



Teoria del tasso di interesse - Lezione 7

Cap 15 non necessario studiarlo. Importante la critica keynesiana alla teoria dell'interesse neoclassica.

La domanda di moneta per motivi speculativi è la traduzione della teoria della preferenza per la liquidità di Keynes.

Oggi recuperiamo la teoria originaria → non è l'unico ambito nel quale il pensiero keynesiano viene distorto a posteriori.

Un altro ambito nel quale succede è la teoria dell'investimento.

Capitolo 13 tasso di interesse

Keynes in ogni caso vuole tracciare una teoria più generale di quella tradizionale anche per quanto riguarda le determinanti del tasso di interesse. La scelta fondamentale al tasso di interesse non è tra consumo o risparmio come attribuisce la teoria tradizionale, bensì consiste in che modo tenere la ricchezza accumulata ossia come spostare nel tempo il potere di acquisto. Nella determinazione del risparmio incide poco il tasso di interesse.

È molto importante il fatto che siamo in una economia monetaria → la moneta ha un ruolo essenziale e fondamentale nella determinazione dell'equilibrio reale stesso. È una grossa novità rispetto alla teoria precedente.

La moneta innanzitutto spezza il legame immediato tra reddito e spesa che invece è presente nella controversia ricardo-malthus e quindi nell'accettazione della legge di say.

Si può non spendere parte del reddito e tale scelta si può portare avanti nel tempo.

La spesa può non essere in grado di assorbire tutto il reddito che viene prodotto.

La detenzione della ricchezza si può ritenere in attività liquide (moneta o strumenti simili facilmente liquidabili) e non liquide (attività che possono sempre essere trasformate in potere d'acquisto ma tale trasformazione dipende dalla valutazione di mercato).

Nelle attività illiquide il potere di acquisto dipende dalle condizioni di mercato.

Il tasso di interesse è esattamente il prezzo alla rinuncia alla liquidità → l'interesse è il premio considerato che la liquidità non dà remunerazione.

L'interesse sarà determinato dal desiderio e dall'offerta della liquidità stessa.

Come mai si può generare la preferenza per la liquidità, ossia la detenzione di moneta 'inattiva'? Moneta come riserva di valore. Esistono anche altri tipi di domanda di moneta → 3 tipi di domanda di moneta → domanda a scopo transazionale e domanda a scopo precauzionale e poi il motivo speculativo (ossia la moneta come riserva di valore)



Ovviamente tutto sta nell'incertezza sul valore futuro del tasso di interesse → questo significa incertezza sul valore futuro dei titoli (relazione inversa). E' l'attesa di diminuzione futura del valore di mercato di titoli (che equivale all'attesa di un aumento del tasso di interesse) che spinge gli operatori a preferire la moneta, perché acquistando titoli incorrerebbero in perdite in conto capitale.

Se non ci fosse incertezza non avremmo bisogno di avere aspettative incerte riguardo al futuro valore del tasso di interesse. Il valore si potrebbe dedurre dalla struttura complessiva dei mercati finanziari. Gli operatori sanno che la struttura dei tassi di interesse e l'aspettativa che ha il mercato potrebbe essere sbagliata → ecco cosa ci sta dietro la preferenza per la liquidità.

Sulla base di questa aspettativa crea la propria decisione se gli conviene detenere la propria moneta oppure conviene acquistare.

Incetezza è pervasiva → tutti terranno una parte, per quanto piccola, una parte della loro ricchezza in forma liquida.

Chi pensa che il tasso di interesse salga deterrà moneta. Un operatore di questo tipo deterrà l'intero suo patrimonio in forma monetaria. Certamente vi è una *difformità* di opinioni, infatti chi si aspetta la diminuzione dei valori dei titoli si indica ribassista e si definisce 'orso'. Gli altri operatori sono i tori e sono rialzisti.

Anche qua non conta il vero tasso di interesse → conta l'opinione che si forma in ciascuno di noi → il mercato dei titoli di credito è pertanto del tutto analogo al mercato di borsa.

La difformità è importante → i tori comprano i titoli che vendono gli orsi → il prezzo di mercato si aggiusterà nel punto in cui le compravendite si bilanceranno.

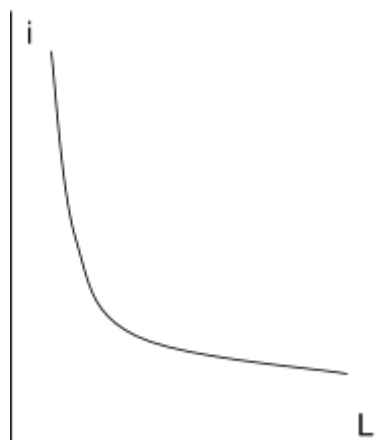
Essere tori o orsi può avere a che fare con il carattere individuale → l'analisi tuttavia non è solo psicologica. Gli operatori cambiano di categoria: può capitare che in certe condizioni alcuni tori si convincono di essere troppo ottimisti o viceversa, Queste aspettative sono difformi.

Un altro punto essenziale: noi stiamo descrivendo il mercato dei titoli di credito che non è lo stesso del mercato di borsa (dove ci sono le azioni).

Esistono diversi tassi di interesse ovviamente: la struttura è complessa e la negoziazione avviene su ovunque di questi titoli. E' importante sottolineare il fatto che non esista il valore giusto o vero del tasso di interesse ma esisterà il tasso di interesse che dipende dai comportamenti e dalle aspettative. Il motivo per detenere moneta viene chiamato motivo speculativo (senza accezione negativo). Il motivo consiste nel sapere meglio cosa il mercato porterà in futuro.

In ogni caso se non ci fosse questo mercato forse ci sarebbero meno fluttuazioni (questo mercato aggiunge volatilità), tuttavia garantisce maggior liquidità al sistema economico. Se non esiste un mercato dove è possibile rivendere il prestito d'altronde sarebbe difficile trovare chi fa prestiti.

Esiste una forte discontinuità nella curva di domanda di moneta individuale (viene vista più una scelta dicotomica). Tuttavia la domanda complessiva può avere ragionevolmente un andamento decrescente in maniera continua. L è la domanda di moneta come riserva di valore → moneta che detengono senza farci nulla.



Qual è la giustificazione per supporre una curva continua ?

