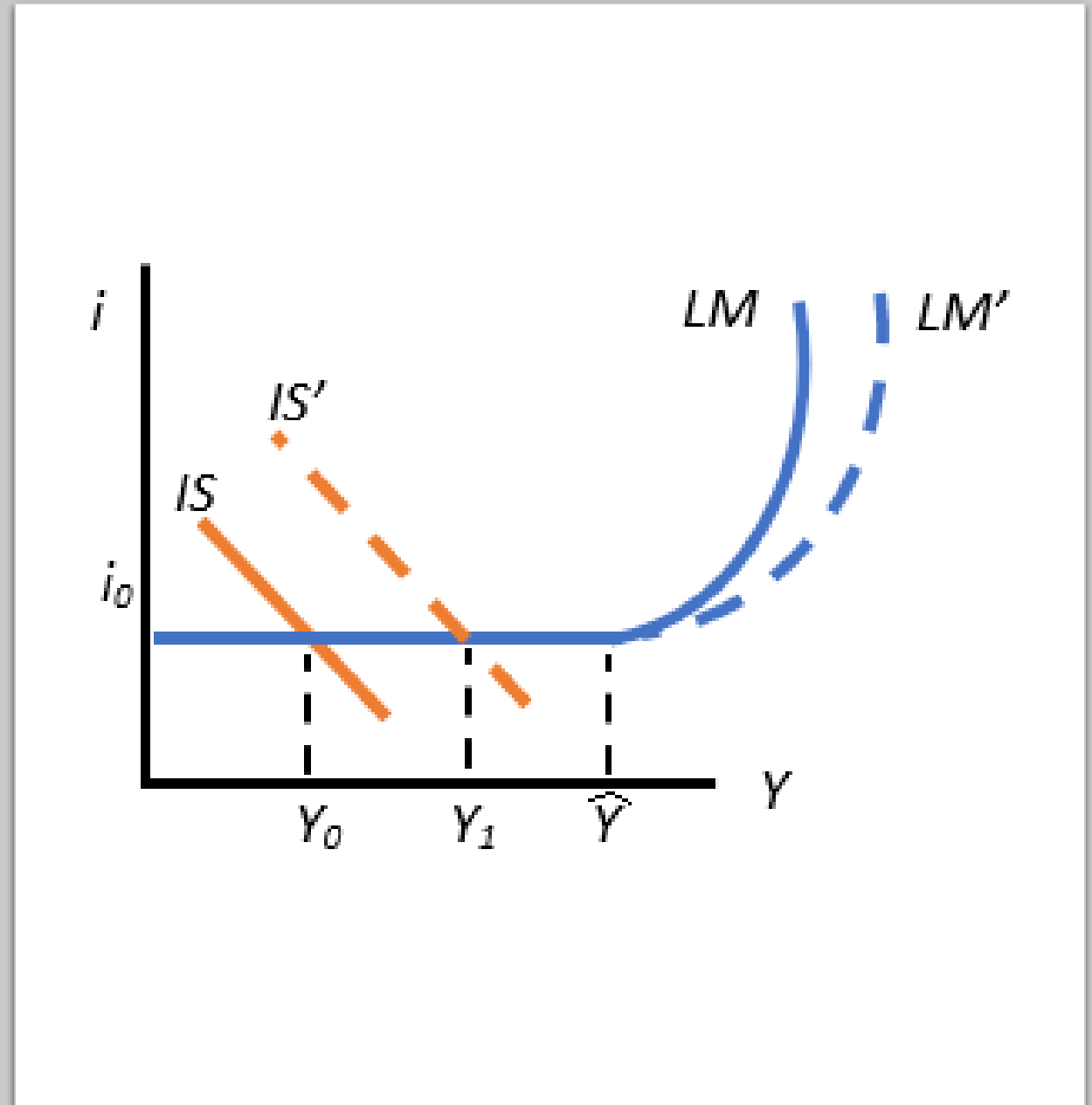
# I casi keynesiani estremi

- In quest'ultimo caso ( $i \rightarrow l$ ) consideriamo gli **investimenti insensibili al tasso di interesse**
  - la curva IS è verticale
  - una politica monetaria espansiva fa spostare verso destra la curva LM
  - riduce il tasso di interesse ma non accresce il reddito di equilibrio.
- Questo accadrebbe quando le altre determinanti degli investimenti (domanda attesa, fiducia degli imprenditori, 'animal spirit') sono più importanti rispetto al tasso di interesse.




# I casi keynesiani estremi

- Nell'altro caso ( $M^S \rightarrow i$ ) invece il **tasso di interesse è insensibile all'offerta di moneta**, il meccanismo di trasmissione monetaria si inceppa precedentemente all'altro caso.
- Siamo di fronte alla cosiddetta *'trappola della liquidità'* per cui il tasso di interesse nominale è nullo o comunque ad un livello così basso che non può scendere ulteriormente, qualunque cosa accada all'offerta di moneta (domanda di moneta infinitamente elastica rispetto al tasso di interesse).
- Si veda la maggior preferenza per la liquidità per aspettative negative.
- La curva LM è orizzontale nel tratto rilevante.
- La trappola della liquidità si è osservata negli anni '30 durante la Grande Depressione e negli anni '90 in Giappone, fino ad arrivare più di recente nell'Eurozona.



# I casi keynesiani estremi

- In situazioni di depressione, la contemporanea comparsa di **deflazione** fa sì che i tassi di interesse **reali** ( $r$ ) possono essere **positivi** ed anche **elevati**, nonostante tassi di interesse **nominali** vicino allo **zero** (secondo la relazione di Fisher:  $r = i - \pi^e$ , con  $\pi^e < 0$ ).
- Per questo i tassi non fungono da stimolo alla ripresa, perché gli **investimenti** e la **spesa aggregata dipendono soprattutto dai tassi reali**.
- Quindi nei due casi precedentemente discussi gli **agenti economici non rispondono ai segnali di prezzo** oppure questi segnali sono assenti, e la **politica monetaria diviene completamente inefficace**.
- Nel sistema **vengono meno meccanismi automatici di riequilibrio**, che tenderebbero spontaneamente, anche in assenza di politiche, a riportarlo verso l'equilibrio di piena occupazione. 

