

---

---

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BERGAMO**



Facoltà di Ingegneria

Istituzioni di Economia

Laurea Triennale in Ingegneria Gestionale

Caso 1

La politica monetaria negli USA

Prof. Gianmaria Martini

---



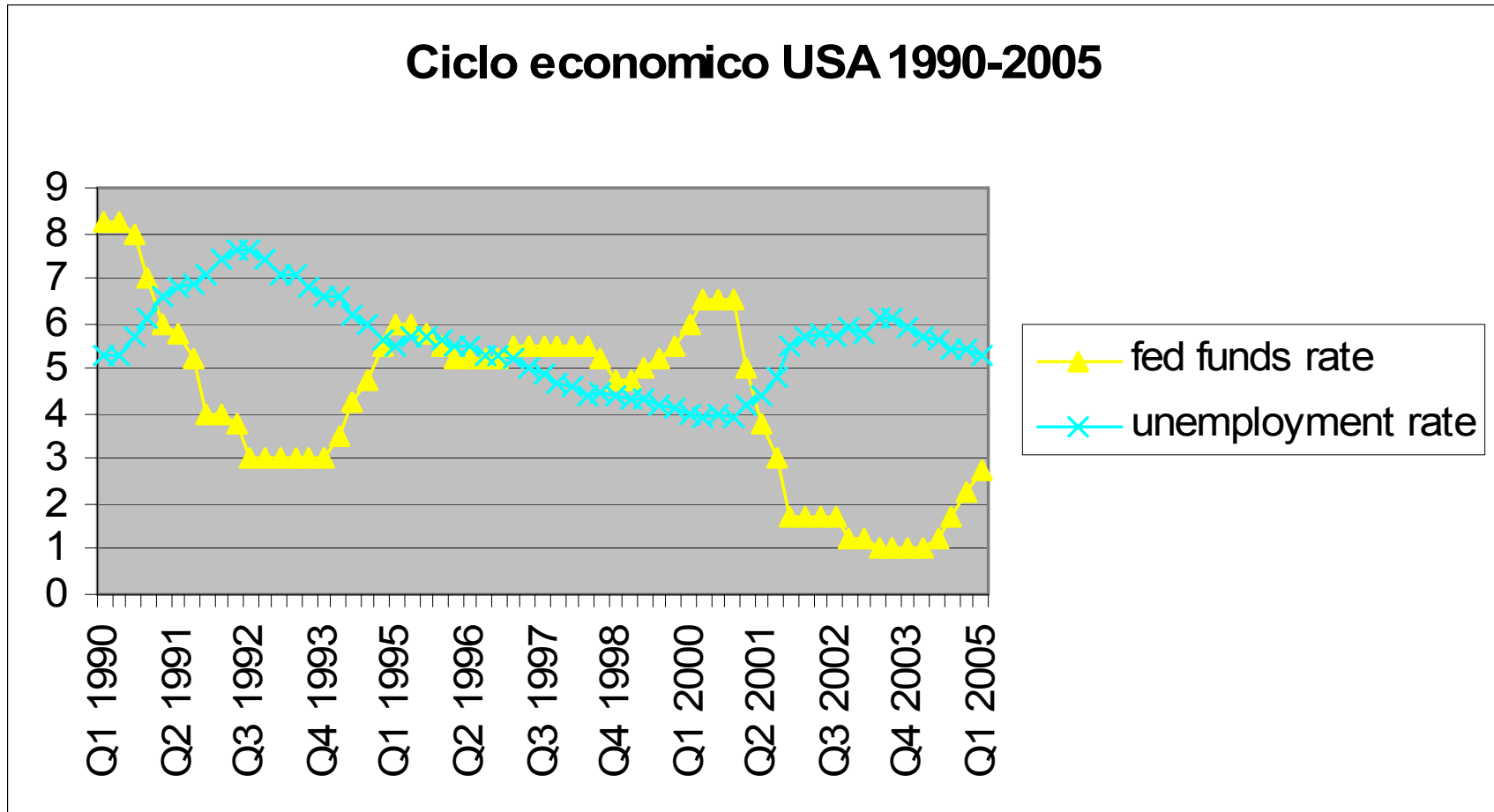
- Il Sole-24 Ore utilizza frequentemente grafici utili per visualizzare l'evoluzione della congiuntura statunitense.
- Tali grafici spesso mettono in relazione tasso di interesse e disoccupazione.
- Il grafico successivo è di questo tipo e visualizza i dati per il periodo 1990-2005.
- Per interpretare le variazioni della disoccupazione si tenga conto della relazione negativa tra PIL e disoccupazione.  
Un aumento nella disoccupazione implica una riduzione nel Pil (e viceversa).



