

Note bibliografiche

MODIGLIANI FRANCO, *The Debate Over Stabilization Policy*. Mattioli Lectures, Cambridge University Press, 1986.

1. Questo libro presenta il ciclo di quattro lezioni tenute da Modigliani alla Bocconi nel 1977: vi è un'ampia sintesi degli interventi e della replica di Modigliani, una nota biografica e la lista delle pubblicazioni aggiornata al 1985.

Nella prima lezione, "Keynesianism, Monetarism, and the Case for and against Active Stabilization Policies", Modigliani sostiene che le differenze tra monetaristi e keynesiani non vanno ricercate a livello analitico, quanto sul tema della desiderabilità delle politiche di stabilizzazione: da parte dei monetaristi c'è una visione ostile all'intervento discrezionale dello Stato nell'economia, che invece i keynesiani ritengono possibile, utile e quindi necessario. In connessione con ciò le valutazioni empiriche delle due scuole differiscono sensibilmente. Modigliani stabilisce una differenza fondamentale tra gli *shock* provenienti dal lato della domanda, e quelli provenienti dal lato dell'offerta: i primi sono quelli rispetto ai quali originariamente si sono sviluppate le politiche di stabilizzazione, con risultati soddisfacenti; i secondi invece, con cui hanno dovuto fare i conti le economie nei primi anni settanta, pongono un inevitabile *trade-off* tra inflazione e disoccupazione, che nessuna regola di comportamento, né monetarista né keynesiana, è in grado di evitare.

Nella seconda lezione, "Aggregate Demand and the Control of the Inflationary

Process", Modigliani argomenta contro le tesi che tendono a ridurre a ben poca cosa gli effetti reali, e quindi i costi, dell'inflazione. Pone quindi a confronto questi costi con quelli derivanti dalla disoccupazione, per trovare un sentiero ottimale di stabilizzazione che minimizzi il costo sociale (il riferimento empirico è agli Stati Uniti). Mostra però che tale costo sociale, anche se minimizzato, si presenta tuttavia alto, e pone pertanto il problema di altri strumenti di intervento (forme di politiche dei redditi) che potrebbero utilmente affiancarsi alla manovra della domanda aggregata.

Nella terza lezione, "The Monetary Mechanism Revisited and its Relation with the Financial Structure" Modigliani discute criticamente il modello tradizionale (al quale egli stesso ha dato un contributo fondamentale) e sottolinea che l'enfasi posta sul ruolo dell'offerta di moneta ha nascosto il fatto che l'uso di questa variabile intermedia non presenta caratteri di necessità, potendo essere sostituita da una varietà di altre grandezze monetarie. L'uso di alternativi strumenti di controllo e la relativa efficacia viene a dipendere in modo cruciale dalle caratteristiche della struttura finanziaria delle diverse economie, e dalla sua evoluzione. Presenta quindi un modello che, per alcuni lineamenti, cerca di avvicinarsi alle caratteristiche tipiche della struttura monetaria e dell'intermediazione finanziaria italiana.

Nella quarta lezione, "The Accumulation of Individual and National Wealth and the Role of Social Security", Modigliani discute la sua teoria del consumo,

basata sull'ipotesi del ciclo vitale e il susseguirsi delle generazioni; sostiene che l'evidenza empirica porta conferme a questa ipotesi; discute le implicazioni, per la propensione aggregata al risparmio, del diffondersi dei sistemi pubblici di sicurezza sociale, basati sul criterio della ripartizione; mostra come la teoria del ciclo vitale, opportunamente allargata per tener conto di alcuni aspetti caratteristici conseguenti all'introduzione dei sistemi di sicurezza sociale, sia in grado di individuare e spiegare i diversi effetti, alcuni negativi ed altri positivi, sul risparmio aggregato.

Tra la data in cui le conferenze sono state svolte e la data della pubblicazione del volume intercorrono circa nove anni; anche se il testo è stato rivisto e aggiornato da Modigliani (vi sono citazioni di lavori dei primi anni ottanta), è chiaro che i contenuti risentono essenzialmente della letteratura economica e dei dibattiti fino alla metà degli anni settanta. Ciò non diminuisce tuttavia l'interesse del presente volume; è anzi utile poter rivisitare, a una decina di anni di distanza, in un solo libro tutta un'ampia gamma di posizioni di allora, per confrontarle con gli sviluppi recenti.

