

La spiegazione del funzionamento del sistema economico secondo Keynes. Appunti.

Il principio della domanda effettiva è il nucleo essenziale della macroeconomia keynesiana. Esso afferma:

- La dipendenza del livello di produzione dalla domanda aggregata;
- Un ruolo essenziale per le componenti autonome della domanda, fra cui gli investimenti, che con le loro variazioni determinano variazioni del reddito;
- La dipendenza dell'occupazione dal mercato dei prodotti e non dal mercato del lavoro;
- La necessità per il decisore di politica economica di intervenire nel sistema (quest'ultimo, lasciato a se stesso, produrrebbe infatti risultati non ottimali);
- L'esistenza di almeno uno strumento efficace per ottenere aumenti del reddito di equilibrio e dell'occupazione (la politica fiscale espansiva).

Vediamo ora quali elementi analitici completano la teoria keynesiana e in che modo essi gli consentono di affermare in maniera generale queste sue conclusioni.

1. Determinanti degli investimenti secondo Keynes (cenni)

La teoria degli investimenti di Keynes è composita, dato che essa contiene un nucleo analitico direttamente derivante dalla teoria neoclassica (che pure costituisce l'obiettivo polemico dell'intera teoria keynesiana), ma anche una parte originale e innovativa, in cui vengono presi in considerazione gli effetti di una serie di fattori che erano invece trascurati nella trattazione tradizionale degli investimenti.

Ci limiteremo a brevi cenni, rimandando una trattazione più articolata a corsi successivi. Keynes mette al centro dell'analisi il concetto di **efficienza marginale del capitale (EMK)**. Si tratta di un tasso percentuale che rappresenta sinteticamente il rendimento medio annuo che i potenziali acquirenti dei beni capitali (imprese) si attendono dall'uso produttivo di tali beni capitali nel corso della loro vita utile. Tale rendimento è calcolato come una percentuale della somma anticipata per l'acquisto del bene capitale stesso¹; l'efficienza marginale va confrontata con il **tasso di interesse** (quest'ultimo rappresenta invece il *costo* della somma anticipata), per stabilire se l'investimento sia redditizio e quindi se convenga all'imprenditore effettuarlo.

Si noti che il tasso di interesse è il costo *effettivo* del prendere a prestito la somma necessaria per l'investimento solo per quegli imprenditori che sono costretti ad indebitarsi per procedere all'investimento, ma rappresenta comunque un costo (il cosiddetto **costo-opportunità**) anche per l'imprenditore che si trovasse già a disporre di quella somma, perché rappresenta il guadagno a cui si rinuncia scegliendo di investire produttivamente quella somma piuttosto che semplicemente dandola a prestito. La compensazione per una somma di denaro prestata garantisce infatti in un'economia di mercato una remunerazione pari proprio al tasso dell'interesse. In questo senso il tasso dell'interesse corrente può essere visto alternativamente come costo o costo opportunità.

¹ Si ricordi che l'investimento rappresenta la *domanda di beni capitali di nuova produzione* da parte delle imprese.

***Approfondimento.** Le decisioni di investimento dipenderanno dal confronto tra due grandezze: la spesa iniziale o costo dell'investimento (P_K) e il valore attuale dei flussi di ricavi futuri derivanti dall'investimento. Formalmente, il valore attuale si definisce come:

$$\text{Valore Attuale} = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_2}{(1+i)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} = \sum_{j=1}^n \frac{R_j}{(1+i)^j}$$

dove R sono i rendimenti futuri ai diversi momenti del tempo $1, 2, \dots, n$, e i è il tasso di interesse sui prestiti. L'investimento risulterà conveniente solo se il valore attuale dei rendimenti futuri è almeno pari alla spesa iniziale o costo dell'investimento:

$$\text{Valore Attuale} \geq P_K \Rightarrow \sum_{j=1}^n \frac{R_j}{(1+i)^j} \geq P_K$$

L'efficienza marginale del capitale (EMK) è quel particolare tasso d'interesse che rende la somma dei rendimenti futuri attualizzati esattamente pari al costo iniziale:

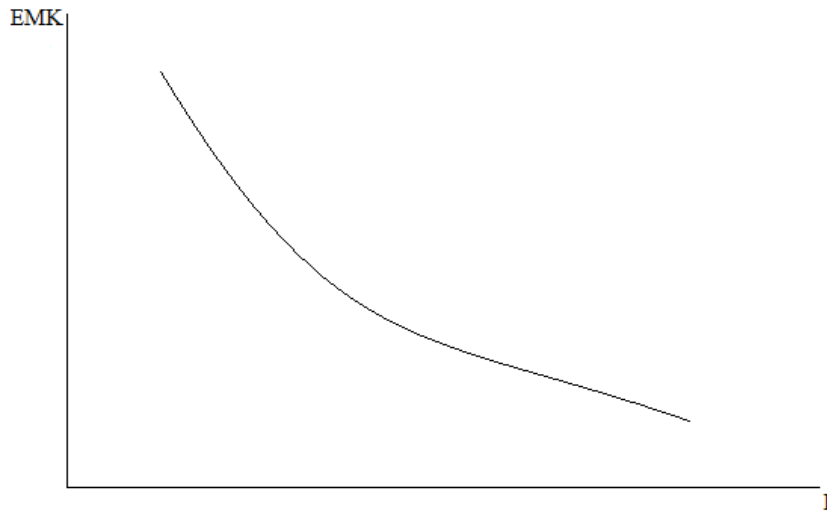
$$\sum_{j=1}^n \frac{R_j}{(1+EMK)^j} = P_K$$

L'efficienza marginale del capitale misura la redditività interna dell'investimento ed è definita in termini di aspettativa di rendimento. La decisione di investimento (la scelta di investire una somma piuttosto che, ad es., darla a prestito) dipenderà dunque dal confronto tra la redditività attesa dell'investimento e il tasso d'interesse. L'investimento risulta conveniente se:

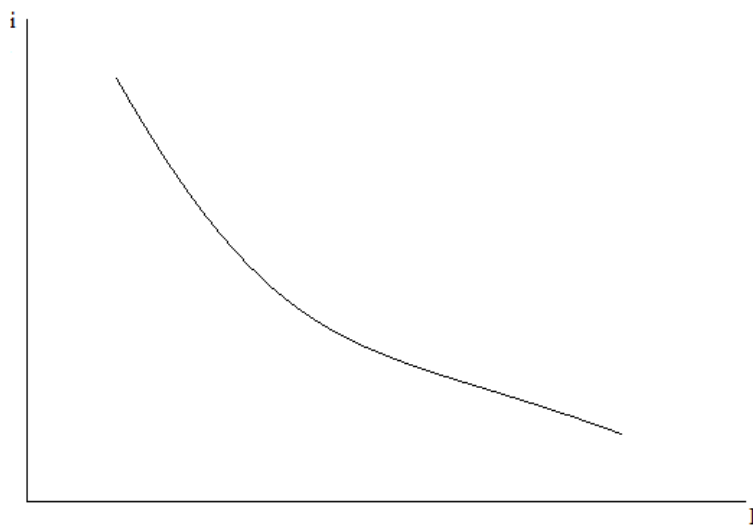
$$EMK \geq i$$

Keynes assume che l'efficienza marginale del capitale sia una funzione continua e **decrescente** del volume complessivo di investimenti. Il fondamento di una simile funzione si trova nella teoria tradizionale, e in particolare nel concetto di **produttività marginale del capitale**, che rappresenta nella teoria neoclassica l'incremento di prodotto apportato da un'unità incrementale di capitale, ferme restando le quantità degli altri fattori produttivi. La decrescenza regolare della produttività marginale dei fattori dipende nella teoria tradizionale dall'ipotesi di sostituibilità tecnica (nel continuo) tra i fattori produttivi e svolge un ruolo analitico fondamentale perché permette la costruzione delle curve decrescenti di domanda dei fattori su cui è fondata la teoria marginalista della distribuzione.²

² Pur essendo strumenti largamente diffusi e accettati nella teoria economica, tali relazioni decrescenti tra la domanda dei fattori produttivi e il rispettivo saggio di remunerazione, tipiche della teoria neoclassica, sono state in realtà sottoposte a critiche radicali che ne hanno mostrato debolezze analitiche fondamentali. Si rimanda a corsi più avanzati per un'analisi della questione.