# I casi keynesiani estremi

- Secondo la teoria **neoclassica**, quando vi è disoccupazione ed il **reddito è più basso del livello di piena occupazione**, in condizioni normali (IS-LM con le solite inclinazioni) **la disoccupazione:**
  - **potrebbe far scendere i salari**, ove questi siano pienamente flessibili,
  - **poi i prezzi**,
  - e quindi far **salire la quantità reale di moneta** ( $M/P$ , appunto considerando i prezzi).
- Questo **ridurrebbe il tasso di interesse** per lo spostamento della curva LM verso l'esterno, inducendo un **aumento degli investimenti**.
- Tale meccanismo di **riequilibrio automatico** è noto come **effetto Keynes**:

al diminuire del livello dei prezzi, aumenta la quantità reale di moneta senza che la Banca centrale aumenti l'offerta nominale di moneta (*per questo è un meccanismo automatico*) e quindi cresce automaticamente la domanda aggregata.
- Però nel caso della **trappola della liquidità**, l'aumento della quantità reale di moneta **non ha alcun effetto** sul **tratto orizzontale** la curva **LM**, cioè non fa variare il tasso di interesse, per cui il sistema resta intrappolato ad un livello di reddito  $Y_0$  sotto la piena occupazione
  - L'unica **via di uscita** è la **politica fiscale**, in particolare una politica fiscale espansiva (ad esempio con lavori pubblici), per far **spostare la curva IS** verso destra riportando il sistema verso la piena occupazione.

# I casi keynesiani estremi

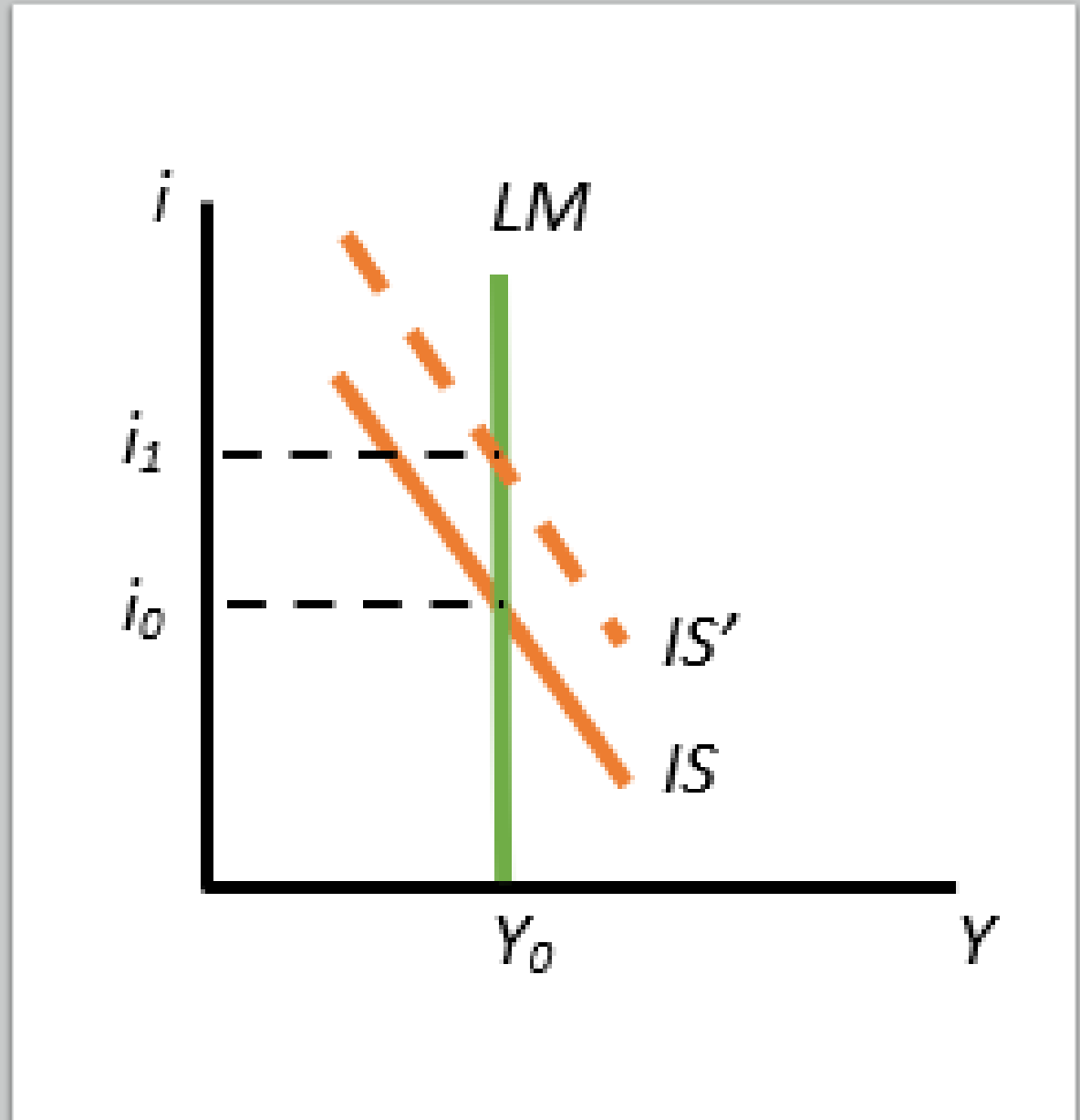
- Inoltre proprio quando la curva LM è orizzontale la politica fiscale ha la massima efficacia:
  - il moltiplicatore keynesiano “pieno” senza alcuna retroazione monetaria (cioè senza alcun rialzo del tasso di interesse e conseguenti effetti negativi sulla domanda aggregata) è attivo.
- Gli economisti **monetaristi** interpretano diversamente la “trappola della liquidità” rifacendosi alla tradizione classica (con prezzi e salari flessibili) e altri meccanismi di **riequilibrio automatici**.
- Si pensi al noto **effetto Pigou**: la **caduta del livello dei prezzi** porta un **aumento** del valore reale dei saldi liquidi ( $M/P$ ) e più in generale della **ricchezza** finanziaria delle famiglie e, per questa via, dei **consumi**.
- Ci sarà uno spostamento della curva IS verso destra, con un **riequilibrio spontaneo** ed efficace anche in presenza di trappola della liquidità, a prescindere da interventi di politica economica.
- Gli economisti **keynesiani** hanno una **controrisposta** all’effetto Pigou, oltre al fatto che si compirebbe solo nel lungo periodo:
  1. l’effetto aspettative, per cui la deflazione e le aspettative di ulteriore diminuzione del livello dei prezzi fanno rinviare gli acquisti, deprimendo così la domanda aggregata corrente,
  2. l’effetto redistributivo: la deflazione favorisce i creditori (probabilmente la categoria di consumatori caratterizzata da una propensione al consumo più bassa) a scapito della gran parte dei consumatori.
- In sintesi, questi meccanismi automatici di equilibrio sarebbero deboli e lenti. Al contrario, la politica fiscale espansiva è vista con favore.

