

# 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

- Il riconoscimento del ruolo della moneta come riserva di valore nell'ambito della teoria delle scelte di portafoglio ha avuto l'effetto collaterale di rivedere anche la domanda di moneta come mezzo di scambio.
- Fino a questo punto, studiando la  $M^d$  non è fatta alcuna riflessione sui tempi di pagamento e quindi sugli intervalli di tempo durante i quali la moneta viene lasciata a disposizione tra un acquisto e l'altro.
- A questo ruolo cuscinetto delle scorte monetarie può essere attribuita la motivazione precauzionale della triade keynesiana, purché corrisponda a una scelta esplicita.
- Ma potrebbe essere semplicemente una disponibilità temporanea senza altra motivazione che quella di attesa di compiere un acquisto.

# Livello ottimo di domanda di moneta

In termini del livello **ottimo** di  $M^d$  bisogna tener conto di due valutazioni:

- 1 La prima valutazione riguarda gli intervalli temporali che intercorrono tra incassi e pagamenti monetari.
  - 2 La seconda valutazione riguarda la decisione di cosa fare della moneta oziosa.
- È in questa fase che si pone precisamente un problema di scelte di portafoglio delle disponibilità monetarie, dovendo decidere se, quanto e come investire in attività finanziarie alternative.
  - Baumol (1952)  $\Rightarrow$  teoria delle scorte monetarie. Ma anche Tobin (1956). La differenza è che Tobin ipotizza anche l'esistenza di costi di transazione variabili in funzione dell'importo delle transazioni.

## Gestione ottimale scorte monetarie

- Reddito  $Y_C = 1000$ ; Saldo monetario all'inizio del periodo  $M_T = 1000$ ; Spesa costante nel periodo.
- In questo caso risulta evidente che buona parte delle scorte monetarie resta inutilizzata in attesa di essere spesa, in media  $[500=1000/2]$ .
- Se il periodo coincide con il mese, l'individuo potrebbe dividere il periodo in due; utilizzare i primi 500 e investire i restanti 500 per 15 giorni.
- Oppure potrebbe impostare lo stesso schema su una base settimanale, con tranche di 250 da disinvestire di settimana in settimana per sostenere i pagamenti settimanali.
- Generalizzando, si tratta di risolvere un problema di gestione ottimale delle scorte, che richiede la duplice scelta di stabilire quali investimenti alternativi compiere e in quanti sottoperiodi scomporre la struttura degli investimenti-disinvestimenti.

# Costi

Il problema di ottimizzazione da risolvere ha come incognita la variabile  $C$  (quantità di moneta da tenere disinvestita), il cui valore dipende dai costi totali che si sostengono per  $C$ .

Questi costi sono la somma di due componenti: **costi di opportunità** e **costi di transazione**, che possono essere specificati nel modo seguente:

- 1  $r_{TM} \frac{C}{2}$  rappresenta il costo opportunità della quantità media  $C/2$  di moneta disinvestita in ciascun sottoperiodo conseguente alla rinuncia al rendimento alternativo dei **TM**; il termine  $C/2$  è anche la domanda di moneta a scopo transattivo. In generale,  $M_T = \frac{C}{2} = \frac{Y_C}{2n}$  dove  $n$  è il numero dei prelievi.
- 2  $a + b \frac{Y_C}{C}$  rappresenta i costi di transazione che si sostengono per recuperare le disponibilità monetarie investite in **TM**.  $\frac{Y_C}{C} = n$  è il numero di transazioni.

# Costi

- 1  $a$  è la componente di costi fissi (es. costo tenuta dossier)
- 2  $b \frac{Y_C}{C}$  è la componente variabile che dipende dal numero di transazioni.

## domanda ottimanle di moneta

Il valore ottimale si ottiene minimizzando i costi totali rispetto a  $C$ :

$$CT = r_{TM} \frac{C}{2} + a + b \frac{Y_C}{C}.$$

Ponendo uguale a 0 la derivata prima di CT rispetto a  $C$ :

- $\frac{\partial CT}{\partial C} = \frac{r_{TM}}{2} - b \frac{Y_C}{C^2} = 0$
- da cui si ricava:  $C = \sqrt{\frac{2bY_C}{r_{TM}}}$
- dalla quale, essendo pari a  $\frac{C}{2}$  la quantità media di moneta lasciata inoperosa in attesa degli scambi, si ricava:
- $M_T = \sqrt{\frac{bY_C}{2r_{TM}}}$ .