Dato che il confronto tra il valore di EMK e il tasso di interesse i determina la convenienza dell'investimento, segue da questa relazione l'esistenza di una relazione inversa tra tasso di interesse e investimenti:



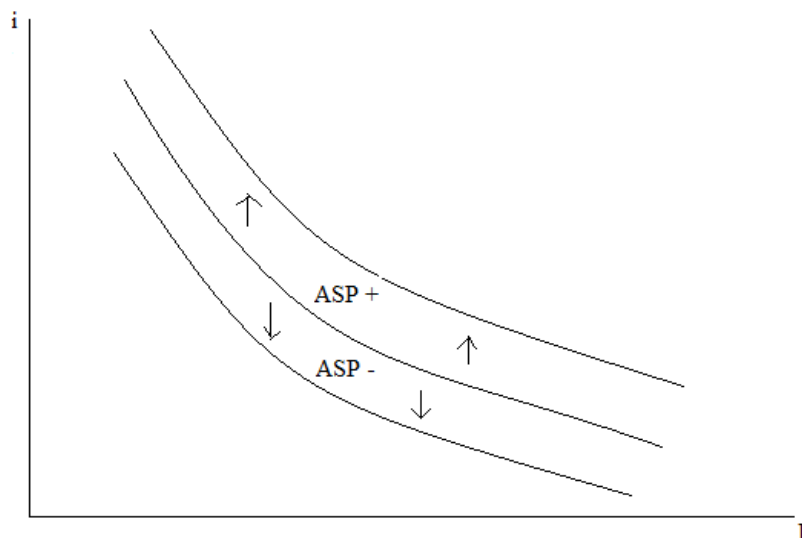
Si noti che nel ragionamento di Keynes il tasso di interesse è una variabile del tutto esogena nel momento in cui si procede alla determinazione degli investimenti (le determinanti del tasso di interesse verranno discusse nel prossimo paragrafo). Dato il valore del tasso di interesse, che gli imprenditori trovano sul mercato dei prestiti, essi stabiliranno quale sia il volume di investimenti che quel tasso di interesse rende conveniente. Un livello minore del tasso di interesse renderà conveniente un maggior volume di investimenti, dato che è conveniente per gli imprenditori effettuare investimenti spingendosi fino al punto in cui il rendimento marginale dell'ultima unità di investimenti effettuata risulta uguale al costo dell'investimento stesso.

Una relazione decrescente del tutto simile tra tasso di interesse e investimenti si trova nella trattazione neoclassica degli investimenti.

A questo tuttavia Keynes aggiunge degli elementi originali. L'efficienza marginale del capitale non è infatti, secondo Keynes, una redditività strettamente tecnica del capitale, ma è fortemente influenzata dalle aspettative degli imprenditori rispetto a una complessa serie di variabili

future che influenzeranno la redditività degli investimenti nei periodi a venire. Tali variabili sono: le innovazioni tecniche che si verificheranno nel corso della vita utile dei beni capitali correntemente acquistati; lo stato della domanda futura di prodotti e quindi la possibilità di realizzare o meno in pratica i guadagni attesi; il livello futuro dei prezzi rispetto a quello corrente (anche questa variabile gioca un ruolo strategico perché le imprese tipicamente sostengono i costi in periodi diversi, cioè precedenti, rispetto a quelli in cui affluiscono i ricavi: dunque un'attesa di aumento dei prezzi espande i margini di profitto attesi, mentre un'attesa di diminuzione dei prezzi li comprime. Di conseguenza se gli imprenditori si aspettano per il futuro diminuzioni dei prezzi, si aspettano anche una minor redditività degli investimenti).

Indicheremo questo complesso di variabili attese future che influiscono sulla redditività percepita degli investimenti con il simbolo ASP (lo stato delle aspettative a lungo termine, per usare la terminologia di Keynes). Questo fattore farà modificare la posizione della curva di domanda di investimenti nel piano: miglioramenti dello stato delle aspettative (che spingono gli imprenditori ad attendersi una maggior redditività del capitale ad ogni livello di investimenti) spingeranno la curva verso l'alto a destra; peggioramenti dello stato delle aspettative la faranno invece spostare verso l'origine degli assi.



Si può dunque sintetizzare l'analisi keynesiana degli investimenti dicendo che due ordini di fattori incidono sulle decisioni di investimento delle imprese: da un lato fattori tecnologici di redditività del capitale che consentono di stabilire, come nella teoria neoclassica, una relazione decrescente tra domanda di investimenti e tasso di interesse, d'altro lato fattori psicologici, convenzionali e istituzionali che determinano fluttuazioni di questa relazione nel piano. E' soprattutto a causa dell'influenza di questo secondo complesso di fattori che le decisioni di investimento sono spesso volatili, cioè soggette a rapidi cambiamenti al mutare delle circostanze.

