

Nome: _____

Punteggio: _____ / _____

Krugman2 - Capitolo 4 - Problemi con soluzione

Sezione 1: Main

1

Supponete che vi sia una riduzione della domanda reale aggregata di moneta e cioè uno spostamento negativo della funzione di domanda reale aggregata di moneta. Illustrate gli effetti di breve e di lungo periodo sul tasso di cambio, sul tasso di interesse e sul livello dei prezzi.

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Una riduzione della domanda di moneta in un paese provoca una riduzione dei tassi di interesse interni da $R_{h,1}$ a $R_{h,2}$. Senza alcuna variazione nelle aspettative, si avrà un deprezzamento della valuta del paese da E_1 a E_2 in quanto gli investitori dirottano i propri risparmi verso attività estere che pagano interessi più alti.

Nel lungo periodo, l'incremento della spesa in prodotti nazionali (favorito da tassi di interesse inferiori e da una valuta deprezzata) porterà a un aumento dei prezzi nel paese. Questo comporterà uno spostamento verso l'interno dell'offerta reale di moneta verso un punto in cui i tassi di interesse nazionali torneranno al loro livello originale $R_{h,1}$ e il tasso di cambio scenderà nuovamente a E_1 .

2

Che cosa pensate succederebbe alla domanda reale aggregata di moneta di un paese se la sua popolazione diminuisse? Sarebbe rilevante il fatto che tale diminuzione avvenisse a causa del calo del numero delle famiglie o della loro dimensione media?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: La diminuzione della popolazione di un paese comporterebbe una riduzione della domanda di moneta, a parità di tutte le altre condizioni, in quanto una popolazione numericamente inferiore effettuerebbe meno transazioni, con una conseguente riduzione della domanda di moneta. Questo effetto sarebbe probabilmente più pronunciato nel caso in cui la diminuzione della popolazione fosse dovuta a una riduzione del numero di famiglie piuttosto che della dimensione media di una famiglia; in questo secondo caso, infatti, la diminuzione della popolazione sarebbe dovuta a una riduzione del numero di bambini, che generano una domanda di moneta destinata a eseguire transazioni relativamente piccola in confronto a quella degli adulti. L'effetto sulla funzione della domanda aggregata di moneta dipende dal fatto che non vi siano variazioni del reddito commisurate con la variazione nella popolazione; in caso contrario, la variazione nel reddito fungerebbe da cuscinetto per la variazione nella popolazione, senza alcun effetto sulla funzione della domanda aggregata di moneta.

3

La velocità di circolazione della moneta, V , è definita dal rapporto tra il PNL e le scorte reali di moneta, $V = Y / (M/P)$, secondo la notazione di questo capitolo. Usate l'Equazione 4.4 per derivare un'espressione della velocità e spiegate come essa varia al variare di R e di Y . (Suggerimento: l'effetto di una variazione del prodotto su V dipende dall'elasticità della domanda aggregata di moneta rispetto al prodotto, che gli economisti ritengono essere inferiore a uno.) Qual è la relazione fra la velocità di circolazione della moneta e il tasso di cambio?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

L'equazione 4-4 è $M^S/P = L(R, Y)$. La velocità di circolazione della moneta, $V = Y/(M/P)$. Quindi, quando c'è equilibrio nel mercato monetario e la domanda di moneta è uguale all'offerta di moneta, abbiamo $V = Y/L(R, Y)$. Quando R aumenta, $L(R, Y)$ diminuisce e la velocità di circolazione aumenta. Quando Y aumenta, $L(R, Y)$ aumenta in misura minore (in quanto l'elasticità della domanda aggregata di moneta rispetto al reddito reale è minore di uno) e la frazione $Y/L(R, Y)$ aumenta. Pertanto, la velocità di circolazione aumenta con un incremento del tasso d'interesse o un incremento nel reddito. Dal momento che un incremento dei tassi di interesse, così come del reddito, causano un apprezzamento del tasso di cambio, un aumento della velocità di circolazione della moneta è associato con un apprezzamento del tasso di cambio.