- La disoccupazione si muove tra il 3.8 ed il 7.6%
- Come si vedrà meglio in seguito (Modulo 5) si ritiene che ad una disoccupazione tra il 3.5 ed i 4 % corrisponda il massimo livello di PIL ottenibile.
- Il tasso bancario (Fed fund rate), si muove tra l'8.75% e l'1.00%.
- Si ricorda infine che gli USA costituiscono un sistema economico relativamente chiuso, con scambi con l'estero limitati.
- Sembra quindi sensato interpretare il grafico seguente tramite lo schema IS-LM.



## Ciclo economico USA 1990-2005

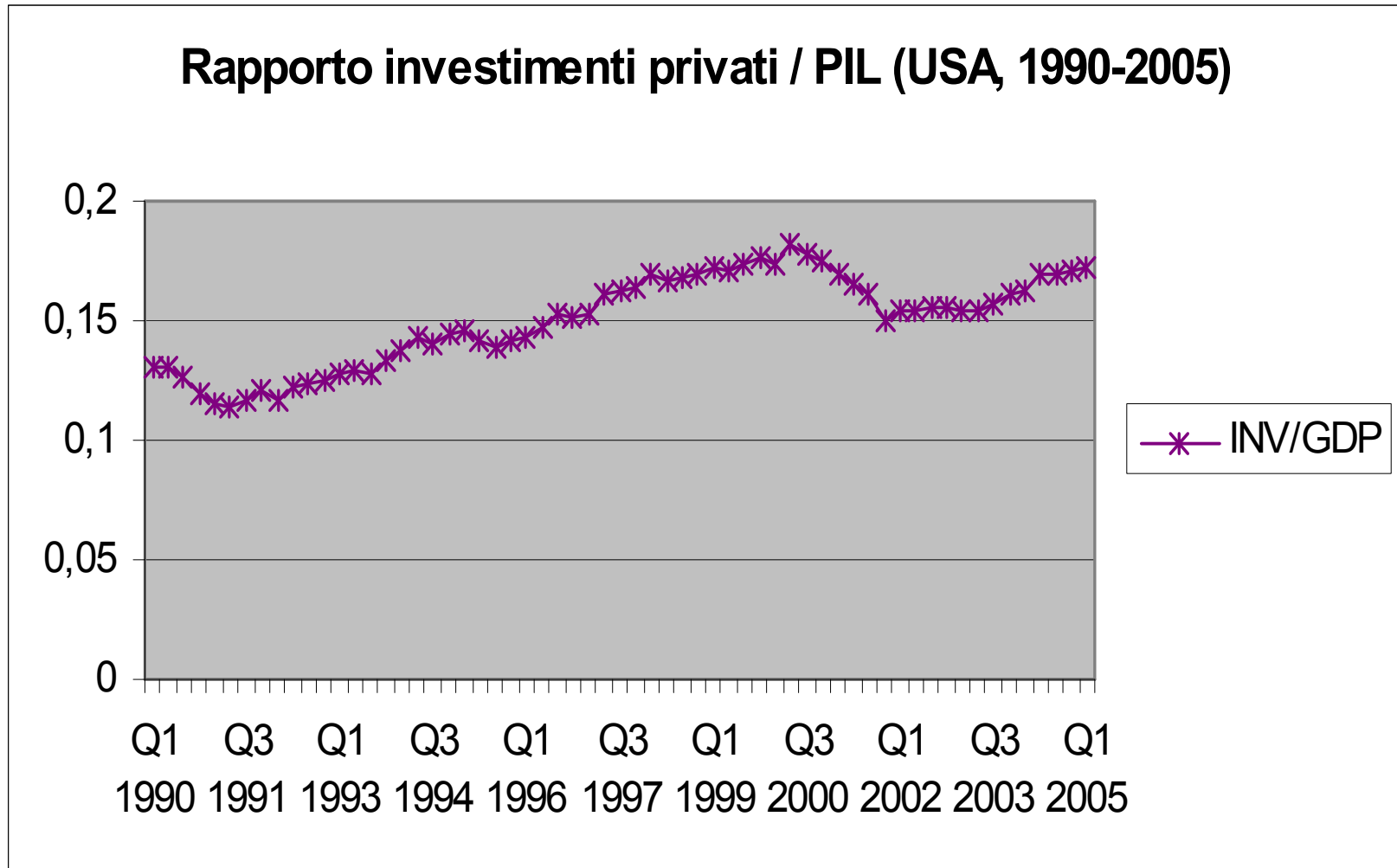




- Dal grafico si evidenziano due periodi in cui la disoccupazione è crescente:
- Da fine 1990 (Q3) alla metà del 1992 (Q3);
- e poi da fine 2000 (Q4) fin quasi alla fine del 2003 (Q3).
- In quegli stessi periodi il tasso di interesse è stato significativamente ridotto.
- Il grafico successivo mostra come in quegli stessi periodi il rapporto Investimenti/PIL si sia ridotto.