A questo punto l'analisi di Keynes si sposta ulteriormente di un passo indietro alla ricerca dei fattori che determinano il tasso di interesse (il fattore ASP sarà considerato in questo breve schema come esogeno)³.

³ Si tratta inoltre di un fattore che non è sotto il controllo della politica economica. Sebbene in linea di principio la politica economica possa tentare di creare un ambiente favorevole agli investimenti, l'insieme di grandezze rappresentato da ASP è troppo complesso per essere governabile.

2. Determinanti del tasso di interesse secondo Keynes

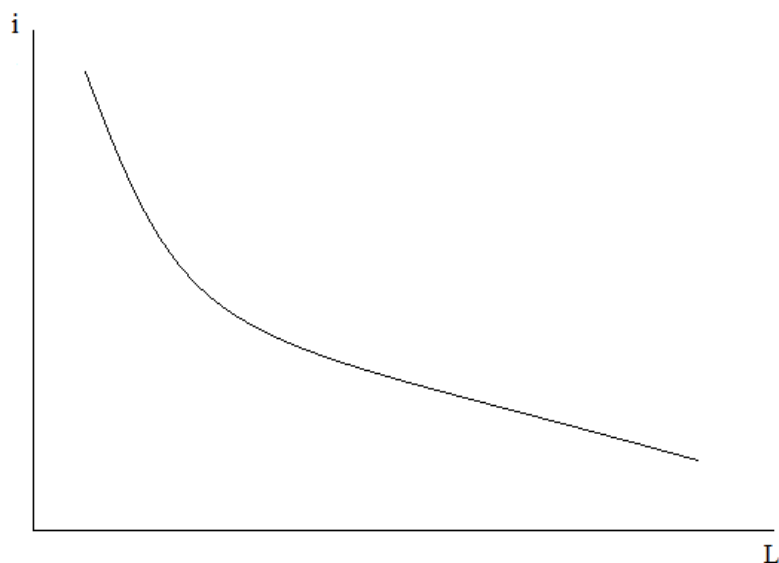
Distaccandosi dalla teoria tradizionale del tasso di interesse, Keynes vede quest'ultimo come un fenomeno esclusivamente monetario. Esso si determina infatti sul mercato della moneta, mediante l'equilibrio tra domanda e offerta di moneta, ed è definito da Keynes come il **prezzo della rinuncia alla liquidità**.

La moneta è in un sistema economico l'**equivalente universale**, ovvero un'attività che può essere scambiata contro qualunque attività finanziaria o merce su qualunque mercato. Essendo universalmente accettata nelle transazioni economiche, essa svolge dunque la funzione di **mezzo di scambio**, oltre che quella di **unità di conto** dei prezzi. Rispetto all'analisi tradizionale, Keynes pone particolare attenzione a un terzo ruolo della moneta, quello di **riserva di valore**. In altre parole, la moneta è uno strumento per conservare potere d'acquisto trasferendolo a periodi futuri (anche altre attività finanziarie o reali possono fare da riserva di valore).