# Conclusioni

- La teoria delle scorte mette in evidenza che la domanda per scopi transattivi dipende direttamente dal reddito, ma meno che proporzionalmente.
- La **prima conclusione** mette in evidenza l'importanza dei costi opportunità, per cui all'aumentare del rendimento alternativo diminuisce la domanda di moneta transattiva.
- La **seconda conclusione** è molto importante. L'inserimento dei costi di transazione  $b$  spiega più di ogni altra considerazione perché esiste un mezzo di scambio. Basta considerare che se  $b = 0$  anche  $M_T = 0$ . In altri termini, la moneta esiste in quanto esistono imperfezioni nel sistema degli scambi, che vengono quantificate con i costi di transazione.
- La **terza conclusione** è che  $M_T$  è in termini reali:  $M_T$  non cambia quando, ad esempio, tutti i prezzi raddoppiano.
- Quindi dire che l'elasticità di  $M_T$  rispetto al reddito è  $1/2$ , ci si riferisce al reddito reale.

# Conclusioni

- Se i prezzi raddoppiano allora anche  $Y_C$  e  $b$  raddoppiano. Per semplicità scriviamo  $Y_C = y_C * P$  e  $b = \beta * P$ .
- $$M_T = \sqrt{\frac{bY_C}{2r_{TM}}} = \sqrt{\frac{(\beta * P)(y_C * P)}{2r_{TM}}} = P \sqrt{\frac{\beta y_C}{2r_{TM}}}$$
- Dall'espressione precedente si vede chiaramente che la domanda di moneta ha elasticità uguale 1 nei confronti del livello dei prezzi.
- L'espressione precedente può anche essere scritta come:  $\frac{M_T}{P} = \sqrt{\frac{\beta y_C}{2r_{TM}}}$ .
- La **quarta conclusione** è che la domanda di moneta a scopo transattivo dipende negativamente dal tasso di interesse  $r_{TM}$

# La triade Hicksiana

- Il metodo evolutivo seguito da Hicks si è basato su alcuni punti fermi.
- Per quanto riguarda il campo monetario possono essere ricondotti, in estrema sintesi, a due problemi fondamentali:
- Il **primo** è quello di spiegare perché un individuo preferisce tenere moneta anziché investirla in attività finanziarie alternative più profittevoli.
- Questo problema centrale è stato a lungo ignorato dalla teoria quantitativa della moneta:  $M_T$  è una domanda di moneta derivata dalla scelta di acquistare beni, servizi e altre attività finanziarie.

# Elementi generali

- La teoria quantitativa non ha riconosciuto che nella realtà le attività monetarie vengono tenute deliberatamente nei portafogli degli operatori.
- Riconoscere questo fatto avrebbe implicato l'ammissione dell'esistenza di frizioni (costi di transazione) nei mercati, ipotesi che non venivano considerate nella teoria economica allora prevalente.
- Eppure queste frizioni non possono essere ignorate se si vuole dare una spiegazione dell'esistenza della moneta (vedi modello di Baumol-Tobin).

# Elementi generali

Il **secondo** problema affrontato dall'analisi monetaria hicksiana riguarda il superamento della ghetizzazione della teoria monetaria, considerata a parte rispetto alla teoria economica. Cinque contributi da parte di Hicks:

- 1 Riferimento non al conto del reddito  $\rightarrow M_T$ , ma al conto capitale  $\rightarrow$  modello di scelte di portafoglio.
- 2 L'adozione dell'analisi marginale nella scelta dell'ottima combinazione del portafoglio  $\rightarrow$  utilità per  $M$ .
- 3 Costi di transazione (sempre con riferimento alle scelte di portafoglio): determinano il grado di liquidità di un portafoglio.
- 4 Incertezza (sempre con riferimento alle scelte di portafoglio): non solo relativa al rendimento di una attività, ma anche alla durata dell'investimento.
- 5 Aspettative (sempre con riferimento alle scelte di portafoglio): valutazione dei rischi la cui percezione è soggettiva (+ avversione al rischio, - durata delle scadenze di portafoglio).

# Elementi generali

Hicks affronta in modo organico la teoria monetaria utilizzando gli stessi strumenti adottati per lo studio dell'economia in generale. In particolare, Hicks ha ragionato intorno alle domande che tutti ci facciamo quando dobbiamo fare un investimento finanziario:

- 1 qual è il costo che siamo disposti a sostenere;
- 2 qual è l'orizzonte temporale dell'investimento;
- 3 qual è il rendimento atteso che consideriamo accettabile e quanto siamo disposti a investire.