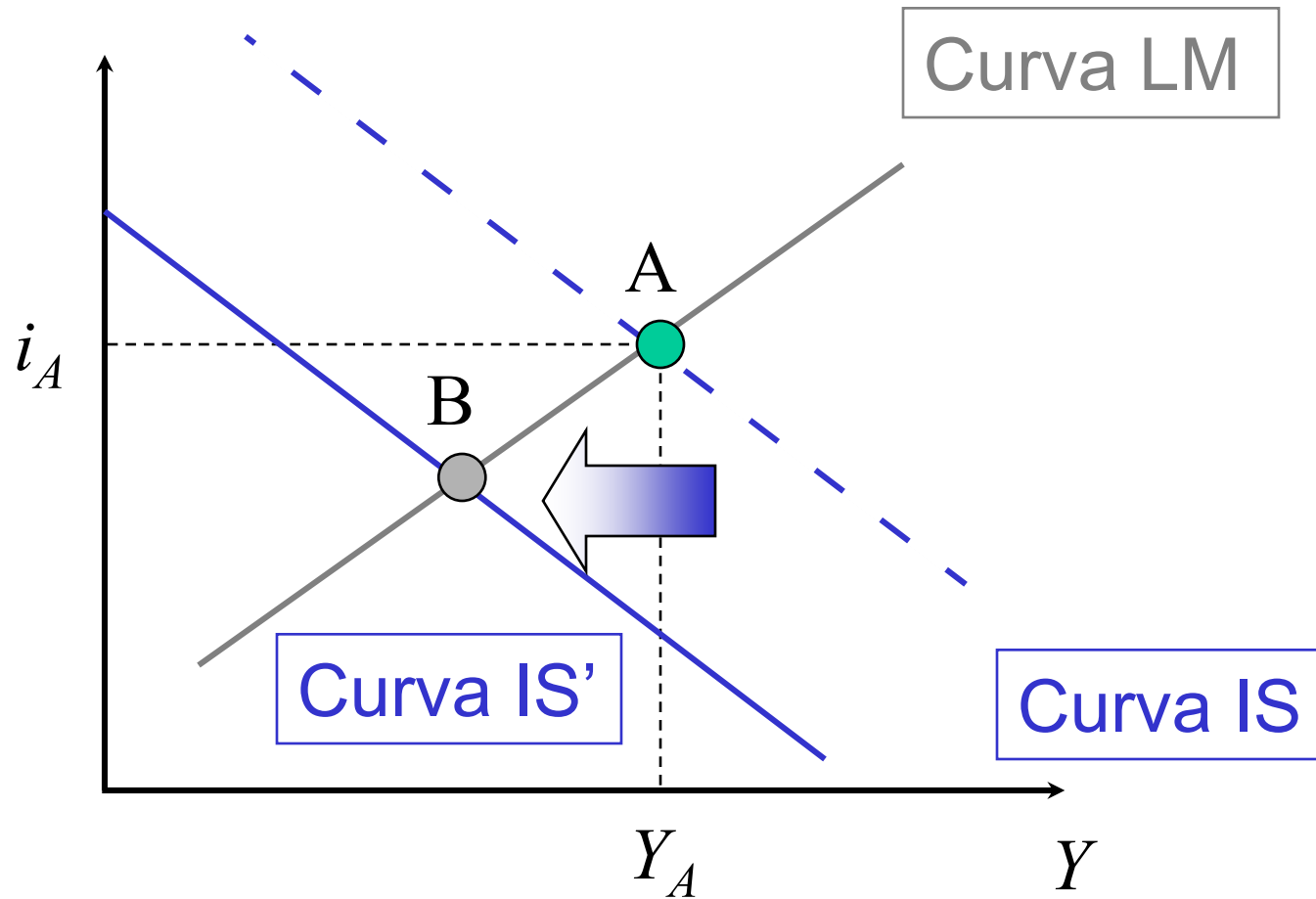


## Rapporto investimenti privati / PIL (USA, 1990-2005)





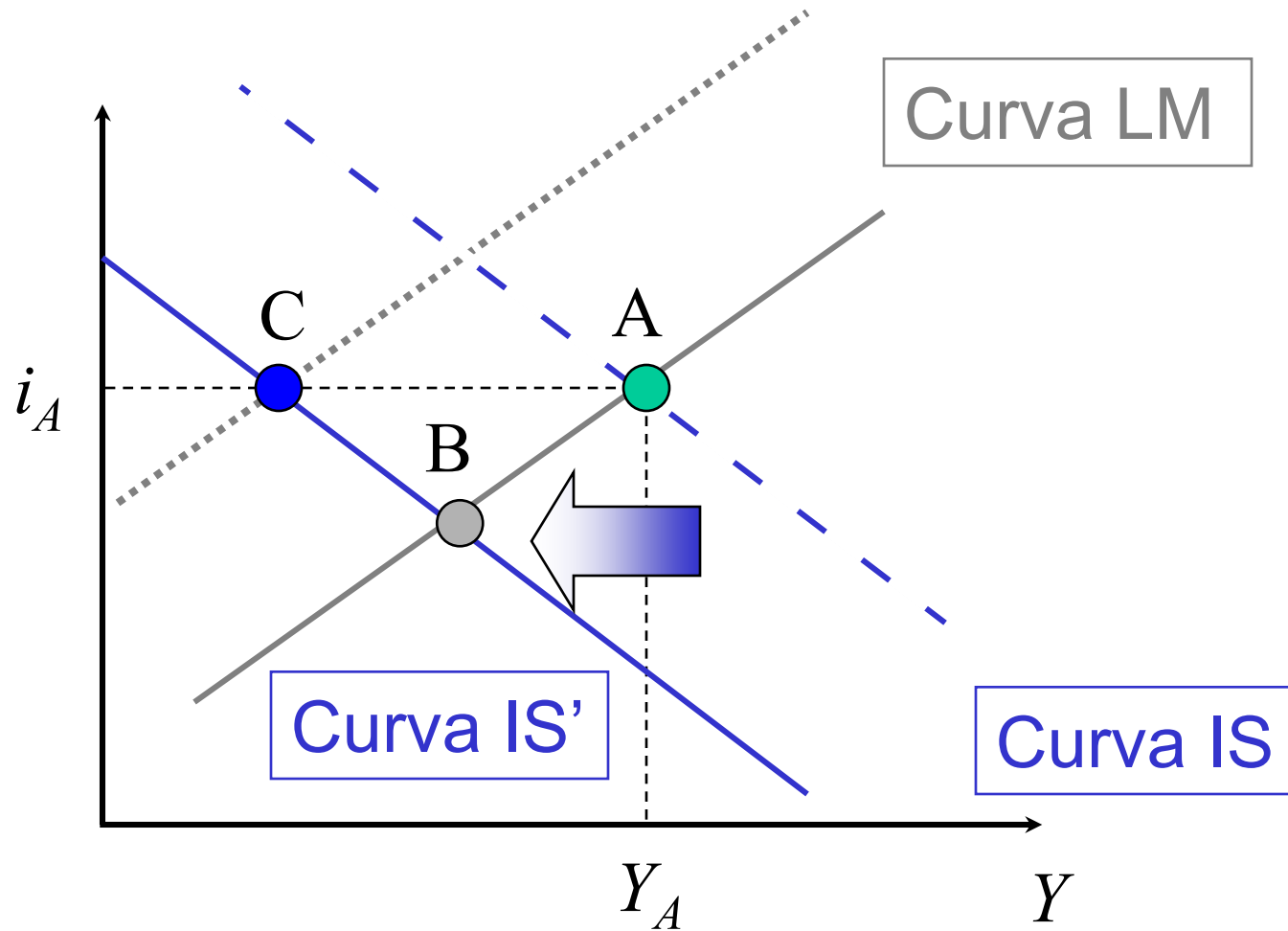
- All'inizio del periodo i tassi di interesse sono elevati mentre la disoccupazione è bassa.
- Nel 1991 l'attività di investimento rallenta bruscamente (la curva IS si sposta a sinistra verso IS').
- Se la politica economica risultasse invariata in termini di quantità di moneta, l'equilibrio si verificherebbe nel punto B.