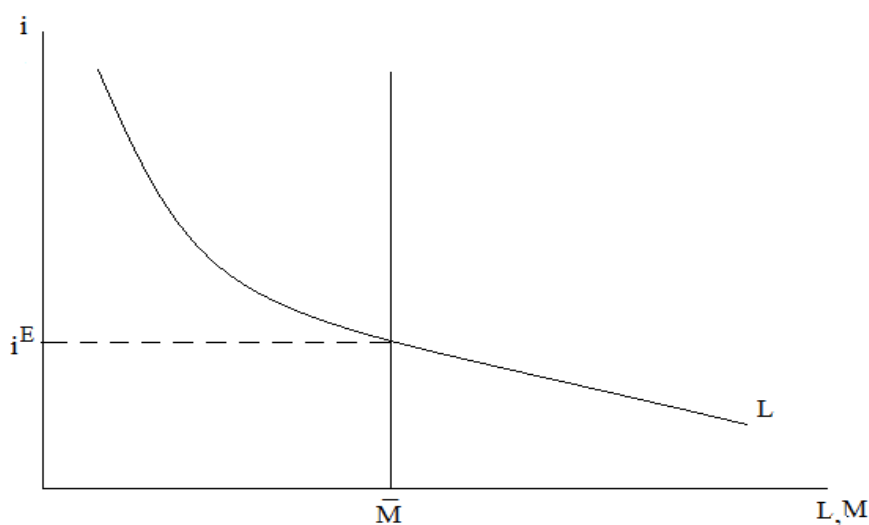
Tradizionalmente si enfatizzavano due principali motivi per detenere (domandare) moneta: il motivo delle transazioni e il motivo precauzionale. Entrambi sono legati al volume degli scambi, effettivi o attesi, e quindi sia al livello del reddito che al livello dei prezzi. Senza disconoscere questi due motivi, Keynes elabora, accanto a questi, l'analisi del **motivo speculativo**. La moneta può essere desiderata e richiesta dagli operatori come forma di detenzione della ricchezza (come riserva di valore) quando le forme alternative sono meno convenienti. Considerando come alternativa alla detenzione di moneta l'acquisto di titoli a reddito fisso a lunga scadenza (una forma di immobilizzazione della ricchezza), Keynes nota che l'attesa di diminuzione futura del valore di mercato dei titoli (che equivale a un'attesa di aumento del tasso di interesse)⁴ spingerebbe gli operatori a preferire la moneta, perché acquistando ora titoli incorrerebbero in perdite legate alla diminuzione di valore dei titoli stessi rispetto al momento dell'acquisto. Al contrario, un'attesa di aumento del prezzo dei titoli (che equivale a un'attesa di diminuzione del tasso di interesse) ne incentiverebbe la richiesta e farebbe domandare poca moneta.

E' dunque possibile istituire una relazione decrescente tra tasso di interesse e domanda di moneta (detta anche "preferenza per la liquidità"): ad alti tassi di interesse, pochi si attenderanno ulteriori aumenti, quindi l'attesa prevalente sarà di tassi di interesse in diminuzione, il che genera un'elevata domanda di titoli (il cui valore è percepito come destinato ad aumentare) e dunque una bassa domanda di moneta. Al contrario, bassi tassi di interesse generano l'aspettativa prevalente di aumenti futuri del tasso di interesse, cioè di diminuzione futura del valore dei titoli, il che ne riduce la domanda e genera un'elevata domanda di moneta.

⁴ La relazione inversa tra tasso di interesse e prezzo di mercato dei titoli è basata sulla semplice constatazione che, durante la vita di un titolo emesso nell'anno 0, qualora il tasso di interesse di mercato aumenti in qualsiasi anno t, tutti coloro che vogliono acquistare titoli possono trovare sul mercato titoli di nuova emissione che danno il nuovo, più alto rendimento; dunque i vecchi titoli, per dare lo stesso rendimento a chi dovesse acquistarli ora, dovrebbero essere venduti a un valore inferiore a quello a cui erano stati emessi nell'anno 0.



Il confronto fra questa domanda di moneta e l'offerta di moneta stabilita esogenamente⁵ dalle autorità monetarie determina il tasso di interesse effettivo.



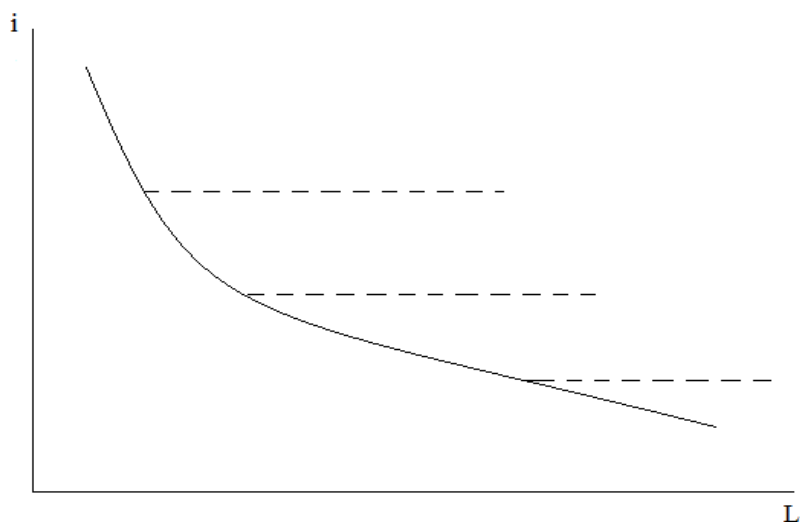
Questo consente di individuare un nuovo strumento di politica economica nelle mani dei decisori (in particolare, in questo caso, la Banca Centrale): la **politica monetaria**. Questa consiste nella manovra dell'offerta di moneta: aumentando, ad esempio, l'offerta di moneta (politica monetaria espansiva, rappresentabile con uno spostamento a destra della curva verticale \bar{M}), il tasso di interesse dovrebbe diminuire e in tal modo stimolare la domanda di investimenti. Prima di analizzare in maggior dettaglio il funzionamento della politica monetaria e la sua efficacia è opportuno richiamare l'attenzione sulla cosiddetta *trappola della liquidità*.