Importanza della variabile dimensionale del portafoglio (ricchezza)  $\Rightarrow$  importanza o meno dei costi di transazione.

# Attività continue e di riserva

Hicks si propone di superare la separazione tra **teoria monetaria** e **teoria economica** con la sua nuova triade che riguarda non solo la moneta, ma tutte le attività finanziarie e reali che entrano nel bilancio di un operatore, e che vengono classificate in:

[1] **attività continue**  $\Rightarrow$  sono attività flusso che entrano in un processo corrente di trasformazione; es. la moneta utilizzata come mezzo di scambio (liquidità primaria) e il credito commerciale. ( $M_T V = PQ = Y$ );

[2] **attività di riserva**  $\Rightarrow$  sono stock accumulati volontariamente per far fronte ad esigenze future, che non sono prevedibili né a livello dimensionale (quanto) né a livello temporale (quando). Incertezza  $\Rightarrow$  la teoria delle scorte, che in presenza di attività finanziarie alternative alla moneta converge con la teoria delle scelte di portafoglio. **Interesse**  $\Rightarrow$  remunerazione per la **rinuncia alla liquidità** (variabile chiave che determina le scelte di portafoglio riguardanti le attività di riserva). E' alla domanda di moneta a scopo precauzionale che va attribuita la spiegazione della preferenza per la liquidità, anziché alla  $M^S$  come ipotizzato da Keynes.

# Attività di investimento

**attività di investimento**  $\Rightarrow$  Sono tenute in portafoglio in base alla profittabilità attesa, in un'ottica strettamente intertemporale. Le variabili da prendere in considerazione sono quelle tipiche della teoria degli investimenti, che riguardano il confronto tra le valutazioni attualizzate dei rendimenti e dei rischi attesi con i costi di investimento. Ma allora perché si tiene moneta nei portafogli?

Il primo motivo è di tipo difensivo, legato all'avversione al rischio, che giustifica la presenza di una componente liquida del portafoglio (come in Keynes e Tobin);

Il secondo motivo è di tipo attivo, legato al desiderio di cogliere al volo le informazioni sulle nuove opportunità di investimento.

# Vantaggi

Con questa triade generale si ottengono almeno due vantaggi.

- 1 In primo luogo, non è necessario dover definire **ex ante** quali sono le attività che entrano nella definizione di **moneta**, compito che è invece necessario nelle due triadi specifiche  $\Rightarrow$  la **moneta** viene definita **ex post** in base alle sue caratteristiche distintive, che emergono dal confronto con tutte le attività.
- 2 In secondo luogo, avendo adottato una base comune di riferimento, è possibile dimostrare che gli strumenti di analisi delle attività monetarie e finanziarie sono sostanzialmente gli stessi utilizzati per le attività reali.

## Triade Hicksiana e keynesiana

- La triade hicksiana in fondo ricalca la triade keynesiana, ma in un contesto teorico più ampio e meglio delineato.
- In primo luogo, emerge che la caratteristica che distingue la moneta è quella di essere l'unica AF che può essere contemporaneamente attività continua, di riserva e di investimento. Ecco perché la definizione di moneta si può ricavare **ex post**.
- In secondo luogo, la domanda di moneta che conta è proprio quella a lungo trascurata dalla teoria monetaria tradizionale, ossia la moneta come componente del portafoglio.
- Hicks attribuisce centralità alla domanda di moneta a scopo precauzionale ridimensionando il peso che Keynes attribuisce alla domanda di moneta a scopo speculativo nella preferenza per la liquidità.

# Strategie di portafoglio

Le due strategie di portafoglio, quella orientata alla precauzione e quella orientata all'investimento, vengono applicate sullo stesso paniere di AF, ma con una importante differenza.

- 1 Il gestore orientato all'investimento privilegia la redditività.
- 2 Il gestore orientato al movente precauzionale cerca di evitare le perdite (quindi privilegia la liquidità).
- 3 In conclusione, la moneta precauzionale e, in generale, le attività di riserva aggiungono flessibilità gestionale al portafoglio a vantaggio sia delle attività correnti (domanda di moneta per transazioni impreviste) sia delle attività di investimento (domanda di moneta a scopo speculativo).