2. Innanzitutto vale la pena soffermarsi sul titolo, che fa riferimento soprattutto alla prima conferenza: il dibattito sulle politiche di stabilizzazione. Il punto interessante è che il centro del problema è rappresentato dalle fluttuazioni cicliche: è opportuno, possibile, e quindi consigliabile, cercare di ridurre queste fluttuazioni? Questo tema dà per scontato che il *trend* di lungo periodo sia soddisfacente. Questa in effetti è stata la visione dei keynesiani americani della "sintesi neoclassica", di cui Modigliani è uno dei principali esponenti; questa scuola ha rappresentato negli anni cinquanta e sessanta una sorta di ortodossia, prima di subire gli attacchi dei monetaristi e dei "nuovi classici" della scuola delle aspettative razionali. La tesi fondamentale può essere sintetizzata di-

cendo che nel lungo periodo la mano invisibile, corretta da un certo grado di presenza del settore pubblico, funziona bene; è nel breve e medio periodo che occorre aiutarla con interventi discrezionali per ridurre le oscillazioni.

Oggi possiamo dire che questa visione si riferisce a una realtà ormai lontana; il problema, emerso negli anni settanta e manifestatosi via via in pieno, è quello di un generale processo di riduzione dei tassi di crescita di tutti i paesi sviluppati (compreso il Giappone). Le fluttuazioni cicliche non sono scomparse, ma si sovrappongono ora a un *trend* nettamente più ridotto.

Si potrebbe però sostenere che la flessione dei tassi di crescita sia la conseguenza della cura dell'inflazione mondiale dovuta ai due *shock* petroliferi: la decisione, presa da alcuni paesi, di operare una forte stretta (soprattutto attraverso la politica monetaria) tale da abbassare la domanda e mettere in crisi il cartello petrolifero, viene necessariamente seguita anche dagli altri paesi, anche da quelli che avrebbero preferito linee più morbide. I paesi devono procedere in convoglio, e la velocità sarà quella della nave più lenta.

Da questo punto di vista l'atteggiamento dei keynesiani, e Modigliani ha manifestato più volte le sue opinioni in questo senso, è quello di invocare la ripresa di un clima di collaborazione tra le aree economiche principali, che permetta un coordinamento delle politiche economiche, per evitare la recessione che si profila per la fine degli anni ottanta.

Ci si può chiedere perché finora queste prese di posizione non siano state ascoltate. Nel campo degli economisti, alle posizioni dei keynesiani si sono contrapposte quelle dei monetaristi, o per meglio dire dei liberisti a oltranza; negli Stati Uniti queste prescrizioni suonano sgradite alla dirigenza reaganiana, e quindi per avere una politica fiscale restrittiva e una politica monetaria espansiva è probabile che si

debba attendere un cambio della guardia alla Casa Bianca. Ma, per esempio, la riottosità tedesca ha probabilmente cause più profonde e radicate: la scelta di assorbire una parte della sua disoccupazione implica infatti anche una scelta di importare massicce quote di lavoratori stranieri; un basso tasso di crescita è invece perfettamente in accordo con una popolazione (tedesca) ormai stazionaria.

La conclusione è perciò piuttosto pessimistica: forse qualche accordo per limitare le fluttuazioni è anche possibile, ma la soluzione dei più gravi nodi (lo squilibrio delle bilance dei pagamenti, l'indebitamento dei paesi in via di sviluppo e degli Stati Uniti) non sembra probabile, e quindi neanche la ripresa dei tassi di crescita.

3. Un secondo tema centrale del testo è naturalmente l'inflazione. Ovviamente Modigliani non ritiene che il fenomeno sia causato da «troppa moneta a caccia di scarsi beni»; l'inflazione degli anni '70 è fondamentalmente causata da improvvisi aumenti dei costi. E così come rappresenta un fenomeno reale, l'inflazione ha anche conseguenze reali. Questi effetti non sono principalmente a livello macroeconomico, quanto a livello di redistribuzioni settoriali di reddito e ricchezza; gli effetti distorsivi sull'allocazione delle risorse sono quindi più rilevanti di quanto non si ritenga, e lo stesso si può dire dei costi di benessere dei singoli gruppi della collettività. Per combattere questi costi sociali si deve ricorrere a politiche restrittive, che però presentano anch'esse un elevato costo in termini di disoccupazione e di mancata produzione. Da qui la ricerca di un "meno peggio", cioè di quella politica che, per una data curva di Phillips, permetta di minimizzare una *loss-function* che esprime le valutazioni del costo di un punto di inflazione o di disoccupazione.