4

Qual è l'effetto di breve periodo sul tasso di cambio di un aumento del livello del PNL in termini reali, date le aspettative sul tasso di cambio?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

Un incremento del livello del PNL in termini reali avrà come effetto un aumento della domanda reale di moneta interna. Questo provocherà un aumento dei tassi di interesse reali interni da $R_{h,1}$ a $R_{h,2}$, come illustrato sotto. Senza variazioni a livello di aspettative, ci sarà un apprezzamento della valuta nazionale da E_1 a E_2 in quanto gli investitori canalizzeranno i loro risparmi in attività del paese.

5

La nostra discussione sull'utilità della moneta come mezzo di scambio e unità di conto vi suggerisce perché alcune valute diventino "valute chiave" (*vehicle currency*) sul mercato dei cambi? (Il concetto di valuta chiave è stato discusso nel Capitolo 3.)

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Proprio come la moneta semplifica i calcoli economici all'interno di un paese, l'uso di una valuta chiave per le transazioni internazionali riduce i costi di calcolo. Ancora più importante, tante più sono le valute utilizzate nel commercio, quanto più questo tende ad assomigliare al baratto, in quanto chi riceve un pagamento in una valuta di cui non ha bisogno deve poi venderla per ottenere una valuta che gli occorre. Questo processo è molto meno costoso quando esiste un mercato pronto nel quale qualunque valuta non chiave possa essere scambiata contro la valuta chiave, che quindi interpreta appieno il ruolo di un mezzo di scambio generalmente accettato.

6

Se una riforma monetaria non ha effetti sulle variabili reali dell'economia, perché i governi generalmente intraprendono riforme monetarie assieme a più ampi programmi di politica economica volti a fermare casi di elevata inflazione? (Vi sono stati molti altri esempi, oltre a quello turco esaminato nel testo. Casi recenti includono la scelta di Israele di passare dalla sterlina allo shekel, dell'Argentina di passare dal peso all'austral e di nuovo al peso, e del Brasile di passare dal cruzeiro al cruzado, dal cruzado al cruzeiro, dal cruzeiro al cruzeiro real e dal cruzeiro real al real, l'attuale valuta introdotta nel 1994.)

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Le riforme monetarie spesso vengono istituite in combinazione con altre politiche che tentano di abbassare il tasso di inflazione. L'introduzione di una nuova valuta al momento di un cambiamento di regime di politica economica potrebbe avere un effetto psicologico; tale effetto consente ai governi di partire da zero e di indurre le persone a riconsiderare le loro aspettative in merito all'inflazione. L'esperienza mostra tuttavia che tali effetti psicologici non possono da soli determinare il successo di un piano di stabilizzazione, se questo non è sostenuto da politiche concrete di riduzione della crescita monetaria.

7

Fra il 1984 e il 1985, l'offerta di moneta negli Stati Uniti aumentò da 570,3 a 641 miliardi di dollari, mentre in Brasile passò da 24,4 a 106,1 miliardi di cruzado. Nello stesso periodo, l'indice dei prezzi al consumo degli Stati Uniti aumentò da 96,6 a 100, mentre l'indice corrispondente brasiliano passò da 31 a 100. Calcolate i tassi di crescita dell'offerta di moneta e il tasso di inflazione per il periodo 1984-1985 negli Stati Uniti e in Brasile. Ipotizzando che gli altri fattori che influenzano i mercati monetari non si siano modificati troppo, in che modo questi dati si rapportano alle previsioni del modello di questo capitolo? Come spieghereste le variazioni apparentemente diverse dei prezzi degli Stati Uniti rispetto a quelli brasiliani?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Negli anni 1984–1985 il tasso di crescita dell'offerta di moneta negli Stati Uniti era del 12,4% ($100\% \times (641,0 - 570,3) / 570,3$), mentre in Brasile era del 334,8% ($100\% \times (106,1 - 24,4) / 24,4$). Il tasso di inflazione negli Stati Uniti in questo periodo era del 3,5%, mentre in Brasile era del 222,6%. La variazione dei saldi monetari reali negli Stati Uniti era circa pari al $12,4\% - 3,5\% = 8,9\%$, mentre in Brasile era circa del $334,8\% - 222,6\% = 112,2\%$. La piccola variazione del livello dei prezzi degli Stati Uniti in relazione alla variazione della sua offerta di moneta in confronto a quella del Brasile potrebbe essere dovuta a una maggiore rigidità dei prezzi di breve periodo negli Stati Uniti; la variazione del livello dei prezzi negli Stati Uniti rappresenta il 28% della variazione dell'offerta di moneta ($(3,5/12,4) \times 100\%$), mentre in Brasile questa cifra è del 66% ($(222,6/334,8) \times 100\%$). Ci sono tuttavia grandi differenze tra la crescita dell'offerta di moneta e la crescita del livello dei prezzi in entrambi i paesi, che mette in dubbio l'ipotesi della neutralità della moneta nel breve periodo per entrambi i paesi.