# Il caso monetarista estremo e la teoria quantitativa della moneta

- Precedentemente abbiamo discusso il caso estremo della curva LM orizzontale.
- Il caso **estremo** opposto è usato dai monetaristi per giustificare il minimo ruolo della politica fiscale.
- Essi partono dall'ipotesi "classica" della **domanda di moneta anelastica** rispetto al **tasso di interesse**.
- La curva **LM è verticale** e qualunque politica fiscale espansiva (che fa traslare la curva IS) causa solo l'incremento del tasso di interesse e non del reddito.

# Il caso monetarista estremo e la teoria quantitativa della moneta

- Si verificherebbe che **l'innalzamento del tasso di interesse riduce gli investimenti** di un ammontare esattamente **pari** all'incremento della spesa pubblica: effetto di 'spiazzamento'.
- Se si considera la curva LM verticale, lo **spiazzamento è completo** e quindi la politica fiscale è completamente inefficace.
- In tale contesto la **politica monetaria ha all'opposto la massima efficacia** (se aumenta l'offerta di moneta, la curva LM verticale trasla verso destra, facendo **umentare il reddito**).
- Inoltre una curva LM verticale (o quasi) **stabilizza il reddito** a fronte di perturbazioni di tipo reale (che indurrebbe uno spostamento della curva IS).



# Il caso monetarista estremo e la teoria quantitativa della moneta

- La **anelasticità** della **domanda di moneta** al tasso di interesse, ipotizzata da i monetaristi, diverge dal concetto di “preferenza per la liquidità” proposta da Keynes.
- Secondo quest’ultima teoria bisogna distinguere i motivi per detenere moneta:
  1. motivo transattivo,
  2. motivo speculativo,
  3. motivo precauzionale.
- La **domanda di moneta** ( $M^d$ ) per questi tre motivi (soprattutto il secondo) **dipende dal tasso di interesse**.
- Per questo motivo la domanda reale di moneta è fatta dipendere dal reddito e dal tasso di interesse:

$$M^d/P = f(Y, i)$$

- Ricordiamo che per Keynes il tasso di interesse è un fenomeno monetario, il prezzo che uguagli in equilibrio domanda e offerta di moneta.

# Il caso monetarista estremo e la teoria quantitativa della moneta

- Nella **sintesi neoclassica**, il tasso di interesse diviene un fenomeno congiuntamente reale e monetario.
- La precedente funzione di domanda di moneta è **rigettata dai monetaristi**.
- Friedman riprende la tradizione classica ed in particolare la teoria quantitativa della moneta basata sulla “equazione quantitativa degli scambi”, che **esplicita il motivo transattivo** per detenere moneta:

$$M V = P Y$$

- $M$  è la quantità di moneta,
- $V$  è la sua velocità di circolazione (cioè il numero di volte in cui essa è scambiata ciascuna unità di moneta nell'unità di tempo, ad esempio un anno),
- $P$  è il livello medio dei prezzi,
- $Y$  è il reddito reale.

# Il caso monetarista estremo e la teoria quantitativa della moneta

- L'ipotesi cruciale si riferisce alla **velocità di circolazione**, che generalmente è posta uguale ad una **costante**.
- Quindi **ogni variazione dell'offerta di moneta  $M$  si riflette** in modo diretto e proporzionale **sul reddito** monetario  $PY$  ( $M V = P Y$ ).
- **Posto inoltre che anche il reddito reale ( $Y$ ) sia fissato** al suo livello normale di **piena occupazione**, cioè anche  $Y$  è una costante almeno nel lungo periodo, allora **ogni variazione di  $M$  influenza necessariamente e solamente  $P$**  (che varia proporzionalmente).
- Per questi motivi i **monetaristi** concludono che l'inflazione ( $\uparrow P$ ) è **causata** essenzialmente da fattori **monetari** (aumento off. di moneta) e che la stessa **moneta non ha alcun effetto reale** (su  $Y$ ): la moneta è neutrale almeno nel lungo periodo.
- Per Friedman la moneta è "tutto ciò che conta" per i suoi effetti di breve sul reddito reale, e di lungo periodo sul livello dei prezzi.
- Il problema resta **nell'interpretazione di  $V$**  come costante "tecnica" oppure espressione della "propensione" a detenere moneta.
- I **monetaristi** ipotizzano una **relazione stabile** tra saldi reali ( $M/P$ ) e reddito reale, mentre per i **keynesiani** non solo la velocità di circolazione dovrebbe dipendere dal tasso di interesse, ma in ogni caso la **domanda di moneta è caratterizzata da notevole instabilità**, a causa dell'incertezza nelle decisioni economiche e dalla presenza di fattori psicologici.

# La politica monetaria, secondo keynesiani e monetaristi

- Keynesiani e monetaristi, nel corso del tempo, hanno avuto una **convergenza** nello specificare la domanda di moneta:

$$M^d = f(Y, \Omega, \pi, i_b, i_l, \dots)$$

- Le determinanti della domanda di moneta (preferibilmente espressa in termini reali) sono:
  - il reddito  $Y$ ,
  - la ricchezza  $\Omega$  (inclusi titoli e per i monetaristi anche la ricchezza reale),
  - il tasso di inflazione  $\pi$ ,
  - i tassi di interesse (i keynesiani distinguono inoltre i tassi di interesse a breve  $i_b$  e al lungo termine  $i_l$ ).
- **Anche i monetaristi riconoscono quindi un'elasticità positiva** (bassa) della **domanda di moneta** rispetto al **tasso di interesse**, e anche per loro la teoria quantitativa implica una relazione stabile solamente nel lungo termine.
- Anche rispetto alla formula precedente restano differenze nei valori numerici dei parametri stimati tra monetaristi e keynesiani, come anche sulla maggiore o minore stabilità della velocità di circolazione della moneta.
  - Ad esempio pare ci sia stata una caduta nella velocità di circolazione nei paesi avanzati dagli anni '80, a seguito dei processi di deregolamentazione e per le innovazioni tecniche.