Questa impostazione si adatta ad un paese come gli Stati Uniti, dove il vincolo della bilancia dei pagamenti non costituisce un serio problema, certamente nel

breve periodo, ma anche nel medio periodo. Per paesi come l'Italia invece forse il *trade-off*, più che tra inflazione e disoccupazione, è tra squilibrio della bilancia dei pagamenti e disoccupazione, e certamente la *loss-function* non è lineare. La "tassa dello sceicco" infatti pone la bilancia commerciale in forte *deficit*, e per riequilibrare gli effetti sarebbe necessaria una drastica compressione del livello di attività, creando molta disoccupazione. Un modo per allentare questo dilemma è costituito dalla svalutazione (competitiva). Il problema è che così facendo si fornisce ulteriore nutrimento all'inflazione. Infatti i meccanismi di indicizzazione, intesi in senso lato, erodono l'efficacia della svalutazione e ripropongono il *trade-off* in tutta la sua crudezza. Nel frattempo l'inflazione si è fatta più alta (di quanto sarebbe stata e di quella di paesi simili) e i costi sociali sono cresciuti.

È ben noto che Modigliani ha criticato a più riprese le caratteristiche del sistema di indicizzazione salariale che sono state prevalenti in Italia nel decennio seguito all'impennata inflazionistica. Le critiche vengono ripetute anche nel testo in esame; esse sono formulate proprio sotto l'angolo visuale del vincolo posto dalla bilancia dei pagamenti, ed è difficile dubitare della loro validità. Si può solo ricordare che la "scala mobile" fu il frutto di un accordo tra Sindacati e Confindustria. Lo scopo dei datori di lavoro era evidentemente quello di moderare la conflittualità sociale, ma col senno di poi si può dire che la capacità di prevedere tutte le conseguenze dell'accordo non è stata molto elevata. Questo forse può essere considerato un altro caso in cui l'inflazione annebbia le capacità valutative degli operatori economici, tema sul quale Modigliani insiste e sul quale torneremo tra poco.

Due osservazioni ancora sul tema dell'inflazione e delle indicizzazioni: se la riduzione del grado di indicizzazione salariale è un modo per ridurre il salario reale e aumentare i profitti d'impresa, e se

come conseguenza vi è una diminuzione dei consumi e un aumento degli investimenti, il problema della bilancia dei pagamenti si ripresenta, perché il contenuto in importazioni degli investimenti è nettamente più elevato di quello dei consumi.

Sulla persistenza e sul livello dell'inflazione italiana è probabile poi che abbia influito la caratteristica del nostro sistema distributivo, e in generale del settore dei servizi; questi settori non solo presentano una crescita della produttività molto bassa, ma sono anche protetti dalla concorrenza internazionale e beneficiano inoltre di un basso livello di concorrenza all'interno. Questi settori, responsabili di quella che Sylos Labini ha chiamato «inflazione strutturale» negli anni '50 e '60, hanno certo una dose di responsabilità nella rigidità a scendere sotto il 4%, che ha caratterizzato l'andamento recente dell'inflazione italiana, a differenza di altri paesi.

4. Uno degli effetti inattesi dei processi inflattivi in tutti i paesi ha riguardato l'andamento degli indici azionari; rispetto all'intervento di Modigliani oggi abbiamo una conferma ulteriore del rapporto inverso che esiste tra i due fenomeni. Ovviamente una prima spiegazione può essere ricercata nella diminuzione dei tassi di crescita (reali) e quindi in un effetto depressivo sulla profittabilità, o anche in un aumento del rischio degli investimenti. Ma questa interpretazione non sembra in grado di spiegare da sola l'entità delle oscillazioni dei corsi delle borse dei vari paesi (e men che meno di quella italiana).

