

THE
GENERAL THEORY
OF
EMPLOYMENT INTEREST
AND MONEY

La Teoria generale di J.M. Keynes

BY
JOHN MAYNARD KEYNES
FELLOW OF KING'S COLLEGE, CAMBRIDGE

Unità 2

MACMILLAN AND CO., LINDSAY
ST. MARTIN'S STREET, LONDON
1936



La grande depressione

- La *Teoria generale* di Keynes (1836) fu scritta per identificare le cause della crisi del 1929
- USA: apice della crisi nel 1933
 - 25% disoccupazione (15 milioni)
 - 50% di riduzione della produzione rispetto al 1929
 - 25% di deflazione
 - 5000 banche fallite
- Europa: si risponde col protezionismo
 - Riduzione del 50% del commercio manifatturiero tra Germania, Francia e Gran Bretagna

La grande depressione

- Il presidente americano Herbert Hoover (1929-1933) adotta la ricetta classica:
 - Non fare nulla, lasciare operare una “salutare deflazione” che ridimensioni gli eccessi della speculazione, riduca prezzi e salari ed elimini gli investimenti privi di solide basi
 - Lunghezza della depressione dovuta agli eccessi speculativi degli anni '20





La grande depressione

- 1933: viene eletto Franklin D. Roosevelt → New Deal
 - Abbandono del gold standard
 - Milioni di persone impiegate in opere pubbliche e riforestazione
 - Programmi di sicurezza sociale
 - Sussidi federali all'agricoltura
 - Riforma del settore bancario
- Ripresa fino al 1937-38 → nuova crisi → ripresa solo con le spese belliche per la II guerra mondiale



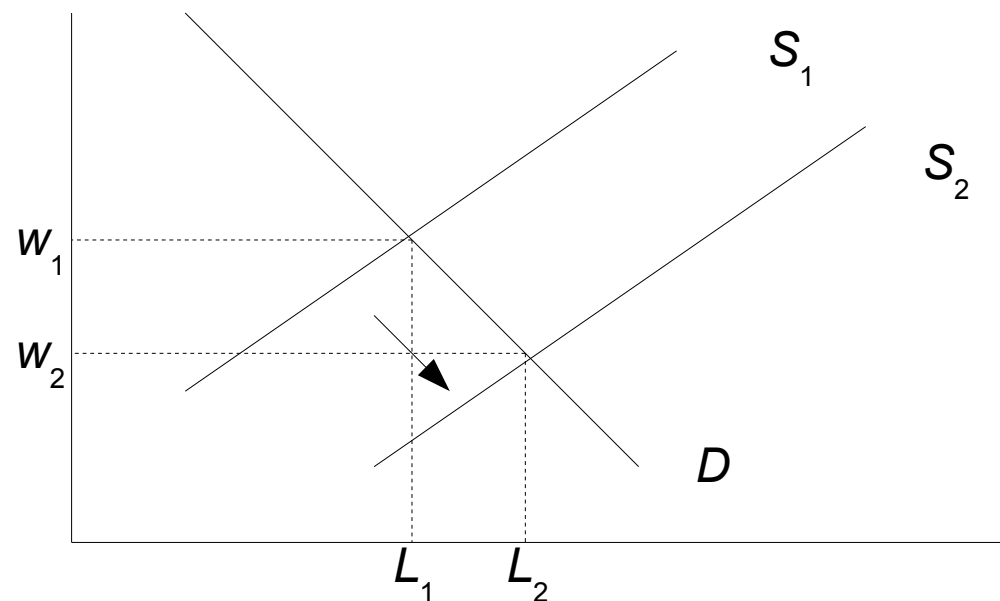
La grande depressione

- Keynes studia il New Deal e entra in contatto con Roosevelt
- Capisce l'importanza di salvare la società liberale-capitalistica da due opposte minacce:
 - Ortodossia liberista
 - Totalitarismi fascista e comunista