# La politica monetaria, secondo keynesiani e monetaristi

Gli economisti **keynesiani** restavano **scettici** riguardo all'efficacia della **politica monetaria** per fini di **stabilizzazione**, pur rigettando l'ipotesi di neutralità della moneta e senza considerare casi estremi, 5 motivi:

1. per i **lunghi ritardi** nel meccanismo di **trasmissione** monetaria ( $M^s \rightarrow i_b \rightarrow r_b \rightarrow r_l \rightarrow I \rightarrow Y$ ) per cui l'offerta di moneta influenza direttamente i tassi di interesse nominali a breve, mentre gli investimenti dipendono dai tassi di interesse reali a lungo, e questi ultimi sono correlati non solo ai tassi di interesse reali a breve ma anche tassi a breve futuri attesi,
2. gli eventuali **inceppamenti** nel meccanismo, pur escludendo la trappola della liquidità, si può ipotizzare una scarsa elasticità degli investimenti rispetto al tasso di interesse,
3. probabili **asimmetrie** di effetti, per cui la medesima politica monetaria può avere difformi effetti a seconda:
  1. della fase ciclica: mentre una politica restrittiva è in grado di ridurre il livello degli investimenti, una politica espansiva non necessariamente riesce a farli aumentare,
  2. del settore di riferimento: ad esempio il comparto dell'edilizia è più sensibile alle variazioni del tasso di interesse,
  3. dimensione di impresa (effetto maggiore sulle piccole imprese),
  4. condizioni strutturali dei mercati reali e soprattutto di quelli finanziari, incluse le differenti propensioni degli agenti (ad esempio, la politica monetaria è più efficace quanto maggiore è il grado di intermediazione bancaria, ossia minore il finanziamento diretto delle imprese, mediante l'emissione di azioni ed obbligazioni, e quanto minore è il grado di autofinanziamento delle stesse imprese (cioè attraverso i profitti non distribuiti)),
4. capacità dell'autorità monetaria di controllare l'offerta di moneta, ma **anche la disponibilità di credito** ha un ruolo importante nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria,
5. elevata **instabilità della domanda di moneta**: i keynesiani rigettano l'ipotesi di relazione stabile con il reddito, per cui la risposta del settore privato a variazioni dell'offerta di moneta è scarsamente prevedibile.<sup>20</sup>

# La politica monetaria, secondo keynesiani e monetaristi

- I **keynesiani** evidenziano altri **problemi**:
  - quale aggregato monetario va tenuto sotto controllo? (Visto che esistono diverse definizioni di moneta)
  - è davvero significativo il legame tra crescita monetaria ed inflazione?
  - la velocità di circolazione della moneta è divenuta più instabile nel tempo.
- La politica monetaria era considerata dai keynesiani ausiliaria rispetto a quella fiscale:
  - ad esempio la politica monetaria espansiva, usata congiuntamente a quella fiscale al fine di stabilizzare i tassi di interesse, elimina l'effetto spiazzamento.
- I **monetaristi** invece preferiscono come obiettivi intermedi della politica monetaria variabili di quantità (come la quantità di moneta) piuttosto che di prezzo.
- Il **rischio** di un'elevata inflazione sarebbe maggiore se l'obiettivo fosse la stabilizzazione del tasso di interesse nominale, che implica un accomodamento dell'offerta di moneta, rispetto ad ogni variazione della domanda di moneta e al livello dei prezzi.
- **L'aumento dell'offerta di moneta causa maggiore inflazione, riduce le scorte liquide reali e quindi fa risalire** (anziché scendere) i **tassi di interesse**, e l'effetto può essere rafforzato dall'agire delle **aspettative**.
- Il ruolo delle **aspettative** si osserva nella relazione di **Fisher** (1911) per cui il tasso di interesse reale di medio-lungo periodo è invariante rispetto a variazioni del tasso di inflazione atteso ( $\pi^e$ ), riflettendosi quest'ultimo in modo proporzionale sui tassi di interesse nominali:

$$i = r_n + \pi^e$$

# La politica monetaria, secondo keynesiani e monetaristi

- Si evidenziano **opposti risultati** di **breve** e di **medio-lungo** periodo conseguenti alla **politica monetaria espansiva**:
  1. nel breve periodo essa fa scendere i tassi di interesse nominali (LM trasla verso l'esterno),
  2. nel medio periodo, causando maggiore inflazione, fa salire i tassi di interesse nominali.
- Ci chiediamo quindi se la moneta sia importante per i **monetaristi**...
- ... possiamo così rispondere:
  1. l'ipotesi di neutralità della moneta regge solo nel lungo periodo (effetti reali nulli),
  2. nel lungo periodo però il controllo dell'offerta di moneta è importante proprio per la stabilità monetaria ed il controllo dell'inflazione,
  3. nel breve periodo essi assegnano alla politica monetaria un ruolo maggiore rispetto ai keynesiani, con effetti reali anche prolungati nel tempo, pur con ritardi variabili.

# La politica monetaria, secondo keynesiani e monetaristi

- Esistono differenze tra le due scuole sulla **natura degli effetti reali di breve termine** della politica monetaria espansiva:
  1. per i **keynesiani** questi effetti derivano dal noto meccanismo di **trasmissione** di tipo **indiretto** (agisce attraverso le modificazioni del tasso di interesse,  $M^s \rightarrow i \rightarrow I$ ),
  2. per i **monetaristi** gli effetti discendono da altri meccanismi:
    1. inizialmente **l'effetto delle scorte monetarie reali**,
    2. i processi di **sostituzione**, sia tra monete e titoli, sia direttamente la moneta e i beni.
- Le decisioni di spesa sono strettamente interrelate nella visione monetarista (se si riduce  $M$ , gli individui cercano di procurarsi mezzi liquidi anche riducendo la spesa in beni di consumo  $C$ ).
- Solo i monetaristi ammettono una sostituibilità diretta tra la moneta e i beni reali nel portafoglio dei consumatori (beni capitali e beni di consumo durevoli).
- I monetaristi non negano la presenza di problemi ed asimmetrie osservate dai keynesiani sull'efficacia della politica monetaria nel breve termine, ma ne sminuiscono la portata effettiva.