Di seguito riportiamo una tabella che elenca alcuni paesi che adottano l'inflation targeting e l'anno di adozione.

paese Anno di introduzione

Nuova Zelanda 1990

Cile 1991

Canada 1991

Israele 1991

Svezia 1993

Finlandia 1993

Australia 1994

Brasile 1999

Messico 1999

Sudafrica 2000

Indonesia 2005

Andate sulla versione più recente del database World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (accessibile direttamente dal sito www.imf.org) e raccogliete la serie temporale del tasso di inflazione annuale PCPIEPCH per questi paesi a partire dal 1980. Quindi riportate per ogni paese i dati in un grafico usando Excel o qualche altro programma per l'analisi dei dati. Solo guardando i dati, l'inflazione si comporta diversamente dopo l'adozione dell'inflation targeting?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

Il grafico qui riportato illustra i tassi di inflazione a partire dal 1980 per Nuova Zelanda, Cile, Canada e Israele.

In tutti i casi (oltre che per quei paesi non inclusi nel grafico), l'inflazione è significativamente più stabile dopo l'adozione di un inflation targeting.

Nella nostra discussione sull'*overshooting* del tasso di cambio di breve periodo, abbiamo supposto che la produzione reale fosse data. Assumiamo invece che nel breve periodo un incremento dell'offerta di moneta accresca il livello di produzione reale (un'ipotesi che sarà giustificata nel Capitolo 6). In che modo questo fatto influisce sull'iper-reazione del tasso di cambio data dall'aumento dell'offerta di moneta? È possibile che il tasso di cambio evidenzi un *undershooting*? (Suggerimento: nella Figura 4.12a permettete lo spostamento della curva di domanda di moneta reale a seguito dell'aumento del livello di produzione.)

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

Se un aumento dell'offerta di moneta induce una crescita del livello di produzione reale nel breve periodo, allora la diminuzione a breve termine del tasso d'interesse reale non sarà pronunciata come nel caso dell'assenza di un aumento del livello di produzione reale. Nel diagramma seguente, l'offerta di moneta aumenta da $M_{s,1}$ a $M_{s,2}$. Questo provoca una crescita del livello di produzione reale da Y_1 a Y_2 e sposta la curva della domanda reale di moneta verso l'esterno da $L(R, Y_1)$ a $L(R, Y_2)$. Nel diagramma che segue, gli spostamenti risultanti portano a una riduzione dei tassi d'interesse da $R_{h,1}$ a $R_{h,2}$, inferiore al calo dei tassi di interesse che avrebbe prevalso nel caso in cui la domanda reale di moneta non si fosse spostata (si osservi che si sarebbe potuto verificare un effettivo aumento dei tassi d'interesse nel caso in cui l'incremento della domanda reale di moneta fosse proporzionalmente maggiore rispetto all'aumento dell'offerta nominale di moneta. In questo caso, avremmo un *undershooting* del tasso di cambio, con il tasso di cambio di breve periodo al di sotto del suo livello lungo periodo). Tornando al diagramma del tasso di cambio, si verificano due eventi. Per prima cosa, il calo dei tassi di interesse genera uno spostamento del rendimento delle attività del paese da $R_{h,1}$ a $R_{h,2}$. In secondo luogo, si verifica una variazione nelle aspettative, in quanto gli agenti prevedono che la valuta nazionale si deprezzerà nel momento in cui i prezzi all'interno del paese aumenteranno in futuro. Questo sposta il rendimento atteso dalle attività estere da $E_{f,1}$ a $E_{f,2}$. Come conseguenza di questi spostamenti, la valuta nazionale si deprezzerà da E_1 a E_2 . Tuttavia, la diminuzione del valore della valuta nazionale non è grave come sarebbe potuta essere se non ci fosse stato un aumento del livello di produzione (limitando quindi la diminuzione dei tassi di interesse).