La disoccupazione secondo i neoclassici

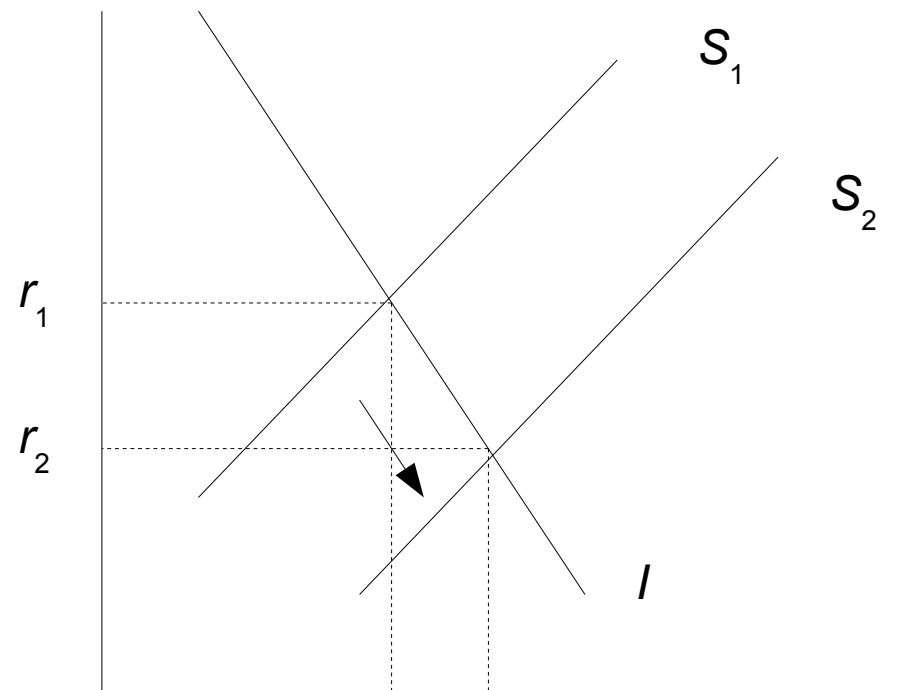
- Nei modelli neoclassici la piena occupazione viene assunta come dato di partenza
- In presenza di disoccupazione, le forze della domanda e dell'offerta riducono i salari, finché è raggiunta di nuovo la piena occupazione



I disoccupati sono volontari!

La disoccupazione secondo i neoclassici

- Quando la piena occupazione è raggiunta, la domanda è in grado di assorbire tutta l'offerta:
 - La parte di reddito che non viene consumata viene risparmiata
 - L'aumento dei risparmi abbassa il tasso di interesse reale
 - L'abbassamento del tasso di interesse accresce gli investimenti
 - $S = I$. Le imprese domandano i beni che non sono acquistati dai consumatori



Legge di Say

THE
GENERAL THEORY
OF
EMPLOYMENT INTEREST
AND MONEY

BY
JOHN MAYNARD KEYNES
FELLOW OF KING'S COLLEGE, CAMBRIDGE

MACMILLAN AND CO., LIMITED
ST. MARTIN'S STREET, LONDON
1936

Teoria generale

- *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta (1936)*
- Sue caratteristiche essenziali:
 - Approccio macroeconomico vs microeconomico (Walras): rifiuto dell'astrazione, poche relazioni economiche fondamentali tra grandezze aggregate per orientare il *policy maker*.
 - Condizione normale è il non pieno impiego (in questo senso “teoria generale”)
 - Statica comparata ← Marshall
 - Breve periodo: “Nel *lungo periodo* saremo tutti morti”



La Teoria generale

- Termini e concetti (1):

- **Reddito** = valore della produzione totale corrente, distribuito ai produttori-consumatori
- **Propensione al consumo** = la spesa in consumi in presenza di un dato livello di reddito
- Un aumento del reddito genera un aumento del consumo meno che proporzionale: la **propensione marginale al consumo** (incremento di consumo al crescere del reddito) è decrescente
- Reddito = spesa aggregata o **domanda aggregata** = consumi + investimenti
- **Risparmio** = reddito – consumo
- **Condizione di equilibrio**: risparmi = investimenti



La Teoria generale

- Termini e concetti (2):
 - Investimenti: dipendono da:
 1. **Efficienza marginale del capitale** = tasso di sconto che eguaglia il valore attuale scontato dei redditi futuri al prezzo di offerta del capitale. → dipende dalle aspettative!
 2. **Saggio d'interesse** = costo di procurarsi il capitale
 3. L'investitore sceglie i progetti di investimento per cui $EMI > i$