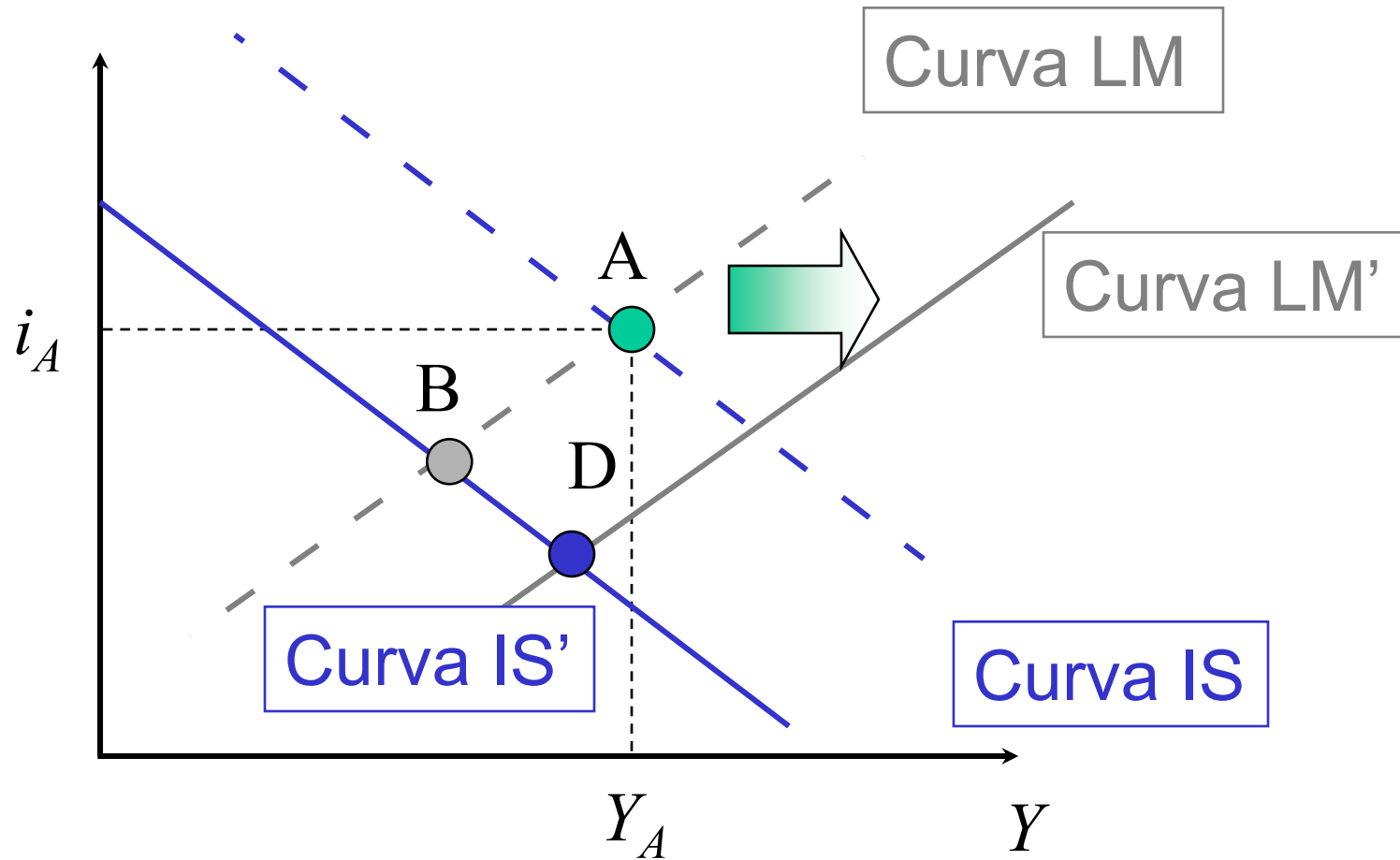


- Se la politica economica risultasse invariata in termini di *tassi di interesse*, l'equilibrio si verificherebbe nel punto C.
- Per mantenere il tasso di interesse iniziale con una minore domanda di beni sarebbe necessario contrarre la massa monetaria,
- cioè spostare verso sinistra la curva LM.
- Tale politica aggraverebbe la contrazione nel PIL.