Come è noto, la tesi di Modigliani fa riferimento a una doppia forma di illusione monetaria: errore nel calcolare correttamente il profitto o il *cash flow*, ed errore nell'applicare il tasso di sconto sui flussi di profitti futuri. Modigliani naturalmente non manca di ricordare che il sistema fiscale (in tutti i paesi) è esso stesso affetto da illusione monetaria; questo fatto ha un aspetto sfavorevole alle imprese (minori ammortamenti) e uno favorevole (maggio-

ri oneri finanziari deducibili); nel caso dell'Italia, dato l'alto livello dell'indebitamento, è probabile che l'aspetto positivo sia stato prevalente.

Se ipotizziamo per semplicità che dal lato fiscale non vi siano mutamenti (cioè che i due effetti si bilancino), allora è evidente che il saggio del profitto calcolato in termini reali non cambia. Modigliani sostiene che anche il *cash flow* corretto non dovrebbe mutare. Possiamo porre il problema in questo modo: di fronte ad un dato tasso atteso d'inflazione il creditore può tutelarsi in due modi. Nel primo indicizza il *principal*, durante il periodo di concessione del credito riceve un interesse reale, e alla scadenza riceve il capitale "rivalutato". Nel secondo l'interesse viene invece aumentato in misura tale che, insieme all'interesse reale, il creditore riceva anche una somma che rappresenta il compenso per la perdita di valore del capitale prestato; alla scadenza sarà rimborsato il valore nominale. Se il tasso d'inflazione è dato, i due metodi sono identici, tranne che in un punto: col primo metodo tutto l'ammontare rappresentante l'adeguamento del capitale nominale resta nelle mani del debitore, mentre nel secondo passa progressivamente nelle mani del creditore.

Perché il *cash flow* del debitore, cioè dell'impresa, resti invariato con il secondo metodo (quando cioè, come si è verificato per lo più, viene aumentato il tasso d'interesse nominale) il creditore dovrebbe prestare di nuovo, automaticamente, quella parte di interesse in più che riceve come compenso della perdita di valore del credito. Altrimenti, dice Modigliani, è anch'esso soggetto all'illusione monetaria, con la conseguenza che effettivamente l'impresa si trova in condizioni finanziarie più difficili. Occorre però chiedersi se questa sorta di partita di giro dovrebbe essere effettuata per ogni singolo atto di mutuo oppure a livello complessivo del sistema creditizio. Nel primo caso non vi sarebbe differenza dal primo sistema, ed allora ci si sarebbe aspettati una diffusione del primo metodo (indicizzazione

del *principal*) molto maggiore di quanto non sia avvenuto. Nel secondo caso si pone il problema di come avvenga la sostituzione tra creditori, e se il livello del *leverage* dell'impresa non venga considerato come un indicatore di rischio. Lo stesso fatto che l'impresa vada dalla banca A dicendo: «La banca B mi chiede un interesse molto più alto perché c'è inflazione, tu per favore prestami la quota nominale di questo interesse», può far sorgere qualche sospetto nella banca A, e indurla a un atteggiamento guardingo.

In Italia, quando l'impresa era di grandi dimensioni, e spesso appartenente al sistema delle partecipazioni statali, il modo per compensare il peggioramento del conto di reddito in qualche maniera è stato trovato. In genere, si ha l'impressione che le imprese abbiano trovato un compenso nel fatto che, per tutti gli anni '70, l'aumento del tasso nominale non è stato tale da compensare completamente il tasso d'inflazione, sicché i rendimenti netti reali (per i creditori) e il costo netto reale del credito (per i debitori) sono scesi e divenuti spesso negativi. In parte, all'inizio, ciò può essere spiegato dal fatto che l'inflazione non fosse anticipata; successivamente occorre chiamare in causa le politiche monetarie condotte in quegli anni.

È interessante mettere a contrasto l'esperienza degli anni ottanta, quando, insieme alla seconda tassa petrolifera, vengono imposte politiche monetarie restrittive che determinano una forte ascesa dei tassi nominali: l'inflazione cala sensibilmente in tutti i paesi (con più lentezza in Italia) fino a che il ribasso del prezzo del petrolio non la riconduce ai livelli degli anni cinquanta (e finalmente anche in Italia si scende sotto il 5%); i tassi nominali scendono invece molto più lentamente, sicché i tassi reali raggiungono livelli impreveduti e mai verificatisi in precedenza. Eppure, proprio in questa situazione gli indici azionari recuperano il terreno perduto, e si assiste a vere e proprie esplosio-

ni, come quella della borsa italiana nel periodo 1984-6.