La Teoria generale

- Termini e concetti (3):
 - Efficienza marginale del capitale:
 - "I define the marginal efficiency of capital as being equal to the rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital asset during its life just equal its supply price" (Keynes 1936: p. 135).
 - "the *supply price* of the capital asset is not the market price at which an asset of the type in question can actually be purchased in the market, but the price which would just induce a manufacturer newly to produce an additional unit of such assets, i.e. what is sometimes called its replacement cost" (1936: p.135)



La Teoria generale

- Termini e concetti (4):

- Efficienza marginale del capitale:

$$X = \frac{Y_1}{(1+e)} + \frac{Y_2}{(1+e)^2} + \frac{Y_3}{(1+e)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+e)^n} + \frac{J_n}{(1+e)^n}$$

dove:

X = prezzo di offerta del capitale

Y_i = reddito netto = incasso annuale – spese annuali ($i=1, 2, \dots, n$)

e = tasso di sconto

n = vita dell'investimento

J_n = valore di smobilizzo

- Un esempio semplice:

$1000 = 1200/(1+e)$ dove 1000 è il prezzo di offerta

$e = 0,2$ cioè per realizzare 1200, e deve essere del 20%

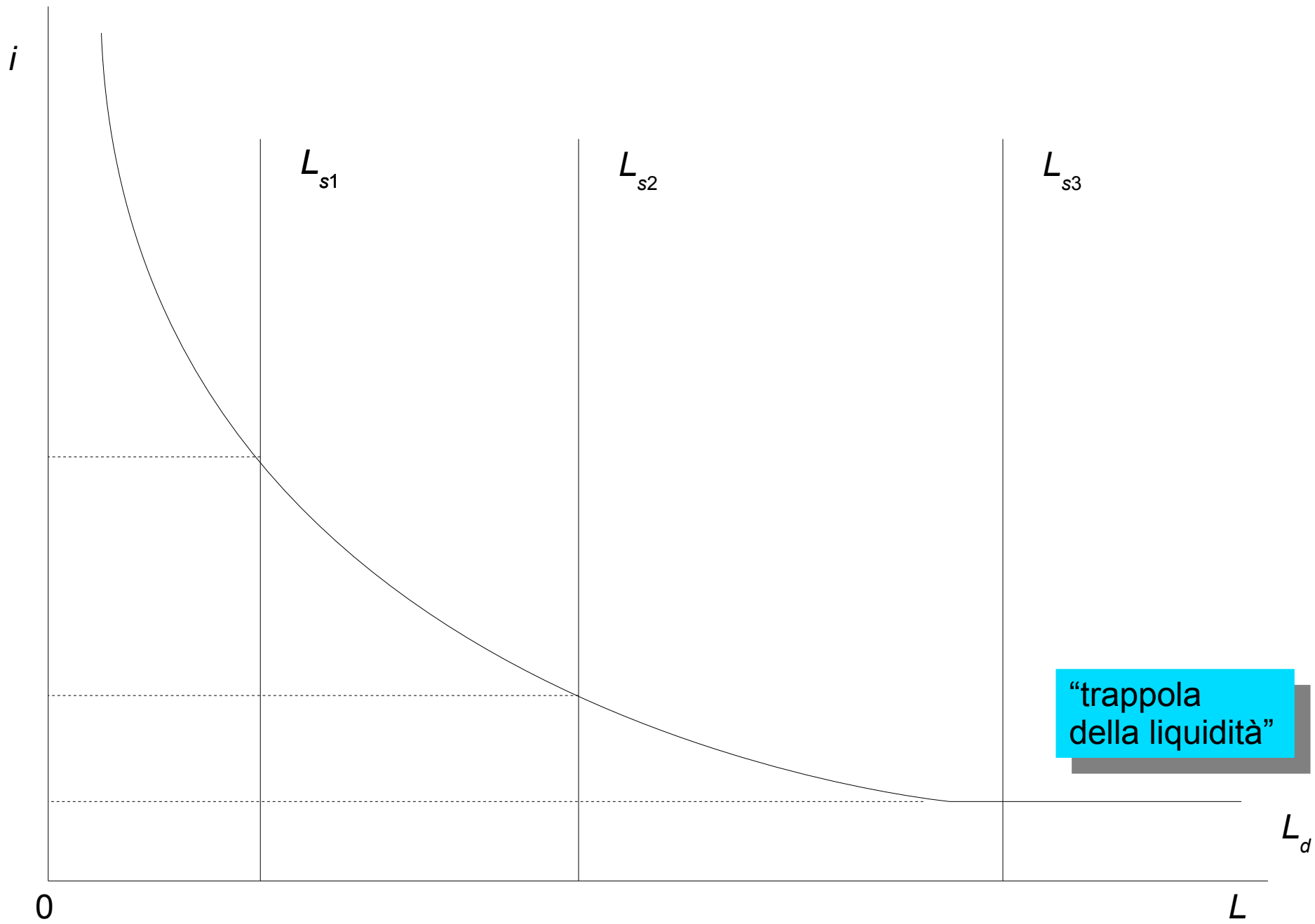
- Fino a che $i < 0,2$ conviene investire



