

Politica economica e mercati finanziari

Cristiana Fiorelli

Università di Napoli Prthenope
Dip. Studi Economici e Giuridici
cristiana.fiorelli@uniparthenope.it

Anno accademico, 2022/2023

Problemi aperti

- I problemi lasciati aperti da Keynes con riferimento alla domanda di moneta sono essenzialmente tre:
- Assenza di fondamenti microeconomici (non c'è nessuna attenzione a formulare ipotesi plausibili che chiariscano il comportamento dei singoli operatori).
- Aspettative certe (per ogni singolo individuo, ma diverse tra loro). La sola incertezza deriva dal fatto che le opinioni sull'andamento del prezzo atteso dei titoli sono diverse.
- Scelte di portafoglio limitate.

Teorie della domanda di moneta

- La domanda di moneta si determina secondo due livelli:
- **Macroeconomico** ossia relativo all'intero sistema economico. Queste teorie rappresentano il framework teorico per l'analisi delle politiche di stabilizzazione ciclica nel breve periodo. Rientrano in questo ambito le teorie che cercano di spiegare i meccanismi di trasmissione della politica monetaria impliciti nello schema IS-LM elaborato da Hicks.
- **Microeconomico** ossia afferente alle scelte dei singoli individui.

Modello alternativo con probabilità

- Tobin (1958): spiegare le scelte di detenere moneta da parte di un soggetto che ha un atteggiamento di avversione al rischio nei confronti della relazione rischio rendimento atteso degli investimenti che ha come risultato la diversificazione del portafoglio e cioè la scelta razionale di costruire un portafoglio in parte in moneta e parte in titoli fruttiferi.
- $RF = M + OBB$
- Primo passo avanti è quello di considerare il prezzo futuro del titolo P_{OBB}^a come una variabile casuale, i cui valori sono determinati abbinandoli a una distribuzione di probabilità.
- Un modo diverso di dire la stessa cosa è quello di pensare ad un **intervallo di confidenza** invece che ad un singolo valore.
- La distribuzione che può esemplificare questa variabile casuale è la **Gaussiana**, che è simmetrica rispetto al valore medio e modale.

Distribuzione di probabilità

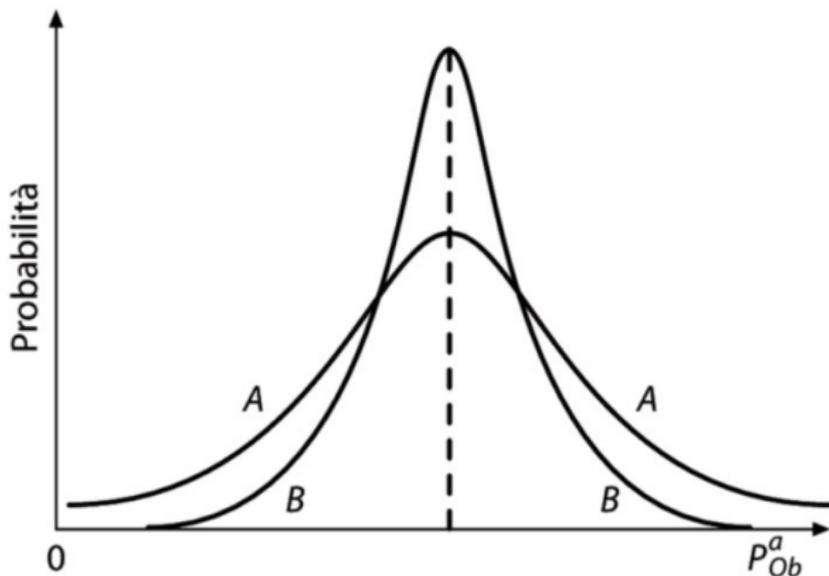


Figura: Distribuzione di probabilità di prezzi attesi: due operatori con aspettative diverse.

Media e varianza della distribuzione

Il modo sintetico di rappresentare statisticamente la distribuzione di probabilità di una variabile casuale è il suo **valore medio** e la sua **varianza**. Nella figura precedente avremo che $\sigma_{OBB}^A > \sigma_{OBB}^B$ dove con σ indichiamo lo scarto quadratico medio dei prezzi attesi del titolo.