Nel lungo periodo, i prezzi all'interno del paese aumenteranno, riportando l'offerta reale di moneta al suo livello originale e secondo quanto affermato nel testo del problema, riportando il livello di produzione a Y_1 . Questo comporterà un aumento dei tassi di interesse e, senza variazioni nella rendimento atteso sull'attività estere, porterà alla stabilizzazione del tasso di cambio a un valore compreso tra E_1 ed E_2 . L'estensione dell'*overshooting* in questo scenario è minore di quella che si ha quando la variazioni nell'offerta di moneta non hanno

effetto sul livello di produzione, perché la variazione nella produzione limita la portata della politica monetaria sui tassi d'interesse reali.

10

La Figura 3.2 mostra che il tasso di interesse a breve in Giappone ha attraversato periodi in cui è stato prossimo o addirittura uguale a zero. Il fatto che i tassi di interesse in yen riportati nella figura non siano mai diventati negativi è solo una coincidenza, o riuscite a trovare qualche spiegazione del perché i tassi di interesse sono vincolati dal basso al valore zero?

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Quando il tasso d'interesse scende, le persone preferiscono detenere una

maggior quantità di denaro contante e meno attività finanziarie. Se i tassi di interesse scendessero sotto lo zero, le persone preferirebbero assolutamente il contante alle attività finanziarie, in quanto il rendimento zero del contante prevarrebbe su qualunque rendimento negativo. Quindi, i tassi di interesse non possono scendere sotto lo zero, perché nessuno deterrebbe un'attività finanziaria con un tasso di rendimento negativo quando esiste un'altra attività a tasso di rendimento zero (il contante).

11

In che modo un tasso di interesse pari a zero potrebbe complicare il compito della politica monetaria? (Suggerimento: a un tasso di interesse nullo, non c'è alcun vantaggio ad acquistare titoli anziché detenere moneta).

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve: Una chiara complicazione introdotta da un tasso di interesse zero è che la banca centrale è "senza munizioni". Infatti non può letteralmente ridurre ulteriormente i tassi di interesse, e quindi potrebbe avere difficoltà a rispondere alle eventuali scosse che potrebbero colpire l'economia nel tempo. La banca centrale tuttavia non è completamente senza potere, perché può stampare moneta e cercare di aumentare l'inflazione (aumentare l'inflazione con un tasso d'interesse zero costante significherebbe una diminuzione del tasso d'interesse reale) per stimolare l'economia; gli strumenti di intervento standard non sono però operativi. Come mostrerà l'ulteriore discussione nel Capitolo 6, un tasso di interesse zero può anche essere sintomo di una incapacità di risposta dell'economia a bassi tassi di interesse.

Come abbiamo osservato in questo capitolo, in genere le banche centrali, invece di stabilire un livello per l'offerta di moneta, stabiliscono un livello obiettivo per un tasso di interesse a breve termine, tenendosi pronte a dare o prendere a prestito qualsiasi ammontare di moneta gli agenti volessero detenere a quel tasso. (Quando gli agenti richiedono un maggiore quantitativo di moneta per motivi diversi da un cambiamento del tasso di interesse, pertanto, l'offerta di moneta aumenta, mentre essa si riduce quando gli agenti richiedono meno moneta).

a) Descrivete quali problemi potrebbero sorgere se la banca centrale conducesse la politica monetaria tenendo fisso il tasso di interesse di mercato. (Considerate prima il caso di prezzi flessibili, e chiedetevi se è possibile trovare un unico livello dei prezzi di equilibrio quando la banca centrale dà agli agenti tutto l'ammontare di moneta che essi vorrebbero detenere al tasso di interesse fissato. Quindi, considerate il caso di prezzi rigidi.)