⁵ Si rimanda ad altra parte del corso un'analisi del modo in cui la moneta si crea e si regola nel sistema. In prima approssimazione, è possibile considerarla interamente sotto il controllo della Banca Centrale.

3. La trappola della liquidità (preferenza assoluta per la liquidità)

Un aspetto importante dell'analisi di Keynes è l'idea che sul mercato monetario possa frequentemente crearsi una situazione particolare, in cui si diffonde fra gli operatori l'aspettativa unanime che il tasso di interesse sia destinato a salire. In tal caso nessun operatore sarà disponibile a domandare titoli, sicché la domanda di moneta diventa assoluta, potenzialmente infinita. Questo fenomeno si rappresenta con una curva di domanda di moneta che diventa perfettamente orizzontale in corrispondenza del tasso di interesse al quale la preferenza per la liquidità è divenuta assoluta.

E' importante considerare che tale fenomeno, secondo Keynes, può verificarsi in diverse circostanze, e a *qualsiasi* livello del tasso di interesse. Infatti diversi fenomeni economici (o perfino politici) possono scatenare negli operatori l'aspettativa diffusa di un rialzo del valore futuro del tasso di interesse (crollo del prezzo dei titoli) anche qualora esso si trovi già ad alti livelli; se l'aspettativa diventa così pervasiva da essere unanime non ci sarà più nessuno disponibile ad acquistare titoli (tutti gli operatori infatti si attendono unanimemente un ribasso del loro prezzo) e la domanda di moneta diventa assoluta. Dunque la trappola della liquidità per Keynes potrebbe verificarsi a qualsiasi livello del tasso di interesse e consiste in un cambiamento di forma della curva, che all'improvviso diventa orizzontale:



Una volta che ci trovassimo in questa situazione, un aumento della quantità di moneta non avrebbe alcun effetto sul tasso di interesse (non sarebbe in grado di farlo diminuire).

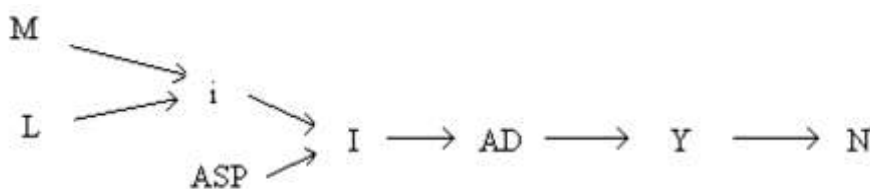
Si noti che nella letteratura successiva, che come vedremo ha assorbito alcuni dei concetti keynesiani, la trappola della liquidità verrà sempre rappresentata come un tratto orizzontale della curva di domanda di moneta a fini speculativi **in corrispondenza del valore minimo** del tasso di interesse. In altre parole, la trappola della liquidità (con la sua conseguenza, ovvero l'inflessibilità del tasso di interesse verso il basso) sarà ritenuta possibile, diversamente da quanto sosteneva Keynes, soltanto quando il tasso di interesse sia sceso così tanto da essere al minimo storico, sicché nessuno si attende suoi ulteriori ribassi in futuro.

4. Una sintesi della teoria keynesiana

La determinazione del livello del reddito (e conseguentemente del livello di occupazione) avviene dunque, secondo la spiegazione keynesiana del funzionamento del sistema economico, nel seguente modo:

- la quantità di moneta (stabilita dalle autorità monetarie) e la preferenza per la liquidità da parte degli operatori contribuiscono a determinare il tasso di interesse;
- il tasso di interesse e il complesso di fattori riassunti nello “stato delle aspettative a lungo termine” contribuiscono a determinare l’ammontare degli investimenti;
- l’ammontare degli investimenti, sulla base della propensione al consumo della collettività, determina la domanda aggregata e il reddito. Ogni variazione nel livello degli investimenti agisce sul livello di reddito mediante il moltiplicatore;
- le variazioni nel livello del reddito determinano variazioni (nella stessa direzione) nel livello dell’occupazione.