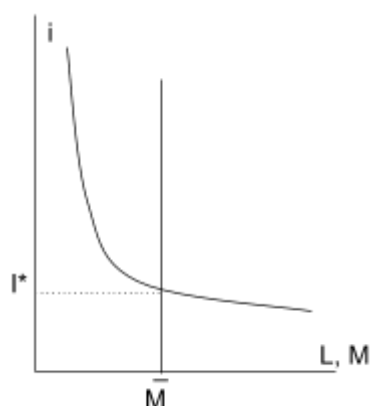
La giustificazione è nella **difformità di aspettative**; tuttavia Keynes afferma che questa cosa sia **anche rilevabile empiricamente** → basta osservare il comportamento della banca centrale quando propone delle iniziative di mercato aperto. La banca centrale riesce sempre a trovare qualcuno che desidera comprare e vendere titoli. Questa è la dimostrazione che per ogni tasso di interesse ci sia sempre qualcuno.

Il fatto che sia decrescente e continua è molto importante → perché poi la userà come determinante del tasso di interesse.

In questa curva → ad alti tassi di interesse saranno più i tori che gli orsi (questo porterà una grande domanda di titoli) perché si aspettano diminuzioni del tasso di interesse e pertanto aumenti di prezzo dei titoli (e guadagni in conto capitale). Quando il tasso di interesse diminuisce è implicito che avvenga il contrario.

Le aspettative non sono immutabili perché il tasso di interesse di mercato non ha un valore naturale al quale tendere.

Se noi avessimo davvero questa curva di domanda decrescente possiamo determinare il saggio di interesse. \bar{M} è l'offerta di moneta della banca centrale. In realtà sembrerebbe esserci



una concezione più complessa → in questa analisi Keynes tende a semplificare e considerare la moneta esogena.

Questa è l'ammontare di moneta in più che le autorità monetarie mettono a disposizione del sistema rispetto a quella che essi ritengono necessaria per le transazioni.

Proprio lavorando su questo eccesso di liquidità le autorità monetarie possono cercare di governare il tasso di interesse. Questo è quello che avviene in circostanze normali.

Nelle circostanze particolare - che forse sono frequenti - **si diffonde negli operatori una aspettativa non difforme ma uniforme** → **potrebbero aspettarsi tutti che il tasso di interesse sia destinato a salire**. In tal caso nessuno domanderà titoli perché se il tasso i interesse salirà il prezzo diminuisce e nessuno comprerà titoli → questo è un problema grosso perché tutti vorranno convertire le proprie obbligazioni in moneta e detenerla liquida → non avremo nessuno disponibile a comprare titoli ma tutti a vendere.

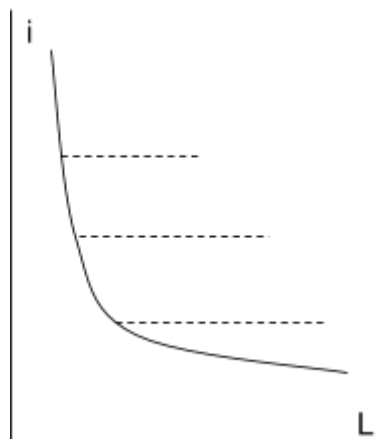


L' uniformità delle aspettative crea 'instabilità' (o forse meglio dire maggior incertezza ?) rispetto all'ipotesi di difformità.

La domanda di moneta con aspettative unanime di aumento del tasso di interesse diventa potenzialmente infinita.

Questo comportamento è spinto da qualche evento o notizia.

La preferenza per la moneta diventa assoluta e la domanda di moneta si inaridisce completamente.



Questo può avvenire a qualsiasi livello del tasso di interesse e si raffigura con l'orizzontalità della curva.

Politica monetaria

Ne parla nel capitolo 13 paragrafo III.

La politica monetaria viene descritta dal punto di vista della sua efficacia → il fatto che esista la preferenza per la liquidità permette di avere uno strumento per determinare il tasso di interesse → Aumentando l'offerta di moneta il tasso di interesse dovrebbe diminuire e in tal modo stimolare la domanda di investimenti.

Ovviamente non è così facile: ci possono essere degli ostacoli sul suo effetto considerata la natura indiretta (agire sul tasso di interesse e quindi sugli investimenti che aumentano il livello del reddito → gli investimenti dipendono anche da altre cose tuttavia).

- L'aumento dell'offerta di moneta potrebbe essere compensato da un aumento maggiore della preferenza per la liquidità che impedisce al tasso di interesse di diminuire;
- la diminuzione del tasso di interesse potrebbe essere compensata da una diminuzione ancora più forte dell'efficienza marginale del capitale che impedirebbe agli investimenti di aumentare;

Gli investimenti pubblici sono maggiormente funzionanti.

La politica monetaria può influenzare in due modi: influenzare l'offerta di moneta con una manovra o influenzare la domanda con una serie di comportamenti coerenti con i propri fini.

Keynes con altri termini sta parlando del *concetto di credibilità* della banca centrale. Il tentativo è di stabilizzare le aspettative degli operatori. La determinazione del tasso di interesse non è un semplice gioco di domanda e offerta ma ha varie sfumature → un gioco strategico.



La politica monetaria può funzionare meglio quando restrittiva → questo non significa che non si possa provare comunque una politica espansiva. Metafora della politica monetaria come una corda che si può tirare ma non si può spingere.

Ulteriori precisazioni

Keynes elenca i motivi per detenere moneta (sono 4)

- transazioni per famiglia
- transazioni per le imprese
- motivo precauzionale
- e motivo speculativo che è il più rilevante nel trasmettere gli effetti di una variazione nella quantità di moneta

Per l'ultimo motivo ecco perché a determinare il tasso di interesse è la curva della preferenza per la liquidità.

Keynes in ogni caso propugna la politica dei bassi tassi di interesse per accompagnare la politica fiscale → cheap-money.

D'altronde in questo modo si può risolvere il problema dell'indebitamento.

Inoltre se la politica restrittiva fa danni la politica espansiva o non fa niente o fa bene.

Vi è anche un motivo che non è propriamente macroeconomico → pensava che bisognasse fare di tutto per **incentivare la classe produttiva e disincentivare la classe dei redditieri** (quelli che vivono dando a prestito i propri fondi e le proprie ricchezze).

Per il buon funzionamento della società per lui bisognava arrivare ad un punto in cui la classe dei rentiers sarebbe stata eliminata.

Ovviamente relativamente alla politica monetaria il contesto istituzionale è importante → confrontata la BC inglese e US. Ad esempio l'ultima si concentrava su tassi di interesse di breve periodo. Ad esempio la BCE ora si occupa principalmente dei tassi di interesse a lungo periodo per influire su tutta la struttura dei tassi di interesse → noi parliamo sempre di tasso di interesse unico ma in realtà il tasso di interesse importante è quello di lungo periodo, ossia quello che coinvolge chi ha intenzione di svolgere azioni di investimento.