# La politica fiscale, secondo keynesiani e monetaristi

- La scuola **keynesiana** attribuisce alla **politica fiscale** l'unica fonte di efficacia in periodi di profonda depressione.
- Essi svolgono un'analisi disaggregata degli effetti sul reddito della spesa pubblica, ad esempio considerando i **moltiplicatori delle singole voci** delle uscite correnti (consumi pubblici, stipendi, pensioni, altri trasferimenti), degli investimenti pubblici, etc.
  - Ad esempio il moltiplicatore della spesa per investimenti è significativamente maggiore di quello della spesa pubblica corrente.
- Quindi la politica fiscale può essere manovrata in maniera più selettiva di quella monetaria, anche considerando le strozzature produttive, gli specifici squilibri sui singoli mercati, oltre effetti diretti e indiretti.
- Gli effetti disaggregati della spesa riguardano anche gli effetti sulla distribuzione del reddito.

# La politica fiscale, secondo keynesiani e monetaristi

- I **monetaristi** osservano cause specifiche di **inefficacia** della **politica fiscale**, ad esempio gli effetti di **spiazzamento**, e un **basso** e instabile **moltiplicatore** del reddito reale.
- Per essi, gli unici eventuali effetti reali sono solo nel breve periodo, mentre **nel medio-lungo gli effetti sarebbero esclusivamente sul livello dei prezzi**.
- Non si avrebbe alcun effetto reale “aggregato” perché dato il reddito fissato a livello naturale  $Y_n$  non sono da escludere effetti disaggregati, in particolare effetti di ricomposizione della domanda aggregata come risulta di seguito:

$$\Delta Y_n = \Delta C + \Delta I + \Delta G = 0$$

- In questo caso, partendo da un  $\Delta G > 0$  e considerato che  $\Delta Y_n$  è uguale a zero per definizione (e che anche i consumi sono una variabile nulla, fissati in corrispondenza del reddito naturale), ci sarebbe una compensazione tra aumento della spesa pubblica e diminuzione degli investimenti ( $\Delta G = -\Delta I$ ) per l'effetto spiazzamento.
- Questo dipenderebbe da **effetti diretti di sostituzione nella produzione di beni**, ovvero dalla retroazione sul settore reale del mutamento dei prezzi (in aumento).
- Questi effetti reali di ricomposizione della domanda **sono visti sfavorevolmente dai monetaristi** per le loro interrelazioni con la composizione dell'offerta, ipotizzando addirittura che il livello del reddito sia una funzione inversa della spesa pubblica ( $\Delta Y_n < 0$ , quando  $\Delta G > 0$ ).

# La politica fiscale, secondo keynesiani e monetaristi

- La **politica** può causare **inflazione**, sia attraverso i citati effetti dell'offerta, e attraverso canali più diretti:
  - dal lato della **domanda** a seguito di **variazioni della spesa pubblica**,
  - dal lato dei **costi** in occasione di **aumenti di imposte**.
- Inoltre la stessa **inflazione** può **retroagire sul livello del disavanzo**, per l'**indicizzazione** di alcune voci di spesa (retribuzione di dei pubblici dipendenti o trasferimenti come le pensioni).
- Si considera in ogni caso che la **spesa pubblica** può avere **effetti positivi sull'offerta aggregata** quando è rivolta a fini **produttivi**, o comunque all'innalzamento del livello di **efficienza** dei mercati.
- Entrambe le scuole **concordano** su una **politica di investimenti pubblici** volta all'accumulazione di capitale infrastrutturale, sociale, umano, produttivo (accrescendo le potenzialità di offerta del sistema).
- Per questo si auspicano riqualficazione della spesa pubblica, a favore delle componenti in **conto capitale** (rispetto a quelle correnti) ed in particolare gli investimenti pubblici.

# La politica fiscale, secondo keynesiani e monetaristi

- Secondo alcuni economisti **keynesiani** vi sarebbe **scarsa flessibilità della spesa pubblica**, specialmente verso il basso.
  - Esistono meccanismi inerziali di vario tipo, come quelli derivanti da programmi pluriennali di spesa.
  - Una volta introdotta una certa legislazione, è spesso difficile correggere gli automatismi che incrementano le uscite.
  - La scarsa controllabilità dei flussi di spesa può anche derivare dalle dimensioni di trasferimenti agli enti decentrati.
  - L'irreversibilità della spesa pubblica è causata da questi meccanismi automatici e vincoli di tipo politico, sociale, burocratico, che irrigidiscono la politica di bilancio (soprattutto dal punto di vista della stabilizzazione).
- I cosiddetti filoni neoliberisti indagano il problema delle asimmetrie che possono avere effetti **sull'espansione del settore pubblico**:
  1. l'aumento della spesa pubblica è lo strumento tipicamente impiegato nel caso delle politiche fiscali espansive,
  2. l'incremento delle imposte è invece usato per le politiche fiscali restrittive.

 Il finanziamento **con titoli** costituisce una facile alternativa al finanziamento con imposte: al beneficio immediato (spesa pubblica) non corrisponde un costo immediato (in termini di imposte).

Se la spesa pubblica è **produttiva**, com'è il caso gli investimenti pubblici, essa stessa genera attraverso l'espansione del reddito nazionale le possibilità di finanziamento futuro.