La Teoria generale

- **Termini e concetti (5):**

- Il **tasso di interesse** ha natura monetaria: esiste una domanda di moneta come riserva di valore → il tasso di interesse è la “ricompensa per la rinuncia alla liquidità”, il premio per chi preferisce l'investimento al tesoreggiamento → deriva dall'incontro tra la domanda di moneta come riserva di valore e l'offerta (esogena)
- **Preferenza per la liquidità** = ammontare di moneta che gli individui desiderano detenere per ogni tasso di interesse: aumenta al diminuire del tasso di interesse.
- **3 moventi**: transazionale e precauzionale + speculativo: da quest'ultimo dipende la preferenza per la liquidità
- Risparmio e investimento sono indipendenti: il primo dipende dal livello di reddito e il secondo dal tasso di interesse e dalle aspettative.



“trappola della liquidità”

L_d

L

i

L_{s1}

L_{s2}

L_{s3}

0

Trappola della liquidità

- Si può spiegare in due modi:
 - in corrispondenza di un tasso d'interesse molto basso, la domanda di moneta per fini speculativi diventa illimitata poiché i risparmiatori si aspettano un aumento del saggio d'interesse e quindi preferiscono detenere moneta in forma liquida invece di investirla subito.
 - In corrispondenza di un saggio di interesse molto basso il valore dei titoli è massimo, quindi ci si aspetta che si abbassi: tutti gli speculatori si trasformano in ribassisti, non acquistano titoli e detengono la moneta in forma liquida in attesa di acquistare i titoli a prezzo ribassato.
 - Esempio: valore di una rendita perpetua: $V = 1/i$



La Teoria generale

- L'equilibrio di sottoccupazione:
 - Gli imprenditori regolano il volume della produzione su quello delle vendite → la domanda aggregata determina l'offerta aggregata (\neq neoclassici)
 - Partendo da un equilibrio di sottoccupazione → viene effettuato un investimento → aumentano l'occupazione e il reddito → il consumo aumenta meno che proporzionalmente (a seconda della propensione al consumo) → ma la domanda non è insufficiente perché scatta il moltiplicatore degli investimenti
 - Si raggiunge un equilibrio, non necessariamente coincidente con la piena occupazione, anche se gli imprenditori possono non avere interesse a investire di più (v. sopra)
 - Al contempo il moltiplicatore ricostituisce ex-post l'equilibrio tra risparmi e investimenti



La Teoria generale

- L'equilibrio di sottoccupazione:
 - Ridurre i salari non serve (necessariamente) ad aumentare produzione e occupazione: può funzionare solo se:
 - La riduzione salariale aumenta la propensione al consumo
 - Migliora le aspettative imprenditoriali
 - Riduce il tasso d'interesse (prezzi più bassi liberano liquidità)
 - Ingiusto far pagare la crisi unicamente ai lavoratori → ipotesi di salari monetari rigidi verso il basso:
 - I lavoratori soffrono di illusione monetaria: non accettano salari nominali più bassi ma accettano salari reali più bassi dovuti a inflazione
 - Rigidità (parziale) anche dei prezzi:
 - in presenza di fattori produttivi inoccupati, l'aumento della domanda non provoca inflazione. Ciò avviene solo quando c'è pieno impiego

Il modello della *Teoria generale*

- Le principali equazioni:

- $Y = C + I$

- $S = Y - C$

- $\rightarrow S = I$ è la condizione di equilibrio

- $C = cY$

- Il consumo è una frazione costante del reddito (per ogni suo liv.)