Ne segue che il tasso di interesse è un fenomeno altamente psicologico ed anche convenzionale → il tasso di interesse è quello che la visione prevalente considera atteso.

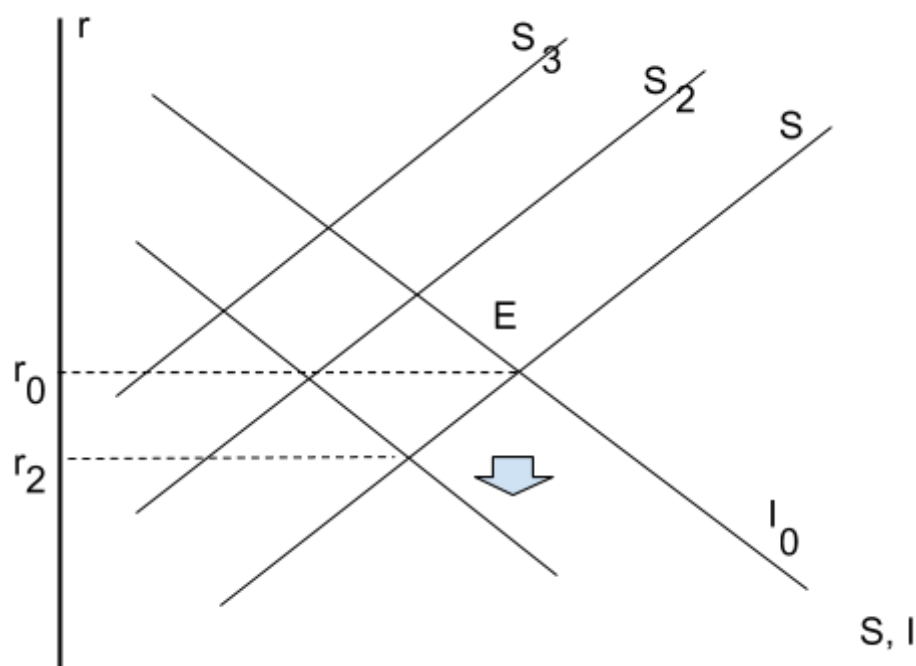
Queste considerazioni concorrono a configurare il tasso di interesse come di natura arbitraria → dipende interamente dal gioco e dall'interazione senza avere riferimento da variabili reali (parsimonia, produttività, tecnologia).

Un fenomeno esclusivamente monetario che si assoggetta a fattori che non hanno niente a che fare con la parte reale dell'economia e che determinano un valore del tasso di interesse che può essere di qualsiasi livello e pertanto anche incompatibile con il pieno impiego.

Questo è in contrasto con l'analisi di wicksell.

Critica keynesiana alla teoria tradizionale del tasso di interesse

Keynes aggiunge alla propria teoria del tasso di interesse una critica alla teoria tradizionale che può essere capita guardando questo grafico



Questo grafico è la determinazione del tasso di interesse per la teoria neoclassica. Si trova nel capitolo 14.

La situazione iniziale è la seguente: il tasso di interesse è r_0 e la curva di domanda di investimenti I_0 e la curva di offerta di risparmio.

Che succede quando l'incentivo a investire diminuisce esogenamente → la curva di investimenti si sposta nella direzione della curva.

Secondo la teoria tradizionale la curva si ferma nel punto di equilibrio r_2 che riflette il minor stimolo a investire.

Keynes dice che questa teoria non è in grado di dirci se il tasso di interesse diminuisca davvero.

Perché trascura la dipendenza del risparmio dal reddito → il risparmio è funzione del reddito.

Quando gli investimenti diminuiscono, diminuisce il reddito e questo implica che la curva del risparmio si sposti. Se la curva diventa S_2 il tasso di interesse sarà simile a quello r_0 .

Fondamentalmente la teoria 'classica' dell'interesse è indeterminata.



In effetti Garegnani critica la critica di Keynes → egli non capisce che per la teoria tradizionale di interesse la curva di risparmi è quella data dalla curva di risparmi di pieno impiego.

Se noi ragioniamo sulla teoria neoclassica dell'interesse dobbiamo partire da due presupposti **a)** ad ogni livello di reddito reale vi è equilibrio su risparmi e investimenti che incide sul tasso d'interesse e una tendenza del tasso di interesse a eguagliare risparmi e investimenti ed **b)** la flessibilità dei salari in caso di disoccupazione.

Supponiamo un livello degli investimenti insufficienti → questo porta riduzioni del salario monetario e pertanto ad aumenti della produzione → nel caso della teoria neoclassica comporta un aumento dei risparmi reali ed un eccesso dei risparmi sugli investimenti che farà diminuire il saggio di interesse ed aumentare la domanda di investimenti → e quindi aumentare l'occupazione. Questo processo aumenta fino a che ci sta disoccupazione → prima o poi si converge verso l'equilibrio di pieno impiego.

Alla fine la critica keynesiana non è esattamente valida → è come se Keynes non capisse a fondo la struttura della teoria neoclassica. Questa non sarebbe indeterminata → contano solo i risparmi di pieno impiego e le altre variazioni non ci interessano.

Metodo di Keynes - Lezione 8

Capitoli 16 e 17 li saltiamo.

Oggi capitolo 18 → sommario intera teoria generale.

è l'occasione per una analisi metodologica (I paragrafo) mentre dopo fa il riassunto di quello fatto finora. Nel III paragrafo contenuto un po' più empirico.

Definizione contenuti metodologici

Oggi usiamo anche il testo di Pasinetti. Usiamo solo il paragrafo 6.

La prima considerazione metodologica che fa Keynes è che ha usato 3 tipi diversi di grandezze. o meglio ci possono essere 3 diversi 'ruoli' → i dati, le variabili indipendenti e le variabili dipendenti.

Qua Keynes precisa che le categorie siano 3 e non 2 (noi spesso abbiamo fatto coincidere dati e variabili indipendenti).

Per 'dati' Keynes non intende necessariamente grandezze costanti, bensì grandezze tali da poter trascurare le loro variazioni e gli effetti: nel caso specifico tecniche, quantità e qualità dei fattori disponibili, grado di concorrenza, gusti dei consumatori distribuzione del reddito.

L'oggetto di studio è costituito dalle variabili dipendenti. Nel caso specifico (teoria generale) reddito in unità salario e occupazione → le consideriamo come variabili endogene che si determinano nel modello.

Le variabili indipendenti sono quelle 'nuove' → novità nell'introduzione.