# Moneta, titoli e ricchezza

- La **ricchezza** è un concetto importante che può influenzare i comportamenti e gli equilibri macroeconomici.
  - Per esempio, nella teoria del consumo detta del “ciclo vitale” di Modigliani i consumi delle famiglie dipendono anche dalla loro ricchezza, oltre che dal reddito disponibile.
- La ricchezza  $\Omega$  è uguale alla somma di:
  - moneta ( $M$ ) che funge da riserva di valore piuttosto che mezzo di scambio,
  - altre attività finanziarie che chiamiamo “titoli” ( $B$ ),
  - attività reali ( $K$ ) che comprende diversi tipi di capitale fisico (fabbriche, stabilimenti, impianti produttivi, scorte di merci, immobili, terreni, etc.) e che possono anche essere rappresentate dal valore delle azioni,
  - altri tipi di ricchezza come capitale fisso sociale (infrastrutture di trasporto, scuole, ospedali, etc.), capitale umano, (valore attuale dei redditi futuri dal lavoro), risorse naturali.
- Tralasciando gli ultimi due aspetti di difficile misurazione, e con un focus sul solo settore privato dell’economia, consideriamo le prime tre componenti al lordo di eventuali passività finanziarie:

$$\Omega = M + B + K$$

# Moneta, titoli e ricchezza

- Resta il problema di **aggregare** le diverse attività fra di loro...
- La convenzione usuale considera i **mercati monetari** quelli comprendenti gli aggregati più liquidi, mentre i **mercati finanziari** sono quelli attinenti i titoli pubblici e le obbligazioni ed azioni private.
- Molti economisti riconoscono le numerose **sovrapposizioni** tra economia monetaria ed economia finanziaria, anche per la comparsa di numerose attività finanziarie “sostitute” della moneta.
- I **monetaristi** distinguono il settore bancario dal resto dell’economia (aggregando titoli ad attività reali).
- I **keynesiani** distinguono fra settore finanziario (aggregando monete e titoli) e settore reale.
- A seconda dell’aggregazione cambia lo studio degli effetti della politica fiscale.
  - Ad esempio nel caso di **disavanzo pubblico finanziato con titoli** si possono determinare nel medio periodo “**effetti ricchezza**” che si aggiungono ai tradizionali “effetti spiazzamento”. Infatti, il rialzo del tasso di interesse determina uno “spiazzamento” della domanda aggregata, in particolare degli investimenti privati, uno spiazzamento finanziario: questo, a differenza di quello reale o fisico è soltanto parziale, in quanto il reddito aumenta comunque anche al netto di questo effetto spiazzamento.

# Moneta, titoli e ricchezza

- I **monetaristi** fecero notare come ad un **aumento del finanziamento con titoli** corrisponde un **aumento della ricchezza aggregata**.
  - Gli agenti desidererebbero allocare una **quota maggiore** della loro ricchezza alla **moneta** perché, **con più titoli in portafoglio**, sono divenuti **meno liquidi**.
    - Ci sarebbe **un'espansione della domanda di moneta**, un ulteriore aumento del tasso di interesse ed un incremento netto di reddito ancora più piccolo.
- I **keynesiani** hanno dapprima confutato l'esistenza di questo effetto ricchezza sulla domanda di moneta.
- Essi non escludono che la domanda di moneta possa addirittura diminuire e pertanto che il finanziamento con titoli possa generare, a certe condizioni, un effetto espansivo sul reddito reale.
- Alcuni economisti keynesiani hanno ipotizzato **un effetto ricchezza anche sui consumi**, ipotizzando che questi ultimi **siano funzione della ricchezza** (oltre che di reddito e altre variabili, come il livello dei prezzi il tasso interesse) e **quindi dei titoli, effetto che contribuisce all'espansione del reddito**.
- Esso può essere ulteriormente rafforzato dall'effetto sui consumi derivanti dal **pagamento degli interessi** sui titoli: tale effetto è tanto più rilevante quanto più elevata è la quota di titoli pubblici detenuta dalle famiglie (piuttosto che dagli intermediari finanziari).

# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

- Le diverse opinioni delle scuole monetarista e keynesiana dipendono anche:
  - dalla **preferenza che la scuola keynesiana ha per l'analisi degli equilibri di breve periodo**,
  - mentre quella **monetarista per quelli di medio-lungo periodo** (nozione di 'livello naturale di reddito').
- Risulta quindi necessario qui chiarire:
  - quanto tempo occorre per passare dal breve al medio-lungo periodo,
  - in quanto tempo le politiche esauriscono i loro effetti, oltre alla verifica di quando i primi effetti si manifesterebbero.
- L'elemento temporale caratterizza le politiche economiche in due modi:
  - il ritardo dello strumento di politica economica,
  - la permanenza nel tempo degli effetti delle politiche.

# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

- L'analisi di Friedman sui **'ritardi temporali'** delle **politiche economiche** classifica questi ultimi in tre categorie:
  1. l'intervallo intercorrente tra la **variazione** di una variabile economica rilevante (un obiettivo finale della politica economica) ed il suo **riconoscimento** da parte dell'autorità di politica economica,
    - questo **ritardo** è detto **di percezione** e dipende dalla ritardata pubblicazione degli indicatori economici, dal processo di elaborazione statistica e analisi dei dati,
  2. l'intervallo intercorrente tra il **riconoscimento** della situazione da parte del policymaker e **l'adozione degli strumenti** di politica economica più adeguati,
    - noto come **ritardo di decisione di intervento**, dipende dal processo decisionale (decisioni amministrative, consultazione delle parti sociali, delle autorità di altri paesi, organismi sovranazionali come Unione Europea), nonché delle procedure burocratiche amministrative,
  3. l'intervallo intercorrente tra **l'attuazione del provvedimento** di politica economica e l'iniziale manifestazione dei suoi **effetti** sulla variabile obiettivo,
    - è il cosiddetto **ritardo esterno**.

# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

- I **primi due tipi** di ritardi costituiscono il ritardo **'interno'**.
  - Il solo modo per **eliminarlo** è predisporre dei cosiddetti **stabilizzatori automatici**.
- Il ritardo **'esterno'** è influenzato dai meccanismi di trasmissione delle singole politiche e dipende dalla struttura temporale dell'aggiustamento delle componenti la domanda aggregata e soprattutto dalle specifiche modalità di formazione delle aspettative.
- Friedman e la **scuola monetarista** hanno studiato l'esistenza dei ritardi congiuntamente alle **difficoltà** per i policymaker di poter **effettuare corrette previsioni** (in un contesto di incertezza e di carenze informative) per contestare le politiche economiche di stabilizzazione.
  - Nella realtà, una politica economica 'anticiclica' **a causa dei ritardi potrebbe manifestare effetti perversi**, come manifestare i suoi effetti solamente quando il sistema economico ha già spontaneamente avviato la fase di ripresa, **accentuando le pressioni inflazionistiche**.
  - La scuola **monetarista** suggerisce quindi di **minimizzare** gli interventi **discrezionali**, di tipo stabilizzatore o anticiclico, e affidarsi ad un sistema di **regole** di politica economica.
- I **keynesiani** non hanno escluso l'esistenza dei ritardi, anzi osservano che, a causa dei ritardi di percezione e di decisione, la politica economica interviene troppo tardi per stabilizzare il ciclo.
- Essi però sostengono che la **portata dei ritardi è circoscritta** e gli interventi discrezionali sono utili.

# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

- I ritardi e le due politiche:
  1. lunghi ritardi interni e brevi ritardi esterni nella politica fiscale,
  2. brevi ritardi interni e lunghi ritardi esterni nella politica monetaria.
- Le **decisioni di politica monetaria** possono essere prese in **tempo quasi reale** ma i loro effetti si **manifestano dopo un lungo intervallo** perché il meccanismo di trasmissione monetaria è molto indiretto (moneta → tasso di interesse a breve → tasso di interesse a lungo → investimenti → reddito).
- Le **decisioni di politica fiscale** hanno un lungo e **complesso processo decisionale** (ad esempio per l'approvazione parlamentare) oppure un **lungo iter** nella realizzazione (investimenti pubblici), ma una volta prese le decisioni e avviati gli interventi, gli **effetti** si manifestano **in fretta** (es. variazioni delle aliquote delle imposte indirette, dei trasferimenti sociali o delle assunzioni del pubblico impiego).
- Un esempio:
  - in T1 vi è uno shock che colpisce il sistema (ad esempio riduzione dei consumi autonomi),
  - in T2 c'è il primo riconoscimento dello shock da parte dei policymaker,
  - in T3 vengono adottati provvedimenti legislativi, governativi, amministrativi (ad esempio riduzione delle imposte),
  - in T4 i provvedimenti cominciano a manifestare i loro effetti sul sistema (ad esempio incremento dei consumi).

# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

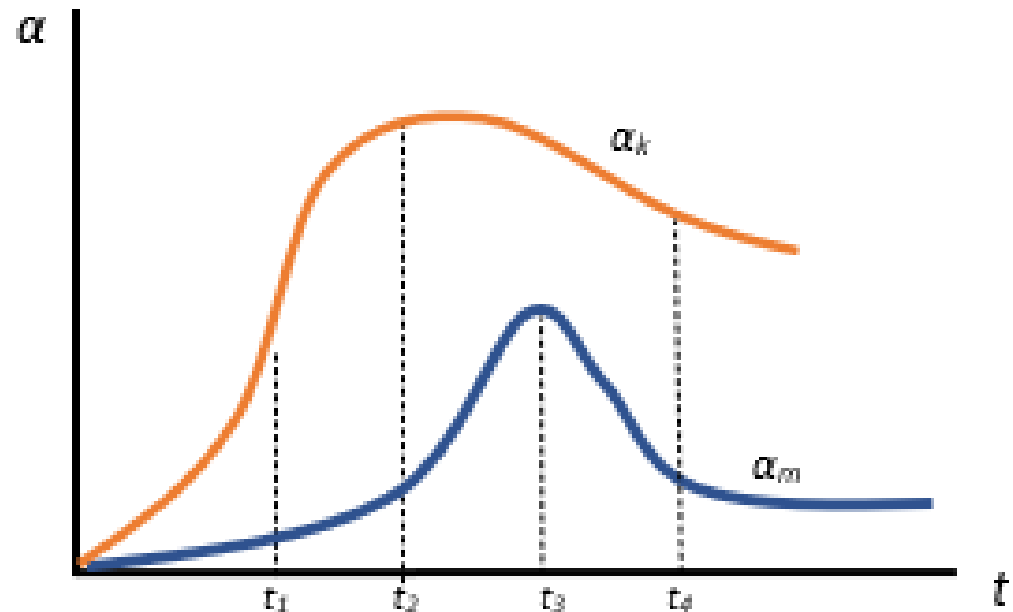
- Un ulteriore aspetto da considerare è quello della **permanenza** degli effetti nel tempo.
- Bisogna distinguere gli effetti **temporanei** di breve periodo da quelli **duraturi** di lungo periodo
- La permanenza degli effetti nel tempo dipende dalla variabile di riferimento, poiché bisogna distinguere tra effetti reali (su reddito, produzione, occupazione) ed effetti monetari (su variabili come livello dei prezzi, reddito monetario, tasso di interesse nominale, salari monetari)
- Dobbiamo distinguere inoltre tra effetti di **impatto già nel primo periodo** di azione, ed effetti di medio-lungo termine.
- La permanenza dipende anche dalle modalità di esplicazione: **temporaneo ossia una tantum, permanente ovvero ripetuta nel tempo.**
- Nel caso degli effetti reali, i modelli **keynesiani** evidenziano ritardi temporali brevi ed effetti duraturi nel tempo (per entrambe le politiche).
- I modelli **monetaristi** suggeriscono ritardi lunghi ed effetti transitori che tendono ad annullarsi nel lungo andare.



# I ritardi di politica economica e la permanenza degli effetti nel tempo

Osserviamo differenti profili temporali prendendo l'esempio del **moltiplicatore della politica fiscale**:

- al tempo  $t_1$  il moltiplicatore keynesiano è già significativo mentre quello monetarista è ancora trascurabile a causa di lunghi ritardi temporali,
- al tempo  $t_2$  moltiplicatore keynesiano raggiunge il massimo valore mentre quello monetarista è significativamente inferiore,
- solo al tempo  $t_3$  Il moltiplicatore monetarista assume il massimo valore,
- già al tempo  $t_4$  il moltiplicatore monetarista tende ad annullarsi mentre quello keynesiano è significativamente positivo.



# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- L'aspetto più importante del dibattito tra keynesiani e monetaristi riguarda la **necessità** ed **efficacia** delle **politiche di stabilizzazione**.
- Per gli economisti **keynesiani**, esse sono **necessarie e proficue**:
  - il sistema economico ha bisogno di essere stabilizzato,
  - efficaci politiche possono essere adottate e quindi l'operatore pubblico deve intervenire.
- Gli interventi devono:
  - essere **discrezionali** dal lato della domanda (o anche dall'offerta),
  - presi intenzionalmente dal policymaker a seconda delle **necessità cicliche**,
  - quindi il ruolo del policy maker è '**attivo**' (per cui gli economisti keynesiani sono definiti 'attivisti').

# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- Gli economisti **monetaristi** ritengono gli interventi discrezionali di stabilizzazione inutili, inefficaci e dannosi:
  1. **inutili** (non necessari) perché il sistema economico di libero mercato è sempre in grado di **convergere spontaneamente verso l'equilibrio** di piena occupazione, secondo il *laissez-faire*, pure in presenza di imperfezioni, di rigidità e di fallimenti di mercato, **l'intervento pubblico** sarebbe solamente **peggiorativo**,
  2. gli **interventi discrezionali** sarebbero **inefficaci**, ossia **incapace di stabilizzare l'economia**, per le **carenze informative** cui è soggetto lo stesso policy maker, e per **l'incertezza** che sovrasta l'analisi delle cause e dei tempi delle perturbazioni,
  3. **dannosi** perché le politiche di stabilizzazione possono risultare paradossalmente **destabilizzanti**, per la presenza dei **ritardi** (lunghi, variabili, imprevedibili), o se le politiche **non** sono adottate in vista del perseguimento del **benessere sociale**.

Infatti le politiche attive del governo possono essere inutili o dannose se non rispondono a finalità di benessere sociale, ma strettamente *'politiche'*.

# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- Per i **monetaristi** le **politiche di stabilizzazione** rischiano di **amplificare le fluttuazioni cicliche** e di allontanare il sistema dai valori obiettivo, devono quindi seguire delle regole di comportamento.
- Nel caso della **politica monetaria**, la quantità di moneta deve crescere secondo un **tasso costante** ( $g_m = \Delta M/M$ ) che può essere posto uguale al tasso di crescita “normale” del reddito  $g_y^*$  (maggiorato eventualmente di un tasso di inflazione, MA più basso possibile!):

$$g_m = g_y^* + \pi^{\wedge}$$

- La **crescita della quantità di moneta** deve essere costante nel tempo ed annunciata:
  1. **costante** al fine di **evitare** che la politica monetaria aggiunga **instabilità** ciclica a quella del sistema privato, tutt'al più tale tasso può essere variato per correggere le perturbazioni più gravi,
  2. **annunciato** al fine di **influire sulle aspettative** degli agenti e ridurre l'incertezza.
- Per quanto riguarda la **politica fiscale**, la regola tendenziale deve essere quella del bilancio pubblico in **pareggio** in ogni singolo anno.

# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- In tal senso però, gli economisti **keynesiani** fanno notare che il sistema economico è soggetto a **continui shock e perturbazioni** di vario segno ed intensità:
  - l'intervento **discrezionale** è il più **flessibile**, nei tempi e nelle modalità che il policymaker ritiene opportuni.
- Alcuni economisti keynesiani suggeriscono un sistema di **regole flessibili** (o regole “attive”, “con retroazione”) per cui il valore da assegnare ad una variabile strumentale in un certo periodo futuro, anziché essere costante, dipende:
  - dallo stato del sistema nello stesso periodo  $t$
  - oppure nel periodo precedente di  $t-1$ .
- In un certo senso si cerca di **endogenizzare la natura anticiclica della politica economica**.
- Ci troviamo quindi ad osservare un **trade-off** tra **credibilità** della politica economica (che è rafforzata da un sistema di regole) e la sua **flessibilità** di risposta alle situazioni contingenti ed agli shock che possono colpire il sistema.
  - La scelta tra regole e sistema discrezionale dipende da altri aspetti, come la flessibilità nelle procedure di revisione delle regole o individuazione degli enti responsabili per la loro fissazione.

# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- Inoltre le due scuole hanno **obiettivi** diversi per le politiche di stabilizzazione:
  - del **reddito per i keynesiani**,
  - di **stabilità del livello dei prezzi per i monetaristi**.
- Con riferimento alla funzione di perdita già osservata nel Capitolo 2:

$$\text{Min } L = \lambda_y (y_t - y_t^\wedge)^2 + \lambda_\pi (\pi_t - \pi_t^\wedge)^2$$

- i **keynesiani** enfatizzano la **stabilizzazione del reddito**, dell'**occupazione**, della **disoccupazione**, e non escludono un obiettivo di reddito superiore a livello naturale (il reddito naturale o di piena occupazione non sempre è quello ottimale, a causa di imperfezioni mercato, esternalità, distorsioni),
- i **monetaristi**, al contrario, attribuiscono poca importanza alla stabilizzazione del reddito, anche perché essi ipotizzano l'incapacità da parte del policymaker di stabilizzarlo, e quindi concentrano l'attenzione sull'**inflazione** (l'obiettivo per il reddito è il suo livello naturale, il valore obiettivo per l'inflazione può anche essere uguale a zero).

# Le politiche di stabilizzazione: efficacia, obiettivi, regole e discrezionalità

- Infine bisogna considerare le differenze delle due scuole sugli **strumenti**.
- In questo caso osserviamo una parziale convergenza nelle posizioni.
- Per quanto riguarda la politica **fiscale**, il **crescente automatismo** delle principali componenti della spesa pubblica e il **vincolo di bilancio** sempre più stringente (ad es. per le regole europee) ne fanno uno **strumento delle politiche strutturali e redistributive, piuttosto che un mezzo di stabilizzazione** macroeconomica di breve periodo.
- In ogni caso, l'efficacia di appropriate misure di stimolo fiscale è stato osservato durante la Grande Recessione e lo shock pandemico del 2020.
- Le due scuole invece **divergono** sulla desiderabilità delle **politiche di stabilizzazione, messe in dubbio dai monetaristi**:
  - per l'ipotizzata **inesistenza di un trade-off di lungo periodo tra inflazione e disoccupazione**,
  - per i **ritardi di politica economica**,
  - per l'**incertezza che limita l'azione dello stesso policymaker**.