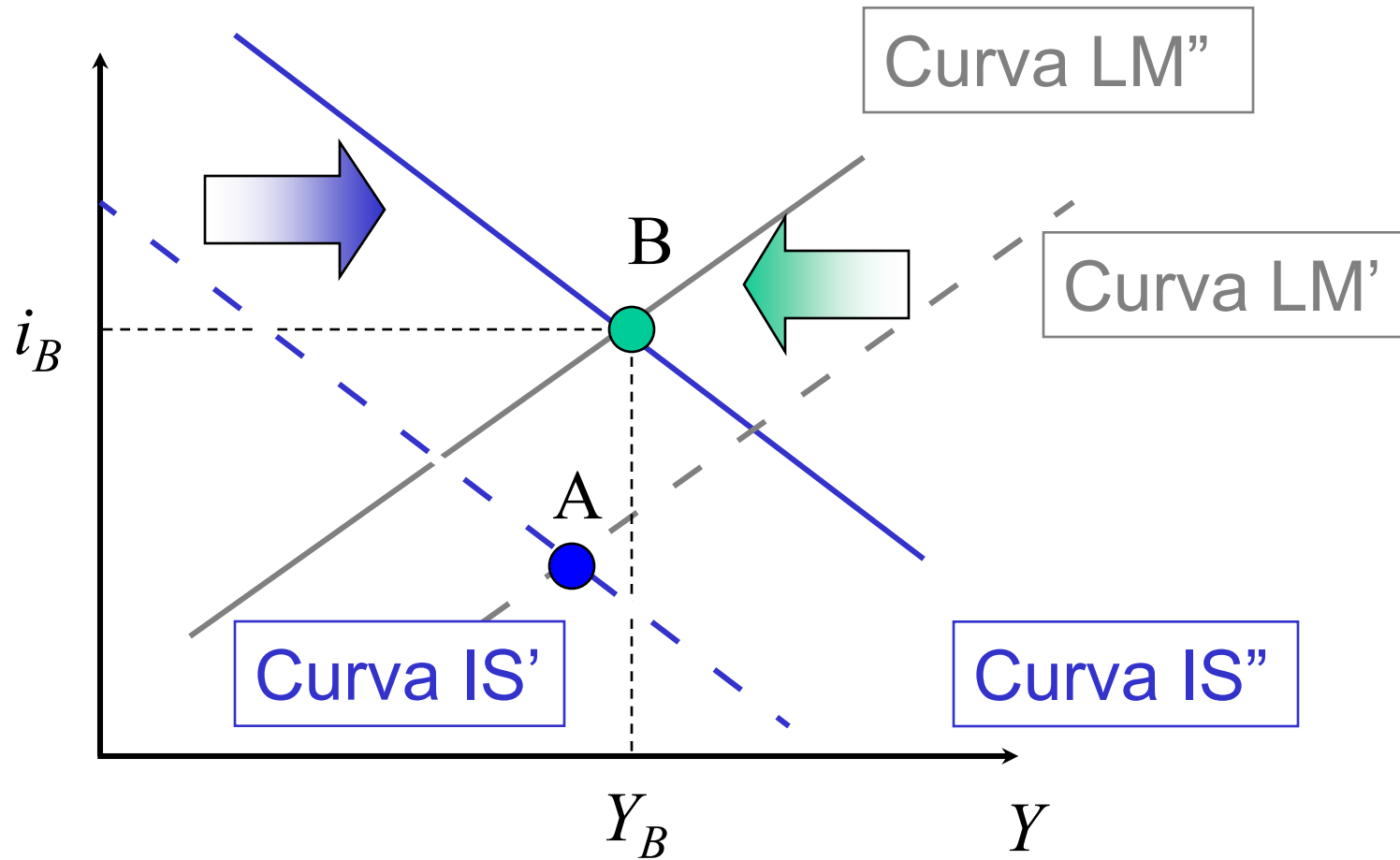


- Tuttavia, la politica economica non rimane invariata.
- Greenspan, governatore della Federal Reserve, (la Banca Centrale americana), riduce ulteriormente i tassi di interesse aumentando la massa monetaria.
- La riduzione nei tassi contrasta la diminuzione negli investimenti e tende a ridurre la perdita di PIL e quindi l'incremento di disoccupazione.
- Stilizzando, il sistema si sposta in D.





- A partire dall'ultimo trimestre 1995, si registra la “ripresa” degli investimenti: a parità di tassi, investimenti e domanda aumentano.
- Domanda e produzione tornano verso i livelli normali: la curva IS si sposta verso destra.
- Tale fenomeno tende a causare un incremento dei tassi di interesse.
- Tale incremento viene accentuato da una stretta monetaria, volta ad evitare eccessi di produzione.
- Stilizzando il sistema si sposta da A a B nel lucido successivo.





- Tra il 1997 ed il 2000 l'economia americana ha registrato una nuova fase di espansione.
- La disoccupazione è scesa fino a quasi il 3%, livello decisamente inferiore a quello ritenuto “normale”.
- Gli investimenti sono infatti aumentati ancora, sulla spinta dell'introduzione di nuove tecnologie (reti aziendali di computers, telecomunicazioni basate sulle fibre ottiche, internet).



- L'ottimismo ha contagiato anche i consumatori: la propensione al consumo è aumentata.