Sono indipendenti quelle variabili il cui valore non si può dedurre interamente dai dati, sono in parte dipendenti da altri fattori esogeni e le loro variazioni sono rilevanti e hanno effetti nel



sistema; rappresentano le influenze più immediate e più forti sulle variabili dipendenti e sono suscettibili di ulteriore analisi in altra parte della teoria.

Sono esogene nel momento in cui studiamo l'oggetto di analisi specifico.

Ma possiamo approfondire l'analisi di queste altre variabili in un'altra parte della teoria.

Quali sono ?

I tre fattori psicologici → **propensione al consumo ('legge psicologica fondamentale')**, **preferenza per la liquidità, attesa di redditività futura degli investimenti (potremmo anche dire l'efficienza marginale del capitale)**; inoltre l'unità salario e la quantità di moneta¹

Come possiamo stabilire quali variabili siano dipendenti, quali indipendenti e quali dati ?

Questa scelta è in parte arbitraria e dipende dalle attitudini del ricercatore → dipende da analisi logica, deduttiva e osservazione della realtà.

Le variabili dipendenti sono quelle scelte come oggetto di studio (nella teoria generale livello del reddito in unità salario e occupazione).

Per le variabili indipendenti bisogna osservare e usare un misto di logica per individuare quali abbiano una influenza dominante. Il punto è distinguerle da quelle che hanno variazioni improbabili o irrilevanti.

Trovare influenze dominanti non vuol dire escludere le altre ed il loro effetti → significa soltanto isolarne uno e studiarlo meglio → sta al ricercatore decidere tra le mille cose che si muovono contemporaneamente quali siano le grandezze più passibili di provocare variazioni.

Queste generalizzazioni ovviamente non saranno mai del tutto accurate.

Ci sta infine un'ultima ragione.

Individuazione delle variabili indipendenti è anche ispirata dalla volontà di trovare nel sistema gli strumenti di politica economica. Anche questo elemento induce Keynes a soffermarci su un particolare tipo di grandezze.

Concentrarsi sugli effetti dominanti non vuol dire ignorare gli effetti secondari → non possiamo avere che un'unica variabile influenzi l'altra. Il suo metodo consiste non nel prendere tutte le considerazioni contemporaneamente → **fare analisi teorica per Keynes significa isolare e studiare**. L'analisi deve procedere come per step. Si studia l'influenza dominante e poi si torna indietro per analizzare quelle secondarie.

La relazione che ne estraiamo non può essere matematicamente accurata (al massimo statisticamente vera); questa considerazione è rafforzata dal fatto che si tratta di relazioni e grandezze macroeconomiche → poco interessato al comportamento del singolo tranne nel caso in cui il comportamento singolo determina un risultato aggregato. Il comportamento degli individui non dipende solo da loro stessi. Questo fa sì che ovviamente le variazioni che abbiamo siano approssimate.

Vediamo degli esempi di effetti secondari (definiti come 'ripercussioni').

¹ Perché è indipendente ? Nel breve periodo può subire variazioni importanti e se varia ha impatti forti sul modello.



Nel momento in cui abbiamo studiato la determinazione del reddito e dell'occupazione, ci rendiamo conto che una variazione del reddito di equilibrio (che è l'ultima cosa ad essere determinata) può darsi che il reddito variando abbia effetti di ripercussione sulla preferenza per la liquidità che è una variabile indipendente.

Ad esempio potrebbe variare la domanda della moneta per transazione oppure potrebbe far aumentare i prezzi² → *questi possono essere effetti secondari.*

Il fattore domanda moneta di transazione per Keynes è secondaria e non dominante, ma esiste.

Una implicazione è che Keynes istituisca delle **gerarchie tra variabili** → in ogni specifico problema economico noi possiamo incontrare la variabile dominante e le altre variabili che non possono essere trascurate ed esercitano influenze secondarie.

Istituisce inoltre una gerarchia tra le relazioni → ci sono gerarchie forti e dirette e gerarchie secondarie.

Un esempio è la relazione che il reddito ha sul consumo (per come è considerato il consumo).

Possiamo anche calcolare degli effetti quantitativi sul consumo (li introduce la nozione di moltiplicatore) che è possibile per la relazione stabile che è appunto l'influenza dominante.

Ci sono altre relazioni che non hanno questa dominanza e diventano più incerte e inaffidabili.

La politica monetaria è basata su due relazioni: passa attraverso il mercato monetario (sul tasso di interesse) e poi gli effetti del tasso di interesse sugli investimenti.

Le due relazioni sono la preferenza per la liquidità per quanto riguarda mercato monetario e l'efficienza marginale del capitale per quanto riguarda l'analisi degli investimenti → queste due relazioni non hanno la stessa stabilità della propensione al consumo.

Perché? per quanto riguarda l'efficienza marginale del capitale in quel caso gli investimenti non sono sottoposti ad una influenza dominante ma due influenze dominanti, ovvero il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale, cioè lo stato delle aspettative a lungo termine. Se uno di loro si modifica ha effetti piuttosto importanti. Questo implica che nessuna delle due singoli relazioni può essere considerata stabile.

Ci sono influenze primarie che sono esercitate dalle variabili con influenza dominante.

Keynes utilizza delle equazioni nelle sue analisi. Si tratta sempre di relazioni di causalità.

Nella funzione del consumo è il reddito che causa il consumo → vi è unidirezionalità.

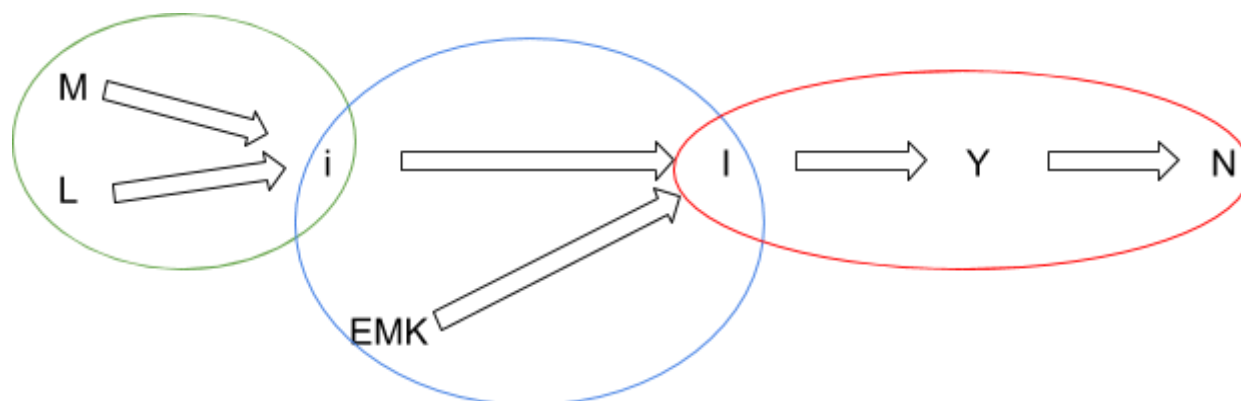
Lo stesso è la relazione tra tasso di interesse e investimenti → riprendendo la critica alla teoria neoclassica è che dice che il tasso di interesse non può essere determinato dagli investimenti → per lui le relazioni devono essere unidirezionali.