Alla ripresa degli indici azionari hanno sicuramente contribuito i più contenuti salari reali e la ripresa della produzione, ma si ha l'impressione che una notevole influenza abbia avuto anche la riduzione dell'inflazione e dei tassi nominali. La resistenza all'adeguamento dei metodi di valutazione del rendimento delle imprese esprime solo l'influenza dell'illusione monetaria o è anche un modo di manifestarsi della maggiore incertezza che l'inflazione produce? Sembrerebbe che la risposta al quesito possa fornire anche luce sulle ragioni per cui i mercati finanziari hanno in generale preferito un particolare tipo di "indicizzazione", cioè l'aumento dei tassi nominali.

5. Anche nella lezione sul meccanismo monetario e le strutture finanziarie Modigliani persegue, implicitamente, un obiettivo di critica delle posizioni monetariste, e allo stesso tempo quello di verificare il modello tradizionale alla luce di assetti istituzionali diversi da quelli che sono (o meglio che erano) prevalenti nei paesi anglosassoni. Nel caso italiano ovviamente ci si riferisce, per esempio, al ruolo centrale delle banche nell'intermediazione del risparmio, e all'irrelevanza della distinzione tra depositi in conto corrente e depositi a risparmio. Il modello costruito da Modigliani prevede tre settori: famiglie (unità in *surplus* di risparmio), imprese (unità in *deficit*), banche; il finanziamento delle imprese avviene attraverso i prestiti bancari e il capitale proprio. A differenza del sistema italiano Modigliani ipotizza che le riserve obbligatorie siano costituite a fronte dei crediti, non dei depositi; il modello base viene poi complicato con l'inserimento dei tassi attivi e passivi, e si mostra come la relazione tra gli strumenti monetari in senso stretto e gli obiettivi finali, nel caso specifico il reddito, possa passare attraverso diversi obiettivi intermedi.

Pur se nel frattempo la modellistica del sistema finanziario si è sviluppata notevolmente in Italia, il modello mantiene un certo interesse. Senza entrare in una discussione articolata, ci limitiamo a una osservazione di carattere generale, che riguarda l'ipotesi di concorrenza all'interno del settore bancario. Che questa ipotesi non sia realistica, nel caso italiano almeno, è cosa che non richiede molte argomentazioni; vi sono studi da cui risulta un aumento del grado di concorrenzialità, ma finora il modo migliore di cogliere il comportamento del settore è risultato quello di ipotizzare un comportamento oligopolistico: si veda ad esempio il recente modello econometrico della Banca d'Italia. L'implicazione riguarda l'ipotesi di equilibrio dei vari mercati, del credito, dei depositi, ecc., con tassi d'interesse determinati dall'incontro tra domanda e offerta. Questa ipotesi va abbandonata, insieme a quella del comportamento massimizzante degli intermediari bancari. Emerge un ruolo importante delle riserve libere, e in particolare dei titoli pubblici (specie di quelli più a breve) e del tasso sui titoli. La scelta della Banca d'Italia di intervenire con strumenti di controllo diretto può derivare proprio da queste caratteristiche del sistema di intermediazione bancaria.

Infine in questa lezione Modigliani accenna al problema dell'autonomia delle banche centrali rispetto al potere esecutivo, rilevando per il caso italiano (si ricorda che l'intervento è del 1977) una situazione di dipendenza. Va segnalata la risposta dell'allora Governatore Baffi, da cui si può capire meglio le ragioni del "divorzio" del 1981. Nel suo intervento Baffi sottolineò da un lato il fatto che mancasse in Italia una legge simile a quella esistente in altri paesi, che indicasse come compito primario della Banca Centrale quello di difendere il potere d'acquisto della moneta, e che indicasse come organo di controllo il legislativo, e non l'esecutivo. Pur in assenza di una generale disposizione circa l'obbligo