- Nel 2000, per un trimestre, i consumi sono stati superiori al reddito disponibile.
- In altre parole – per la prima volta nel dopoguerra – i risparmi sono stati negativi.
- In termini analitici, la curva IS si è spostata ulteriormente verso destra.





- Ancora una volta, la politica monetaria è stata di tipo restrittivo.
- I tassi sono saliti fino al 6.5% (superando di circa due punti percentuali i tassi europei).



- Nel quarto trimestre del 2000 la situazione inizia a cambiare rapidamente.
- Le imprese ritengono di avere sovra-investito nelle tecnologie citate sopra e – per ogni livello del tasso di interesse – riducono i loro investimenti.
- Come nel 1991, la curva IS si sposta verso sinistra.
- Analogamente, la politica monetaria diventa espansiva.



- La propensione al consumo, invece, non si è ridotta significativa.
- Questo aspetto induce alcuni commentatori a ritenere che “il peggio possa ancora venire”.
- Si verificherebbe appunto, qualora la propensione al consumo ritornasse ai livelli standard.
- Alcuni economisti (ad esempio Krugman sul Financial Times nel settembre 2002) hanno criticato severamente la Federal Reserve.



- La loro opinione è che se i tassi fossero stati aumentati più decisamente nel 1998/2000,
- le imprese non avrebbero sovra-investito
- e quindi (probabilmente!) non avrebbero successivamente ridotto gli investimenti.
- In questo modo la recessione terminata nel 2003 si sarebbe forse potuta evitare.