Ne possiamo dedurre che l'analisi di Keynes proceda in modo causale e consequenziale.

Riguardo a questo anche le relazioni tra domanda aggregata e offerta aggregata, che è una relazione di equilibrio → anche qua la vede come una cosa casuale; d'altronde è la domanda che determina l'offerta.

² Egli pensa che vi sia una relazione in tempi normali tra attività economica reale e livello dei prezzi degli output in termini di unità-salario

Nel secondo paragrafo del capitolo 18 rappresenta sinteticamente lo schema della teoria generale.



Le
frecce

indicano direzioni di causalità.

Procediamo un ovale alla volta.

L'ultima variabile da determinare è il livello di occupazione che a sua volta è causato dal reddito → **tutto quello nell'ovale rosso è il principio di domanda effettiva**. E' la domanda che ha il potere di stabilire il livello di attività economica e quindi di occupazione. Gli investimenti operano come l'influenza fondamentale perché è l'unica parte della domanda aggregata che davvero autonoma dal reddito. Il reddito non ha effetto sugli investimenti mentre gli investimenti hanno effetto sul reddito attraverso il moltiplicatore. Questa relazione complessivamente è governata dalla stabilità della propensione al consumo.

Nell'ovale rosso la variabile esogene sono gli investimenti mentre la reddito e occupazione sono endogene.

Passiamo ora all'ovale azzurro: esso rappresenta la teoria degli investimenti. Dell'ovale blu gli investimenti sono diventati una variabile endogena che non determinano niente. Anzi abbiamo delle variabili che causano gli investimenti: tasso di interesse e efficienza marginale del capitale. E' una sorta di influenza esterna → non riusciamo a individuare una relazione stabile tra tasso di interesse e investimenti perché sennò staremmo trascurando EMK (vale anche il contrario).

Nell'ovale verde siamo nella teoria del tasso di interesse. Preferenza per la liquidità e strategia della banca centrale determinano il tasso di interesse che in questo modello è endogeno. Qua ci siamo mossi a ritroso in questo schema semplificato.

I fattori monetari in questo schema sono 'indipendenti' dai fattori reali → sono all'inizio del processo. Certamente gli ultimi dati possono avere influenze sulle variabili monetarie, ma questo non spinge Keynes a rappresentare un circolo, cioè a dare una determinazione simultanea di queste variabili.



Secondo Keynes i fattori monetari (preferenza liquidità in primis) hanno un peso importante due fattori di psicologia di massa e convenzionalità che hanno effetti grandi sul mercato del credito. Certamente ci può essere un effetto secondario ma l'effetto principale è la preferenza alla liquidità.

Per Keynes quindi i fattori monetari sono esogeni e influenzano le variabili reali senza esserne influenzati. Lo stesso ragionamento del tasso di interesse valgono anche per EMK che dipende da fattori esogeni.

L'analisi degli ovali blu e verde dice che **l'analisi degli investimenti è sottoposta ad una serie di fattori largamente esogene e largamente arbitrari** che hanno a che fare con il funzionamento stesso dei mercati finanziari: **ne emerge un livello di investimenti 'qualunque' e non necessariamente compatibile con il pieno impiego.**³

Questi tre blocchi analitici sono separati.

In ciascuno di questi le variabili cambiano di ruolo. Questo ci porta a mettere in luce la struttura modulare della teoria keynesiana anche se ovviamente ci sono degli anelli di congiunzione). Vediamo che significa la presenza di blocchi analitici separati.

Non sono divisi didatticamente⁴ ma sostanzialmente: **l'essenziale per stabilire il principio della domanda effettiva è avere una teoria della determinazione degli investimenti che li renda esogeni dal reddito corrente. Non ci sono altri requisiti.**

Questo ci permette di ipotizzare la sostituzione della teoria degli investimenti con un'altra cosa a patto che gli investimenti rimangano esogeni nell'analisi dell'ultimo blocco. Questo vale anche per la teoria dell'interesse.

Ad esempio la più semplice ipotesi sostitutiva è la fissazione diretta del tasso di interesse da parte della banca centrale → in quel caso il cerchio verde svanirebbe e noi avremmo un'altra teoria → se così fosse la teoria di Keynes rimane in piedi da un punto di vista analitico.

E' importante capire la struttura modulare.

La struttura analitica ad ogni passaggio crea un grado di libertà → potremo sostituire una teoria diversa.

Si capiscono anche altre cose → ad esempio l'esistenza di variabili indipendenti è compatibile solo con questa struttura modulare e a blocchi. Non potrebbero esistere in un sistema di equazioni simultanee.

Qui nella teoria keynesiana ci sono variabili che da esogene diventano endogene.

Agiscono in un punto dell'analisi in maniera differente.

Se noi rappresentiamo il funzionamento dell'intero sistema con equazioni simultanee noi non avremmo questo grado di libertà: possiamo solo decidere se invariabile sia un dato o una

³ In Keynes pertanto il pieno impiego non è un risultato spontaneo ma un obiettivo politico

⁴ Nel senso che è chiaro che in fase di studio dovremmo prendere in considerazione le varie interazioni



incognita. Le variabili diventano dati o incognite. Variabili che assumono un diverso ruolo a seconda della parte della teoria dove si trovano.

Proprio quando parlavamo di gerarchie economiche un altro modo di dirlo è il livello di generalità delle relazioni stesse. *Keynes istituisce una gerarchia di relazioni che sono valide e funzionanti in un sistema di mercato.*

Nel nostro caso un mercato capitalistico con uno sviluppo consistente del mercato di borsa. Se noi pretendessimo di applicare le relazioni qui trovate in altri sistemi capitalistici non siamo sicuri della correttezza. Noi abbiamo relazioni con un diverso grado di generalità.

La conseguenza di queste caratteristiche metodologiche è l'**impossibile di rappresentare il suo sistema con un sistema di equazioni simultanee**. Il problema è che le relazioni sono tutte sullo stesso piano (stesso livello di astrazione) e che possono esistere solo due tipi di variabili. Inoltre un sistema di equazioni simultanee non si può dare una relazione causale → la soluzione è simultanea delle equazioni.