di acquisto di titoli pubblici, quando fu riformato il sistema di emissione dei BOT il CICR formulò una direttiva che indicava un obbligo della Banca di assicurare la copertura mensile dell'emissione, ma il tasso al quale la Banca veniva in possesso di questi titoli doveva essere tale da permettere le operazioni di mercato aperto, senza incorrere in perdite. In tale modo la regolazione della base monetaria e del tasso sui titoli (che, per le caratteristiche del sistema italiano, cui si è accennato, è un tasso guida del mercato creditizio) è potuta avvenire come in precedenza, anche se questo è dipeso più dall'interpretazione della risoluzione del CICR data dalla Banca che da espliciti interventi legislativi. Si può quindi comprendere come successivamente si sia avvertita l'esigenza di un chiarimento legislativo che ponesse fine a ogni possibile dubbio. Col "divorzio" la Banca d'Italia non si è tanto liberata di un vincolo effettivo che limitava la sua capacità di far politica monetaria, ma di un vincolo potenziale.

6. Modigliani fa riferimento, nelle sue lezioni, a una serie di temi teorici che da tempo sono oggetto di discussioni e controversie tra gli economisti: dall'interpretazione di Keynes alla curva di Phillips, alle aspettative razionali. Non è certo possibile qui soffermarsi su tutti questi aspetti; verrà approfondito solo quello a cui Modigliani dedica la quarta lezione, cioè il problema della funzione del consumo. Si tratta di un problema non solo di grande rilevanza teorica, ma anche importante per temi di politica economica, come ad esempio le caratteristiche del sistema di sicurezza sociale, ormai da tempo al centro dei dibattiti sul ruolo dello stato di benessere, sul "pubblico e privato".

Come è noto, la funzione del consumo viene spiegata da Modigliani con la teoria del ciclo vitale; si tratta di uno dei contributi più rilevanti di questo autore. L'idea di base è estremamente semplice: supponiamo che un individuo abbia di fronte a

sé un orizzonte temporale di W anni di lavoro a remunerazione costante e T anni di vita. Per semplicità il tasso d'interesse sia zero. L'individuo dovrà pensare al sostentamento per il periodo di ritiro $T-W$. Dovrà quindi risparmiare durante i W anni di attività e consumare gradatamente lo *stock* di risparmi accumulati nei $T-W$ anni successivi. L'ipotesi più semplice (ma non necessaria) è che l'individuo voglia ripartire il suo reddito complessivo in modo da avere un consumo costante nei T anni di vita; la sua quota annua di risparmio positivo negli anni di attività sarà allora $(T-W)/T$, e quella di risparmio negativo negli anni di ritiro W/T . Alla fine il suo patrimonio sarà annullato e l'individuo, che non ha ricevuto eredità, non lascerà eredità. Supponiamo una popolazione costante e una costante produttività; il risparmio positivo delle W generazioni attive viene bilanciato da quello negativo delle $T-W$ generazioni in ritiro. Malgrado ciò è facile calcolare che l'economia avrà un rapporto patrimonio-reddito elevato e costante, pari a circa la metà del periodo di ritiro, cioè un valore di 5 o 6.

Da che cosa può derivare un risparmio aggregato positivo? Non da redistribuzioni di reddito, perché l'ipotesi più semplice è che ciascun individuo consumi interamente i redditi complessivi percepiti; piuttosto invece dal fatto che i redditi delle generazioni nuove che entrano in produzione sono maggiori di quelle vecchie che si ritirano, per la crescita della popolazione e della produttività. L'idea classica del rapporto tra tasso di risparmio e tasso di crescita è capovolto; più alto il tasso di crescita, più alto il saggio di risparmio. Sulla base di questa teoria Modigliani ha potuto conciliare i dati delle serie temporali che indicano un rapporto costante tra reddito e consumo, con quelli *cross-section* dai quali risulta una propensione al risparmio crescente col crescere della classe di reddito.

L'ipotesi del ciclo vitale è senza dubbio un'idea molto produttiva in termini di

capacità esplicative; malgrado l'origine comune con la teoria del consumo di Friedman (cioè l'analisi fisheriana) è giusto che Modigliani abbia sempre sottolineato le sue caratteristiche distintive, in particolare proprio in riferimento al ruolo del susseguirsi delle generazioni. Le due teorie precedenti erano la classica e la keynesiana. La prima ipotizzava un comportamento legato alla classe d'appartenenza degli individui: i lavoratori e i *rentiers* prevalentemente volti al consumo, i capitalisti (borghesi) prevalentemente volti al risparmio (cioè all'accumulazione del capitale). La seconda collegava il consumo al reddito secondo la nota "legge psicologica"; tuttavia se si considera che i lavoratori, da cui dipende la grande massa del consumo, hanno redditi bassi e i borghesi, da cui viene in prevalenza il risparmio, hanno redditi più elevati, si può dire che non vi fosse una contraddizione di fondo tra le due teorie, e che anche nella teoria classica vi fosse una relazione col livello assoluto del reddito.