Naturalmente, dato P_{OBB}^a siamo in grado di calcolare anche r_{OBB}^a , cioè il rendimento atteso.

A questo punto ci chiediamo come poter comporre il nostro portafoglio dove possono essere compresi sia i titoli che la moneta.

Modello di Tobin

Indichiamo con α la composizione del portafoglio (RF):

$$\alpha = \frac{OBB}{RF} \text{ e } 1 - \alpha = \frac{M}{RF}$$

A questo punto calcoliamo rendimento atteso e rischiosità del portafoglio:

$$r_{RF}^a = \alpha r_{OBB}^a + (1 - \alpha) r_M$$

$$\sigma_{RF} = \alpha \sigma_{OBB} + (1 - \alpha) \sigma_M$$

Modello di Tobin

Ora, poiché $r_M = \sigma_M = 0$, le espressioni precedenti diventano:

$$r_{RF}^a = \alpha r_{OBB}^a.$$

$$\sigma_{RF} = \alpha \sigma_{OBB} \Rightarrow \alpha = \frac{\sigma_{RF}}{\sigma_{OBB}}.$$

Sostituendo l'espressione di α nell'espressione del rendimento atteso di RF si ottiene:

$$r_{RF}^a = \frac{r_{OBB}^a}{\sigma_{OBB}} \sigma_{RF} \Rightarrow r_{RF}^a = \beta \sigma_{RF}.$$

La composizione di portafoglio α può essere ricavata in funzione della rischiosità dei titoli e dell'intero portafoglio: $\alpha = \frac{1}{\sigma_{OBB}} \sigma_{RF}$

Atteggiamenti nei confronti del rischio

Indifferenti al rischio \Rightarrow portafoglio **non** diversificato.

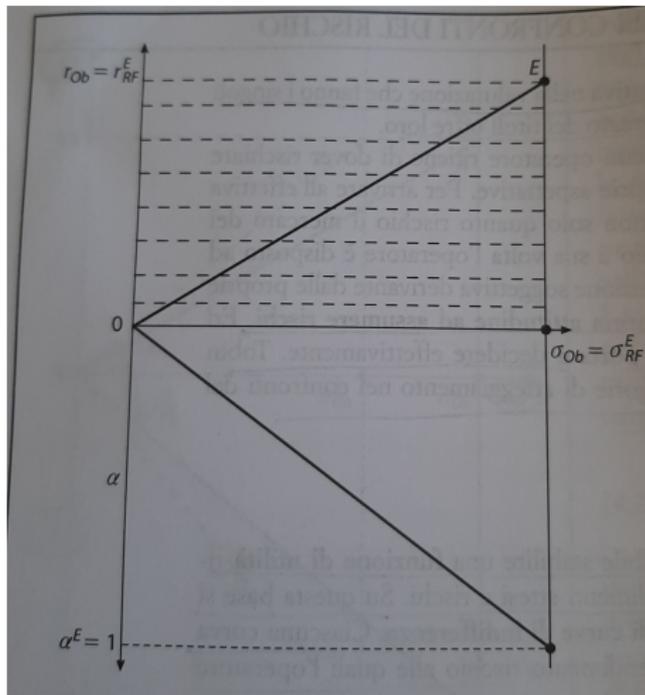
Amanti del rischio \Rightarrow portafoglio **non** diversificato.

Avversi al rischio \Rightarrow portafoglio diversificato.