Non si può andare a cercare un'influenza specifica.

Certamente vi è una differenza forte tra il modello neoclassico e quello keynesiano: questa differenza evidenzia anche i diversi modi di gestire la complessità dell'oggetto di analisi.

Con Keynes ci sono variabili più importanti delle altre. La teoria dell'equilibrio generale neoclassico ha all'interno del sistema tutte le interrelazioni possibili.

Una volta conosciuti i gusti e le dotazioni l'equilibrio economico generale vuole dimostrare con equazioni la complessità delle interrelazioni.

In nessuno dei due casi la complessità è negata → la complessità è riconosciuta dall'analisi.

In Keynes l'analisi è fatta a pezzi; l'equilibrio economico generale invece vuole costruire una realtà onnicomprensiva.

Questo ci porta a **Pasinetti (1974)**.

Egli nota nell'analisi di Keynes dal punto di vista metodologico due cose fondamentali → **una fortissima distanza tra l'analisi neoclassica e quella di Keynes; una vera e propria rottura dopo 60 anni di dominanza ed una forte affinità con l'analisi classica (in particolare quella di Ricardo)**.

Questo è strano perché Keynes è convinto di prendersela con Ricardo al quale affibbia delle teorie anche non propriamente di sua proprietà.

Il metodo analitico che Keynes segue è esattamente sovrapponibile a quello di Ricardo. Egli tendeva ad isolare singole relazioni, 'congelando' (secondo Schumpeter) le altre.

Schumpeter riconosceva una forte affinità metodologica e non teorica, sebbene egli sia un forte ammiratore di Walras.

Quali sono gli elementi metodologici così simili a quelli della teoria classica ?

Vediamolo anche grazie agli spunti di Pasinetti anche dai suoi articoli.



- a) **separabilità tra analisi dei prezzi e quella delle quantità; congela la teoria del valore e non se ne occupa** → studia separatamente la quantità prodotta. Questa separabilità era tipica degli economisti classici.
- a) **Causalità**, sequenzialità
- b) **Diversi livelli di astrazione e diversa generalità delle relazioni**: molto vicino alla teoria classica. Il famoso 'nucleo' e le relazioni dentro fuori il nucleo. La determinazione di salario reale e output sono determinati al di fuori del nucleo. E' utile riguardarsi la tabella nella prima parte della Palumbo.
- c) **Variabili che possono essere esogene o endogene in diverse parti della teoria** → nella teoria ci sta un terzo tipo di variabile 'i dati intermedi'.
- d) **Quota rilevante per fattori storico istituzionali**

Rivedere le prime cose dei classici.

Ovviamente questo non vuol dire che Keynes prende spunto dai classici: questo significa semplicemente che ci siano delle affinità involontarie. Né tantomeno assoluta sovrapposibilità. Una cosa sulla quale la Palumbo non è d'accordo con Pasinetti è l'interpretazione di EMK keynesiana.

Pasinetti in quell'articolo riteneva che l'efficienza marginale del capitale, la curva decrescente della domanda di investimenti, non derivasse dall'analisi neoclassica ma fosse qualche strana applicazione keynesiana dell'ordinamento delle terre di diverse fertilità che troviamo anche in Ricardo. Pasinetti usa questa cosa per istituire un'altra analogia tra Keynes e Ricardo → questa cosa però ci pare poco fondata.

Pasinetti conclude che vi è una compatibilità metodologica con l'analisi classica.

Riferimenti

capitolo 18 teoria generale Keynes

articolo Pasinetti paragrafo 6

Lezione 9

Nella scorsa lezione abbiamo visto la sintesi che Keynes fa nel capitolo 18 della teoria generale. Nel paragrafo III del cap. 18 ci sta una prova di empirismo sulle variabili studiate.

Ci fa vedere il parallelo tra l'analisi tra una teoria generale ed una teoria non generale.

Esempio di teoria non generale: è possibile andare più nello specifico osservando alcune caratteristiche dell'economia in cui viviamo → da cui possiamo dedurre il probabile valore (o gli intervalli di valori) dei parametri fondamentali. Una sorta di generalizzazione dell'esperienza per ricavarne realtà empirica.



Ne ricaviamo informazioni vere per il particolare contesto che osserviamo che però non sono proprietà generali né tantomeno proprietà logicamente necessarie. In contesti diversi potremmo vedere cose diverse.

Cosa osserva nell'economia che lo circonda ?

Keynes osserva che

- esistono fluttuazioni e l'output e nella occupazione senza mai portare a risultati esplosivi (esempio tasso di disoccupazione al 70%).
- Il sistema fluttua intorno a livello di attività che non assicurano il pieno impiego.
- Le fasi cicliche tendono a invertirsi ad un certo punto: ci sono fasi di espansione e crescita dell'output ed allo stesso fasi di riflessione.
- Anche i prezzi fluttuano e in media hanno una crescita piuttosto moderata.

Queste sono osservazioni in casi normali.

Possiamo dedurre delle caratteristiche plausibili dei parametri ?

Quelle che spiegherebbero questi risultati.

La propensione al consumo collettiva è probabilmente tale da generare un moltiplicatore maggiore di uno ma non troppo più grande di 1 → d'altronde le fluttuazioni esistono ma non sono estreme in caso di espansioni e recessioni. Ci sono inoltre anche i trasferimenti alle famiglie. Ne emerge che in Keynes la propensione al consumo sia proprio una grandezza macroeconomica.

Gli investimenti fluttuano ma evidentemente non sono iper-reattivi alle variazioni di EMK e i , cioè i loro fattori determinanti.

C'è comunque uno stock di attrezzatura da utilizzare prima di fare nuovi investimenti e ci sono investimenti di rimpiazzo da portare avanti anche se le condizioni di incentivo all'investimento sono molto sfavorevoli.

Riguardo alle fluttuazioni dei prezzi Keynes ne deduce che l'unità salario reagisce sì alle variazioni dell'attività, in maniera moderata e non estrema.

Se i disoccupati facessero concorrenza violenta ai lavoratori, proponendosi a salari inferiori i prezzi cadrebbero senza limiti e non vi sarebbe stabilità dei prezzi.

Si deduce dalla relativa stabilità dei prezzi che in genere il salario è abbastanza stabile → questo implica che quando ci sta disoccupazione non è prassi accettare salari più bassi o per i lavoratori offrirsi a salari monetari più bassi.

La tendenza del ciclo economico a tornare su sé stessa. Ci sono dei limiti sia al boom che alla recessione: creare troppa capacità la rende poi inutilizzata e frena l'attività di investimento. Al contrario distruggere⁵ troppo capitale con investimenti netti negativi alla lunga rende utile farne di nuovi.