Modigliani sottolinea che secondo la sua teoria si deve riscontrare una relazione tra il saggio di risparmio aggregato e il tasso di crescita del reddito, mentre non si dovrebbe trovare una relazione tra il saggio di risparmio e il livello assoluto del reddito. A questo scopo presenta dei dati sui saggi di risparmio, i redditi disponibili *pro capite* (in dollari 1970) e i saggi di crescita del reddito, che si riferiscono ai valori medi degli anni sessanta per 40 paesi, tra cui tutti i paesi sviluppati e un folto gruppo di paesi in via di sviluppo. In un primo grafico i saggi di risparmio sono messi in relazione col livello assoluto del reddito; in un secondo grafico con i saggi di crescita del reddito. Il colpo d'occhio del primo grafico sembra confermare l'assenza di relazione tra saggio di risparmio e livelli assoluti di reddito; si nota ad esempio che Stati Uniti e Svezia, con reddito *pro capite* molto più alto di Giappone e Italia, hanno però un tasso di rispar-

mio nettamente minore. Nel secondo grafico emerge invece una relazione positiva; per esempio, Giappone e Italia presentano saggi di risparmio elevati in relazione a tassi di crescita anch'essi elevati (mentre Stati Uniti e Svezia, con un tasso di crescita eguale, hanno anche un eguale saggio di risparmio).

Tuttavia anche nel secondo grafico la relazione mostra un grado di dispersione molto alto; a parità di tasso di crescita si hanno tassi di risparmio multipli. Evidentemente altri fattori devono entrare in gioco (oltre a eventuali problemi di omogeneità dei dati). D'altra parte, un'osservazione più accurata del primo grafico fornisce alcune indicazioni: nessun paese con reddito *pro capite* maggiore di (circa) 1100 dollari ha un tasso di risparmio inferiore al 10%; pochi paesi con reddito *pro capite* inferiore ai (circa) 1100 dollari hanno un tasso di risparmio maggiore del 10%, e più precisamente cinque: Portogallo, Filippine, Brasile, Perù e Sud-Africa. Eliminando quest'ultimo (per il quale è irresistibile la tentazione di spiegare l'elevato tasso di risparmio con le caratteristiche della struttura sociale del paese), rimangono quindi solo quattro eccezioni a questa relazione, in forma debole, tra saggio di risparmio e livello assoluto del reddito.

Una spiegazione alternativa è quella che si fonda sul motivo ereditario; Pasinetti ad esempio nel suo intervento si richiama al motivo ereditario per riaffermare la relazione tra saggio del risparmio e livelli di reddito. Modigliani ammette l'esistenza di questo motivo nell'accumulazione del patrimonio, ma afferma che le implicazioni del suo modello non vengono sostanzialmente mutate.

Se si riprende il precedente modellino di ciclo vitale, l'introduzione del motivo ereditario implica che l'individuo, alla fine dei T anni di vita, voglia lasciare un patrimonio maggiore di quello da lui ricevuto in eredità. Si faccia l'ipotesi che l'ammontare di patrimonio da trasferi-

re agli eredi sia una proporzione data del complesso di risorse affluite all'individuo durante la sua vita, cioè quelle frutto del suo lavoro più quelle ereditate (si ricordi che si suppone un tasso d'interesse nullo). Se popolazione e produttività sono costanti, prima o poi l'ammontare di patrimonio ricevuto in eredità sarà pari a quello che l'individuo intende a sua volta lasciare. Il motivo ereditario non spiega in questa situazione un risparmio positivo, ma può spiegare benissimo un rapporto patrimonio-reddito pari a 5 o 6; se ad esempio poniamo T pari a 60, la quota di risorse da lasciare in eredità dovrebbe essere del 7% o 9%, percentuali piuttosto ragionevoli.