- $0 < c < 1$

- $I = \bar{I}$ (investimenti esogeni)

- $Y = cY + I \rightarrow Y - cY = I \rightarrow Y(1 - c) = I$

$$Y = \frac{1}{1-c} I$$



Il modello della *Teoria generale*

- Il moltiplicatore:

- $Y = \frac{1}{1-c} I$

- Il reddito è funzione degli investimenti
 - $1/(1 - c)$ è il moltiplicatore degli investimenti
 - Un simile effetto ha la spesa pubblica

- $Y = \frac{1}{1-c} (I + G)$

- $I = I(i) \rightarrow$ (tralasciando gli investimenti)

- $Y = \frac{1}{1-c} I(i)$



Il modello della *Teoria generale*

- Il mercato della moneta:

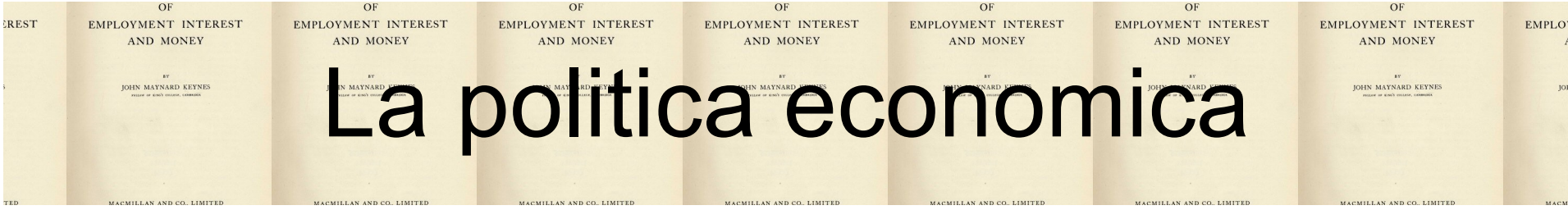
- Il tasso d'interesse si forma sul mercato della moneta
- La domanda di moneta L dipende da tre motivi:
 - Transattivo
 - Precauzionale
 - Speculativo
- I primi due dipendono dal reddito, quello speculativo è sensibile al tasso d'interesse:

$$\frac{L}{p} = L(i)$$

- p = livello dei prezzi

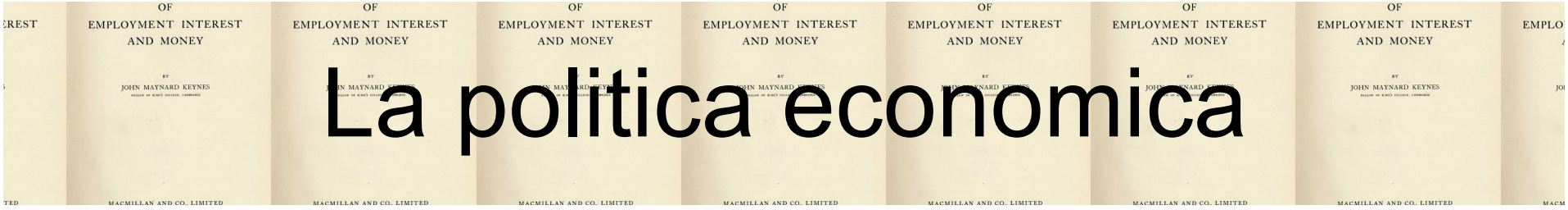
$\frac{L}{p}$ = è la domanda di moneta a scopo speculativo In termini reali