⁵ Distruggere capitale significa fare investimenti netti negativi, ossia investimenti non capaci nemmeno di reintegrare il capitale consumato.



La parte più interessante è la fluttuazione intorno ad una posizione media abbastanza stabile → in questo non vi è niente di naturale, ossia stabilita da causa di necessità. Non c'è niente di naturale che non possa essere modificato con la teoria economica.

In questo abbiamo visto dei comportamenti arbitrari (basti pensare il comportamento speculativo che c'entra poco con i comportamenti naturali).

La posizione media intorno alla quale tendiamo ad oscillare insomma non ci soddisfa.

Capitolo 19 - variazione nei salari monetari

Allora Keynes esordisce dicendo avrebbe voluto parlare di questo tema all'inizio → **il tema della flessibilità o rigidità dei salari è decisiva**. Per adesso abbiamo fatto tutto infatti con l'ipotesi di salari monetario dato. *Questo potrebbe indurre qualcuno a credere che il suo risultato influisca sui risultati di equilibrio di sotto-occupazione.*

In effetti il meccanismo neoclassico di pieno impiego passa per l'azione della flessibilità del salario monetario.

La teoria di Keynes deve fare i conti con questa cosa. Fin dalle prime righe vuole dimostrare che le sue conclusioni non dipendono dall'ipotesi di rigidità del salario.

Ora si studiano gli effetti della flessibilità del salario monetario che, seguendo la teoria neoclassica, sono positivi o, seguendo il contrario, non si crea più occupazione nel sistema. Afferma che gli effetti della discesa del salario monetario sono molto complessi e che prima bisogna sapere il funzionamento completo del sistema.

Il meccanismo secondo cui la discesa di w ha effetti sul sistema, se esiste è un meccanismo molto indiretto → questa idea si contrappone alla propria concezione 'diretta' della teoria neoclassica ossia che la diminuzione del salario monetario porta ad un aumento della produzione ed un aumento della domanda per l'abbassamento dei prezzi. Forse qui Keynes è un po' frettoloso nello spiegare la teoria neoclassica.

In fondo per Keynes tutta la trattazione neoclassica affermando che la riduzione del salario abbia implicazioni positive afferma pertanto che quando si riduce il salario monetario (ed i prezzi) la domanda aggregata in termini monetari non si contrae ma rimane costante. Ciò equivale a dire che in termini di unità-salario (in termini normali) la domanda aumenta. In sostanza la caduta del salario monetario e dei prezzi permette l'espansione della produzione in termini reali perché aumenta la domanda in termini reali.

Keynes nega che al livello aggregato si possa stabilire una domanda di lavoro negativamente elastica al salario. Lui rileva una certa confusione e mancanza di distinzione tra salario reale e monetario. **Quando la riduzione del salario avviene avverrà anche qualche diminuzione della domanda e pertanto non è possibile affermare un effetto nitido come quello della teoria neoclassica.**

Lo studio per Keynes della diminuzione del salario monetario sull'occupazione deve essere lo studio degli effetti della diminuzione del salario monetario sulla domanda aggregata.



Perché Keynes arriva a dire che non esiste una domanda di lavoro decrescente al salario reale ?

Dalle prime righe sembra accettare la teoria neoclassica → per ogni impresa esiste una domanda di lavoro negativamente elastica al salario reale → accetta il prodotto marginale del lavoro decrescente e non lo nega.

Keynes lo ritiene un dato di fatto.

Tuttavia per l'economia come un tutto non ritiene abbastanza la curva del prodotto marginale del lavoro perché questo dipende dalla quantità di lavoro che può essere assorbita per produrre i beni che devono essere assorbiti dalla domanda → cioè dipendono dalla domanda.

Già da qua sta affermando la propria teoria secondo la quale la domanda di lavoro è collegata alla domanda di beni. In ogni caso nella lezione 10 la vedremo meglio.

Il punto fondamentale è: per aumentare l'occupazione dobbiamo aumentare il reddito → per aumentare il reddito dobbiamo aumentare la domanda aggregata. Per capire pertanto se la diminuzione dei salari monetari aumenti l'occupazione dobbiamo stabilire se una loro caduta aumenta sistematicamente la domanda aggregata.

Lo articola molto → possiamo dividerlo in due domande e precisamente:

- una riduzione di w può avere effetti sull'occupazione se lascia invariati la propensione al consumo, EMK e il tasso di interesse ?
- se la risposta è negativa, quali effetti di una diminuzione di w ci possono essere su questi tre fattori ?

La prima risposta è negativa: se a fronte di una riduzione del salario monetario gli imprenditori aumentano la produzione equivale a parità di quei tre fattori⁶ non trovare abbastanza domanda sul mercato e quindi fare perdite.

A questo punto Keynes inizia uno studio sistematico di una diminuzione w sui tre fattori.

Effetti caduta del salario monetario sulla propensione al consumo

Intanto avviene una **redistribuzione del reddito reale** se diminuisce w → **principalmente i salariati perdono e guadagnano i percettori di altri redditi**. L'effetto probabile è una **riduzione della propensione al consumo collettiva**, d'altronde i salariati avendo un reddito minore con una diminuzione del salario diminuisce il consumo.

Keynes in realtà tratta anche gli effetti sulle esportazioni e per la prima volta si parla di economia aperta → **in questo caso una diminuzione del salario afferma che migliora competitività**. L'effetto inoltre è una caduta dei redditi reali (peggioramento delle ragioni di scambio⁷) che potrebbe far aumentare la propensione al consumo (qui ci sta il legame con la propensione al consumo). Questi effetti sono insufficienti.

⁶ Fattori che permettono la variazione della domanda aggregata

⁷ Implica ad una rinuncia a redditi reali per l'economia.



E' una sorta svalutazione competitiva → ridurre i costi per acquisire competitività che non passa per la variazione del tasso di cambio. Questo implica 'rubare domanda' ai vicini.

Gli altri paesi risponderanno con manovre di svalutazione salariale, monetaria o restrizioni al commercio.

Piccola aggiunta: **gli strumenti come tassi di cambio e svalutazioni possono avere effetti di breve periodo ma non possono dare risultati costanti e duraturi per il pieno impiego.**

In sintesi è molto improbabile che con una discesa di w si abbia un aumento di domanda tramite la propensione al consumo.

Effetti caduta del salario monetario sul EMK

Qui Keynes dice che vanno distinti i due casi :

1. la **riduzione** dei salari monetari è percepita come **una tantum**. Il salario corrente viene percepito come inferiori al salario futuro
2. La **riduzione è l'inizio di un processo** e questo genera aspettative secondo cui il salario futuro sia inferiore al salario presente

Tutto sta nel modo nella quale lo percepiscono.