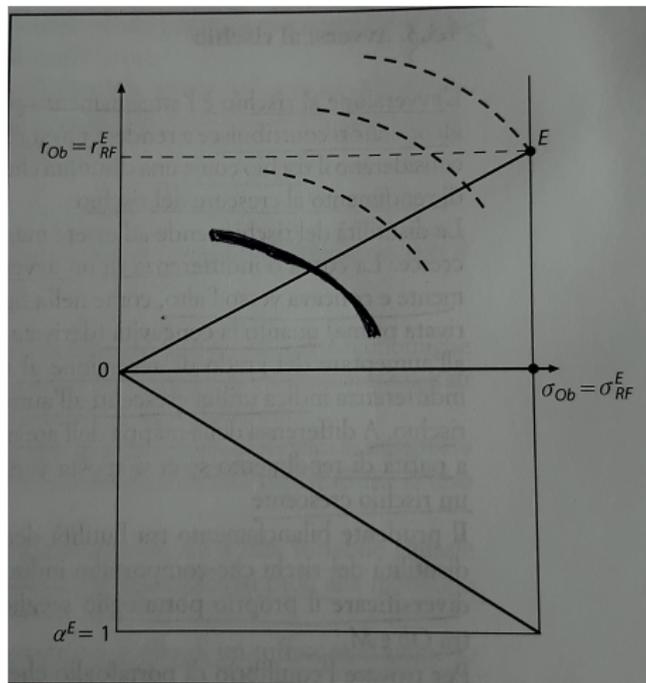
Le differenze sono: **(a)** Keynes \Rightarrow aspettative certe; Tobin \Rightarrow aspettative incerte;

(b) Secondo Tobin, il tuffatore keynesiano è un blando avverso al rischio, che bilancia l'utilità del rendimento con la disutilità del rischio in proporzioni costanti, più precisamente con variazioni marginali costanti (curve di indifferenza lineari).

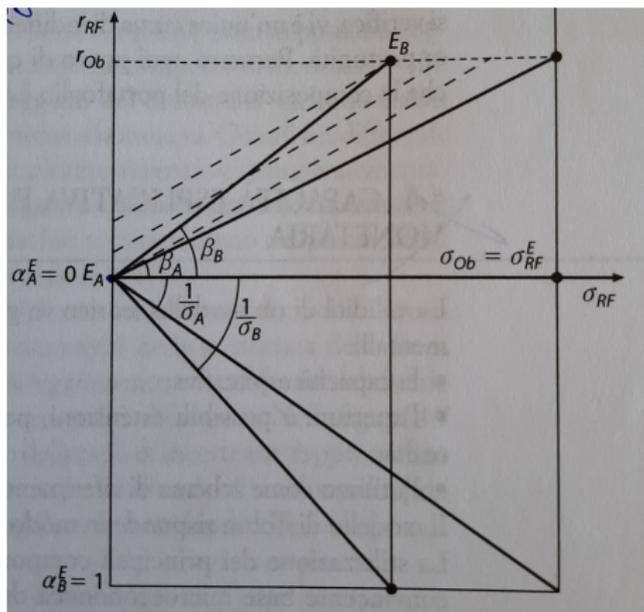
Indifferenti al rischio



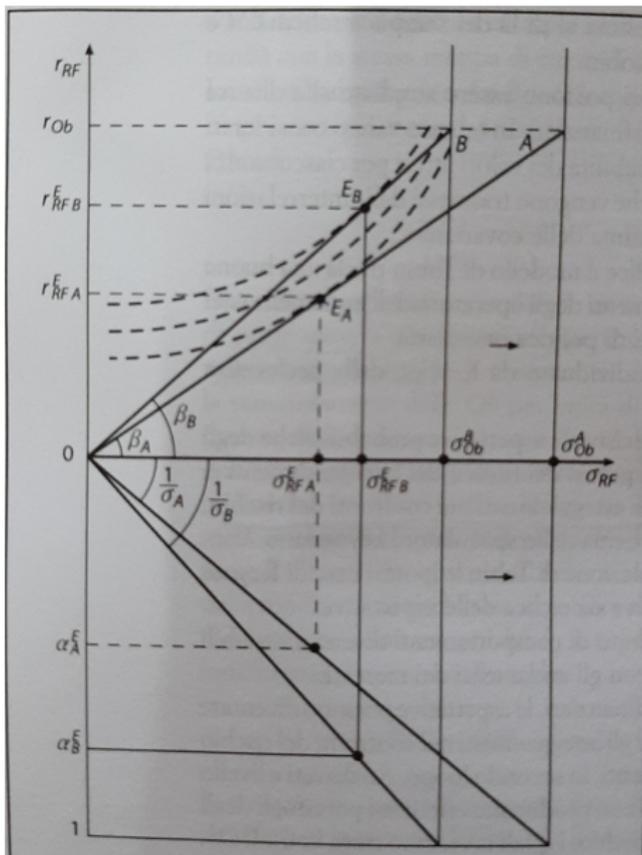
Amanti del rischio



Tuffatore Keynesiano



Variazione incertezza



Modello per la politica monetaria

Nel modello di Tobin resta valido il ruolo centrale della preferenza per la liquidità di Keynes.