Normalmente, il livello di investimenti che si genera nel sistema e di conseguenza il livello complessivo di domanda aggregata non saranno sufficienti ad assorbire il reddito nazionale teoricamente producibile utilizzando pienamente la forza-lavoro disponibile. Il sistema tenderà a situarsi in equilibri stabili caratterizzati da disoccupazione del lavoro.



Questo dipende dal fatto che il livello del tasso di interesse è determinato da variabili puramente monetarie, e quindi è in qualche modo arbitrario rispetto alle risorse produttive date, e sono arbitrari anche i fattori che compongono lo stato delle aspettative a lungo termine.

Il ruolo delle politiche macroeconomiche:

- la politica fiscale (es., variazioni della spesa pubblica) agisce direttamente sulla domanda aggregata. La sua efficacia è diretta.

- La politica monetaria agisce sulla domanda aggregata attraverso un meccanismo indiretto. Aumenti dello stock di moneta da parte della Banca Centrale dovrebbero comportare riduzioni del tasso di interesse, aumenti degli investimenti, e quindi della domanda aggregata, del reddito e dell’occupazione. Tuttavia, la politica monetaria può incontrare i seguenti ostacoli:

- espansioni nella quantità di moneta non sempre sono sufficienti ad ottenere riduzioni del tasso di interesse (la preferenza per la liquidità può diventare assoluta, rendendo inefficaci le azioni della Banca Centrale);

- riduzioni (eventuali) del tasso di interesse non sempre sono sufficienti ad ottenere aumenti nel volume degli investimenti (a causa del peso degli altri fattori, riassunti nelle aspettative, nel determinare le decisioni di investimento)

Ne segue che l’efficacia della politica monetaria nell’espandere il livello di reddito è dubbia. La politica monetaria è potenzialmente più efficace, semmai, in senso restrittivo.

5. Effetti di una diminuzione del salario monetario

Keynes dedica il capitolo 19 della Teoria Generale a confutare la tesi tradizionale secondo cui la disoccupazione sarebbe riassorbita se fosse garantita una sufficiente flessibilità del salario.

Argomenta in primo luogo che una diminuzione del salario monetario non può avere alcun effetto positivo sull'occupazione a meno che non incida positivamente sulle componenti della domanda aggregata. Se infatti a seguito di una diminuzione del salario monetario la domanda rimanesse invariata in termini reali, l'eventuale aumento di produzione non sarebbe sostenibile e avrebbe come unico effetto una riduzione dei prezzi.

Riguardo al possibile effetto di una riduzione del salario monetario sulla domanda aggregata, Keynes argomenta che l'unico potenziale effetto positivo sarebbe quello che passa per una riduzione della domanda di moneta, una diminuzione del tasso di interesse, un aumento degli investimenti e del reddito. La riduzione del salario monetario avrebbe dunque lo stesso 'meccanismo di trasmissione' che caratterizza la politica monetaria espansiva, e gli stessi probabili ostacoli al suo funzionamento.

In più, una riduzione generalizzata del salario monetario avrebbe l'effetto di innescare un processo di deflazione (serie di riduzioni del livello generale dei prezzi), con tutte le possibili conseguenze negative (in alcune circostanze, devastanti) di tale processo: crollo degli acquisti, crollo degli investimenti, crollo della domanda aggregata, recessione, aumento del valore reale dei debiti, fallimenti; in sostanza, effetti contrari a quelli desiderati e potenzialmente tali da generare una spirale di deflazione-recessione da cui l'economia faticherebbe ad uscire.

Una tendenziale rigidità verso il basso del salario monetario è dunque una caratteristica auspicabile del sistema economico, in quanto conferisce stabilità ai valori monetari. La riduzione del salario monetario sarebbe in genere non solo inefficace ma anche dannosa. Keynes conclude che il sistema economico non è dotato di meccanismi autoregolatori che garantiscano il ripristino automatico della tendenza al pieno impiego.