Se i salari scendono e poi risalgono, i salari diminuiti aumentano i profitti percepiti e di conseguenza stimolano positivamente gli investimenti. Se invece osservando la riduzione di w essi si rendono conto che i salari continueranno a diminuire in questo caso gli effetti sulla efficienza marginale del capitale sarebbero negativi → **l'attesa di unità salario più bassa è una attesa di deflazione** e di conseguenza le aspettative di questa deflazione implicano che le imprese percepiscono più alti i costi correnti rispetto a quelli futuri.

Come sappiamo non contano le perdite vere ma le percezioni e le aspettative.

Qual è il caso plausibile secondo Keynes ? **Lo scenario 2 è il più probabile in un'economia di mercato.** Il primo caso è possibile solo se fossimo in uno stato autoritario dove con decreto si abbassano universalmente i salari (si riferisce a Italia e Germania).

Inoltre afferma che quando si affermarono le prime riduzioni di salario queste si propagano in tutta l'economia e gli imprenditori si aspettano che siano l'inizio di un processo (che causa anche redistribuzione e tensioni).

Effetti di una caduta del salario sul tasso di interesse

Questo teoricamente potrebbe funzionare.

La riduzione del salario (e del monte salari) riduce la domanda di moneta per transazioni. Se la quantità di moneta rimanesse fissa ne potrebbe seguire una riduzione del tasso di interesse che potrebbe generare effetti positivi sugli investimenti → **se la riduzione è percepita come temporanea⁸ avrà scarsi effetti soprattutto sul tasso a lungo periodo.**

⁸ Anche qua inserisce quelli che sono i 2 scenari visti prima



L'unico caso in cui la discesa del salario può avere seri effetti sulla discesa del tasso di interesse sarebbe soltanto nel caso in cui è percepita come persistente. Se gli effetti qui sono positivi in caso di permanenza della diminuzione del salario nell'emk non ha effetti positivi.

Inoltre se come ipotizziamo prima la diminuzione del salario ha effetti anche di tensione potrebbe aumentare l'incertezza e pertanto ci potrebbero essere effetti sulla domanda di moneta.

Keynes nota che questa discesa dei salari opera come una politica monetaria espansiva → questa non ha effetti diretti sulla domanda in maniera diretta ma lo fa in maniera indiretta.

La discesa dei salari e la politica monetaria espansiva. Se è così risentono degli stessi ostacoli, tra cui l'arbitrarietà e l'indipendenza dei fattori monetari e psicologici che governano la preferenza per la liquidità e di quelli governano la redditività attesa degli investimenti. Potrebbe essere vero pertanto che anche se la diminuzione fosse permanente il tasso di interesse non diminuisca e che pertanto aumentino gli effetti negativi di una diminuzione di w sull'EMK.

Per ottenere veri effetti sul tasso di interesse le variazioni del salario dovrebbero essere ampie → proprie queste variazioni ampie creano problemi, tensioni e instabilità.

Fin Qui le simmetrie tra le due cose. Ovviamente non dobbiamo fare l'errore di confondere le due cose perchè sono due 'politiche' diversissime.

Sono entrambe chiamate politiche (politiche monetarie e politiche salariali). D'altronde lasciare che i salari monetari si riducono è in un certo senso una politica fatta di inazione piuttosto che di azione.

La politica salariale si può anche ottenere levando delle misure a tutela dei lavoratori ad esempio.

Vediamo cosa rende diversa la politica monetaria dalle politiche salariali. Sono super mega ultra diverse.

La riduzione dei salari innanzitutto avviene in maniera arbitraria e diseguale, portando a distribuzione salariali e pertanto anche a tensioni; la moneta invece è neutra e decide la banca centrale molto più facilmente delle politiche salariale.

La riduzione dei salari monetari porta deflazione e pertanto redistribuzione: questo penalizza i debitori ed avvantaggia i creditori.

La politica monetaria espansiva non ha questi effetti indesiderati.

Una conseguenza della deflazione è l'aumento del peso reale del debito → questo fa un danno a quella parte dell'economia che organizza la produzione: le imprese.

Il fatto che le imprese siano indebitate rischia di generare problemi di sostenibilità alle imprese stesse che possono fallire (con effetti sui creditori), avere perdite e non investire.

La spirale si genera se si sovrappongono aspettative di deflazione → si aggiungono i consumatori che rimandano il consumo.



Su questa spirale del debito e della deflazione ci sta l'articolo di Fisher.

Il fenomeno della deflazione è affrontato anche prima di questo punto → il fenomeno della deflazione era avvenuto e sotto gli occhi di tutti.

Se la discesa del salario sull'EMK ha effetti negativi l'aumento della quantità di moneta non ne ha. Concludiamo: la quantità di moneta se aumenta non produce deflazione ma al massimo inflazione moderata che, per Keynes, è la posizione migliore per le imprese perché aumenta i profitti (ovviamente l'inflazione non deve essere troppo grande).

Concludendo possiamo dire che né la politica salariale e né quella monetaria possono avere effetti positivi certi. Tra i due sicuramente la migliore è la politica monetaria espansiva.

Inoltre come si può demandare che la politica di azione sia demandata ai lavoratori?

Tanto vale avere una banca centrale piuttosto che pretendere dai lavoratori.

Conclusione

Per Keynes l'auspicio è che i salari monetari rimangano il più fissi possibili → salario monetario fisso è un elemento stabilizzante dei prezzi (ma questi non necessariamente dovranno essere costanti). D'altronde le fluttuazioni esistono ma in questo modo non sono esasperate.

Se proprio dobbiamo avere in poco tempo competitività sul mercato internazionale andiamo sul tasso di cambio.

Nel lungo periodo con gli aumenti di produttività è auspicabile che i salari salgano lentamente assorbendo i guadagni di produttività. Una moderata inflazione aiuta.

La rigidità del salario monetario non è un'ipotesi necessaria per il raggiungimento della sotto-occupazione. Non equivale a bloccare un meccanismo riequilibratore e quindi non è in grado di portare al pieno impiego. Tale ipotesi di rigidità del salario non è incompatibile con la concorrenza e serve solo per mantenere la stabilità (nella teoria l'abbiamo ipotizzato 'per lavorarci').

Inoltre critica Pigou perché la sua teoria non permette l'ipotesi di salari fissi (nell'appendice).

Riferimenti

cap. 19 di Keynes senza appendice
paragrafo 2 seconda parte Garegnani
da leggere Fisher