Entrano però in gioco le aspettative probabilistiche degli operatori sul futuro andamento dei prezzi dei titoli e dei loro rendimenti e, di conseguenza, i loro atteggiamenti nei confronti del rischio.

Non è più lo speculatore keynesiano con le sue aspettative certe.

Le scelte di portafoglio sono il risultato di comportamenti diversi tra gli operatori e variabili nel tempo in stretta interrelazione con gli andamenti dei mercati.

Con l'alternarsi dei cicli economici e finanziari, le aspettative possono diventare più o meno incerte.

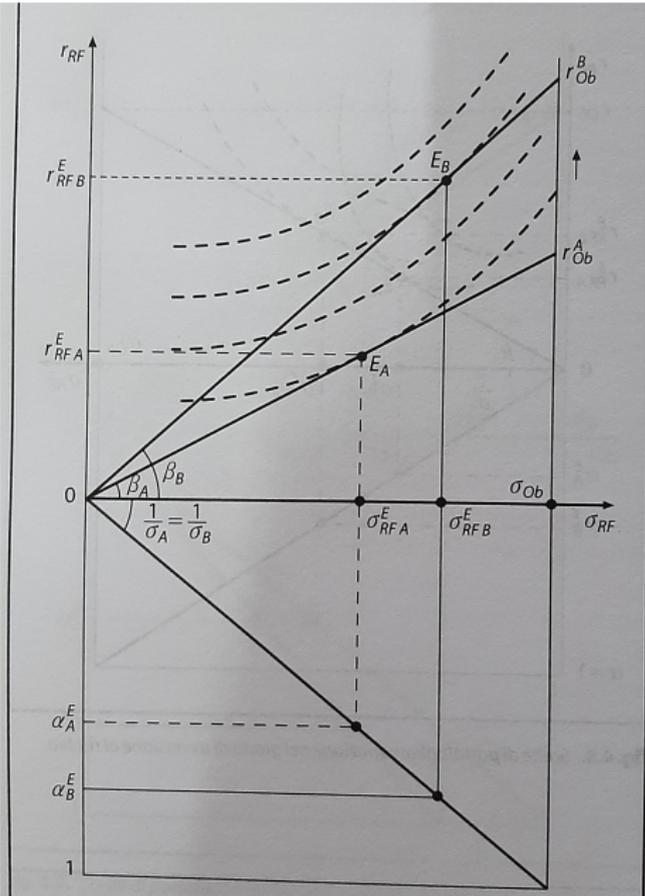
Modello per la politica monetaria

A livello microeconomico, questi mutamenti non producono effetti sui portafogli degli operatori indifferenti e amanti del rischio, i quali investono tutto in titoli.

Nè per quelli avversi al rischio che detengono moneta.

Gli unici effetti si hanno nel portafoglio degli avversi al rischio

Politica Monetaria



Esempio di politica monetaria restrittiva compiuta dalla BC mediante una operazione di mercato aperto.

Vende titoli e ritira base monetaria BM dal mercato.

L'iniziale eccesso di offerta di titoli provoca una riduzione del prezzo P_{OBB} e un corrispondente aumento della redditività r_{OBB} .

A parità di grado di incertezza e di grado di avversione al rischio la composizione del portafoglio registra un incremento della quota di titoli.

Credibilità della BC

- Si è capito che non è solo questione di manovrare gli strumenti nella direzione giusta.
- È anche un problema di rendere credibili queste manovre, le cui decisioni debbono essere prese e commisurate interagendo con i mercati monetari e finanziari e con il comportamento degli operatori che ad essi si rivolgono (aspettative, incertezza).
- Le BC sono interessate a indirizzare le aspettative verso un atteggiamento prudente e consapevole di avversione al rischio.
- Per ottenere questo risultato è necessario investire nella diffusione di una buona cultura finanziaria e di un efficiente sistema di intermediazione, nel quale i rapporti tra risparmiatori e intermediari sono fondati sulla fiducia e la correttezza.