- L'offerta di moneta è data dalla banca centrale $L(i) = \frac{\bar{L}}{p}$



La politica economica

- La *General Theory* trasforma l'opinione comune circa il ruolo del governo
 - Messaggio semplice e chiaro:
 - La domanda è stagnante, non è sufficiente a mantenere la piena occupazione, e il governo intervenendo può far uscire l'economia dal circolo vizioso
 - Il cuore della politica economica keynesiana è il moltiplicatore degli investimenti

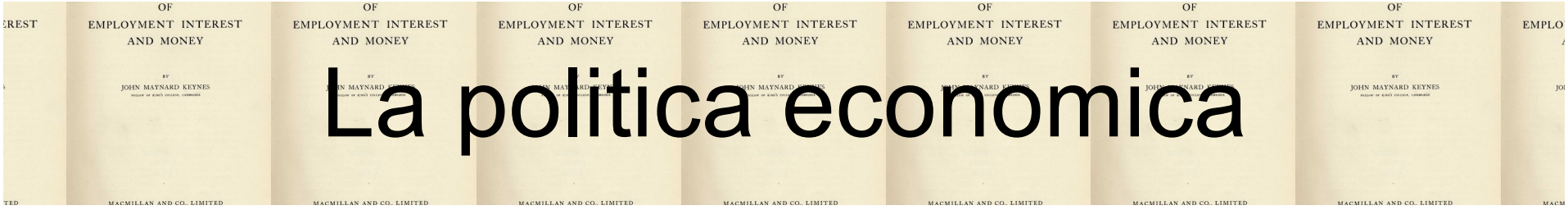


La politica economica

- Il moltiplicatore degli investimenti:

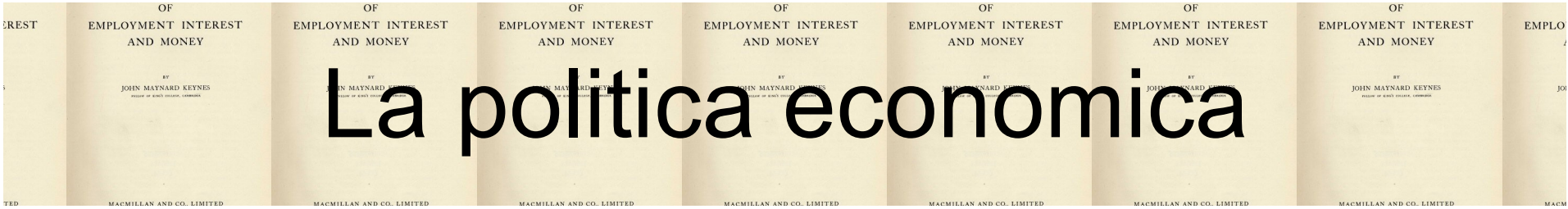
$$Y = \frac{1}{1-c} I$$

- Conoscendo il livello di c per un dato livello di reddito è possibile sapere di quanto crescerà il reddito per effetto di un certo investimento
- Se c è alta, sarà alto il moltiplicatore
- Esempio:
 - $c = 4/5$ (0.8) \rightarrow moltiplicatore = 5
 - $\Delta I = 1$ milione $\rightarrow \Delta C = 800.000 \rightarrow$ sono nuovo reddito (la spesa di qualcuno è reddito di qualcun altro) $\rightarrow \Delta C = 640.000 \rightarrow$ ecc.
 - Alla fine della sequenza $\Delta Y = 5$ milioni



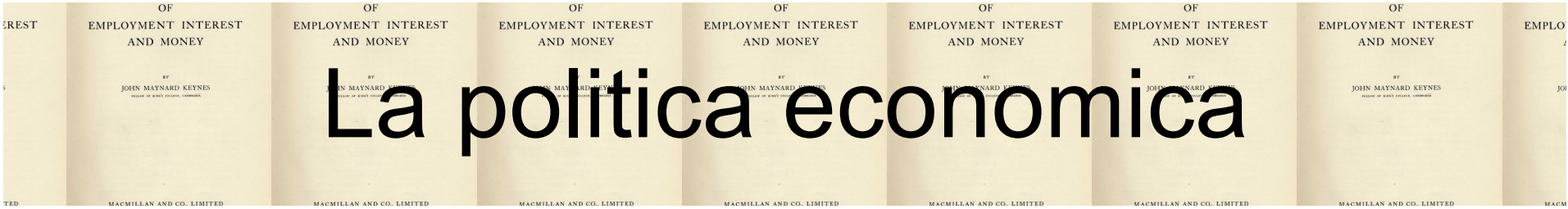
La politica economica

- Il moltiplicatore crea in parallelo risparmio:
 - $s = (1 - c)$
 - 200.000 → 160.000 → 128.000 → ecc.
- Alla fine della sequenza il risparmio creato è pari all'investimento iniziale.