b) Cambierebbe la situazione se la banca centrale aumentasse il tasso di interesse quando i prezzi sono alti, sulla base di una relazione tipo $R - R_0 = a(P - P_0)$, dove a è una costante positiva e P_0 è un livello obiettivo dei prezzi?

c) Supponete che la regola di politica monetaria della banca centrale sia $R - R_0 = a(P - P_0) + u$, dove u è uno shock casuale nel tasso di interesse di policy. Nel modello di overshooting illustrato nella Figura 4.12, descrivete come si aggiusterebbe l'economia in seguito a una riduzione permanente, inattesa e una tantum del termine casuale u , e perché. Potete interpretare la riduzione di u come una riduzione del tasso di interesse da parte della banca centrale, e dunque come un'azione di politica monetaria espansiva. Confrontate i vostri risultati con quelli rappresentati nella Figura 4.13.

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

a) Se la moneta si regola automaticamente alle variazioni del livello dei prezzi, un numero qualunque di combinazioni di moneta e prezzi potrebbe soddisfare le equazioni di offerta di moneta/domanda di moneta. Non ci sarebbe una soluzione unica.

b) Sì, una regola come questa aiuterebbe ad ancorare il livello dei prezzi ed implicherebbe che non esiste più un numero infinito di combinazioni di moneta e prezzo in grado di soddisfare l'offerta di moneta e la domanda di moneta.

c) Una riduzione permanente, inattesa e una tantum del termine casuale " u " implicherebbe che R dovrebbe diminuire finché i prezzi non abbiano una possibilità di aumentare e bilanciare l'equazione. All'aumento dei prezzi, R tornerebbe al suo livello iniziale. La storia descritta è essenzialmente identica a quella della Figura 4.13. Il tasso d'interesse diminuirebbe per poi aumentare lentamente nel tempo, mentre il livello dei prezzi sarebbe statico in partenza per poi aumentare nel tempo. Il tasso di cambio dovrebbe subire un overshooting (supponendo che le aspettative siano legate ai prezzi futuri nello stesso modo descritto nel testo).>

Dal 1942, il piccolo Stato di Panama non ha avuto altra moneta cartacea che il dollaro statunitense, che circola liberamente all'interno del paese. Come vi aspettate che sia il tasso di inflazione di Panama rispetto a quello degli Stati Uniti e perché? Consultate la versione più recente del database World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (accessibile direttamente dal sito www.imf.org) ed esaminate un tasso di inflazione basato sui prezzi al consumo confrontabile per Panama e per gli Stati Uniti. I tassi di inflazione che avete trovato sono coerenti con la vostra previsione? (Dopo che avete letto i Capitoli 5 e 7, dovrete ritornare a questo problema perché avrete una maggiore comprensione dei fattori che determinano il livello dei prezzi in un paese come Panama.)

Punteggio della risposta: 1.0 punti

Modello di risposta breve:

Poiché Panama utilizza il dollaro statunitense come propria valuta, ci si aspetta che, a parità di tutto il resto, l'inflazione a Panama e quella negli Stati Uniti siano identiche. Il grafico che segue illustra i tassi di inflazione a Panama e negli Stati Uniti negli ultimi vent'anni. Da una parte, i due tassi di inflazione tendono a spostarsi insieme, come ci potremmo aspettare, perché i due paesi condividono la stessa liquidità monetaria. In altre parole, un aumento della liquidità negli Stati Uniti dovrebbe causare un aumento dei prezzi sia a Panama sia negli Stati Uniti. Ciononostante, i tassi di inflazione non sono identici tra i due paesi. Questo perché i prezzi (e quindi l'inflazione) non sono determinati dalla sola liquidità. Ricordate il livello dei prezzi nel lungo termine definito come $P = M^S/L(R, Y)$. Sebbene Panama e gli Stati Uniti condividano la stessa liquidità, la domanda di moneta in ciascuno dei due paesi può essere diversa, portando a delle differenze nei livelli dei prezzi.