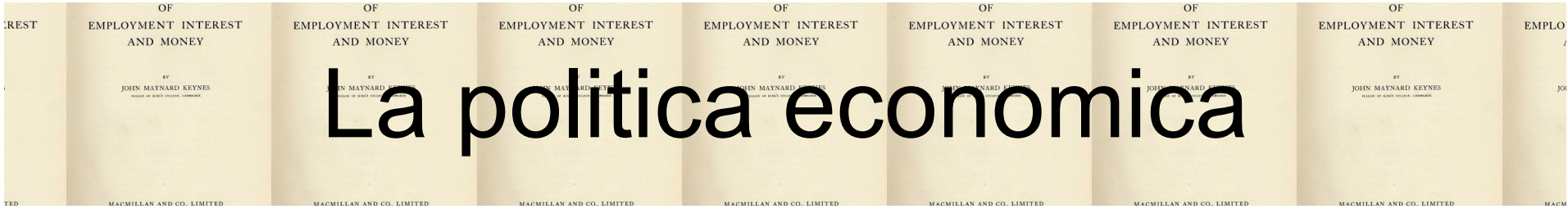
La politica economica

- La politica economica è una combinazione di espansione monetaria e fiscale
 - Leva monetaria: tenere basso i , aumentando l'offerta di moneta
 - Leva fiscale: soprattutto spesa pubblica in disavanzo (*deficit spending*)
 - Crisi: causata da una caduta dell'efficienza marg. del capitale (e) dovuta a una caduta delle aspettative → l'incertezza fa crescere il tasso d'interesse (difficile convincere i risparmiatori a rinunciare alla liquidità) → pol. monetaria abbassa i
 - Può non bastare:
 - Le aspettative restano negative
 - Trappola della liquidità



La politica economica

- Ulteriori raccomandazioni:
 - La tassazione deve essere progressiva (i ricchi hanno bassa propensione al consumo) (ma attenzione a non deprimere le aspettative)
 - L'intervento pubblico non è solo anticiclico: deve essere permanente → l'economia soffre di una cronica carenza di investimenti rispetto al volume della forza-lavoro



La politica economica

- Filosofia sociale:
 - Il risparmio, da caposaldo dell'accumulazione (classici-neoclassici) diventa ostacolo al pieno impiego → va limitato → cade un forte argomento in favore della disuguaglianza
 - Abbondanza di capitali pubblici e i basso possono ridurre drasticamente ricchezza e potere dei capitalisti → eutanasia del *rentier*.
 - Keynes: non un socialista ma un liberale convinto della fragilità del capitalismo
 - Intervento statale per *salvare* l'iniziativa individuale.



Teoria della moneta

- Ostile alla teoria quantitativa della moneta
 - $MV = PT \rightarrow V$ e T dati, piena occupazione \rightarrow **neutralità della moneta**
- Sensibile alla “versione di Cambridge” (Marshall)
 - $M = kpY \rightarrow k$ è il reciproco di V , è la porzione di reddito reale Y che gli individui desiderano detenere in forma liquida \rightarrow “ponte psicologico” verso la teoria della preferenza per la liquidità.
- Nella *General Theory* la moneta non è neutrale:
 - i si determina sul mercato della moneta e non su quello dei capitali
 - In presenza di risorse non impiegate, T (o Y) può crescere come effetto dell'espansione dell'offerta di moneta $\rightarrow P$ unico effetto solo raggiunto il pieno impiego

Conclusioni

- Incertezza: tema dominante
- Metodo deduttivo
 - Ma catene causali brevi
 - L'economista come “medico” (Bianchini)
- La General Theory appartiene alla tradizione della *political economy* ottocentesca più che a quella della *economics* neoclassica (Colander)