Si supponga ora di introdurre un tasso di crescita positivo del reddito; per ciascun individuo l'ammontare che intende lasciare in eredità sarà maggiore di quello che riceve, e quindi vi sarà un risparmio positivo, che sarà tanto più alto quanto più alto è il tasso di crescita del reddito. Anche in questa ipotesi si ottiene quindi una relazione tra saggio di risparmio e tasso di crescita, esattamente come nell'ipotesi del ciclo vitale; la differenza consiste nel fatto che in quest'ultima ipotesi il risparmio positivo a livello aggregato deriva dal fatto che il patrimonio che viene accumulato dalle generazioni attive è maggiore di quello che viene consumato da quelle in ritiro; nell'ipotesi "eredità" ogni generazione ha un risparmio netto positivo.

Dunque con l'ipotesi di proporzionalità tra eredità e risorse complessive dell'individuo nel suo ciclo vitale è possibile spiegare il rapporto patrimonio-reddito e la relazione tra saggio del risparmio e tasso di crescita. Da questo punto di vista motivo ereditario e ciclo vitale si presentano come teorie complementari; una differenza si manifesterebbe se si verificasse che questa quota è crescente rispetto al livello del reddito. È quindi in relazione al tipo di

rapporto ipotizzato tra quota ereditaria e livello di reddito che le due interpretazioni potrebbero differenziarsi, e potrebbe riemergere un'influenza del livello del reddito sul saggio di risparmio.

Tuttavia va sottolineato che, anche nella stretta ipotesi di proporzionalità della quota ereditaria rispetto alle risorse del ciclo vitale, le due spiegazioni si differenziano nettamente per quanto riguarda gli effetti dell'introduzione di un sistema pensionistico a ripartizione. Supponiamo infatti di prelevare una quota del reddito delle W generazioni attive e di distribuire pensioni alle T-W generazioni in ritiro; secondo la teoria del ciclo vitale la necessità di accumulare il patrimonio per sostenere il consumo del periodo di ritiro diminuisce, e quindi vi dovrebbe essere un effetto sensibile di riduzione del saggio di risparmio. Viceversa nel caso del motivo ereditario questo effetto non si dovrebbe manifestare, in quanto le risorse complessive degli individui non mutano, e semmai aumentano, se esiste un tasso di crescita positivo.

In effetti, in un lavoro con Sterling, Modigliani trova che i sistemi di sicurezza sociale non hanno avuto rilevanti effetti sul risparmio, e che anzi il leggero effetto, in media (ma non nel caso italiano), è positivo, e non negativo, come ci si aspetterebbe. La spiegazione di Modigliani non fa però ricorso al motivo ereditario, ma rimane nell'ambito del ciclo vitale; l'influenza negativa è controbilanciata da un'influenza positiva dovuta all'interazione di due elementi. Il sistema di sicurezza sociale avrebbe infatti l'effetto di aumentare il periodo di ritiro, e d'altra parte la riduzione del periodo di vita attiva determinerebbe un aumento della quota di reddito risparmiata.

Gli effetti sul risparmio del passaggio da sistemi privatistici a quelli pubblicistici di sicurezza sociale sono abbastanza controversi, sul piano dei risultati empirici; tutto sommato sembra che siano comunque

piuttosto modesti. È probabile che oltre ai motivi individuati da Modigliani un certo ruolo lo svolga proprio il motivo ereditario dell'accumulazione del patrimonio. Ma è anche probabile che vi siano altri aspetti da prendere in considerazione; si pensi ad esempio al fenomeno della solidarietà familiare, cui Modigliani accenna di sfuggita, e che in paesi come l'Italia probabilmente ha un peso maggiore che in paesi anglosassoni. Se i figli si prendono cura dei padri, realizzando un sistema a ripartizione di natura privatistica, vi è un altro motivo per concludere che l'introduzione di un sistema pubblicistico non comporti rilevanti effetti sulla propensione al risparmio delle famiglie.

In conclusione, *The Debate Over Stabilization Policy* offre al lettore un'ampia panoramica di temi teorici e di problemi di politica economica, visti da uno dei principali protagonisti della letteratura economica degli ultimi decenni; molte tesi saranno ben note, ma la chiarezza dell'esposizione e la determinatezza delle tesi sostenute stimolano la riflessione critica del lettore, e rendono queste *Lectures* interessanti e attuali.

RUGGERO PALADINI

GOODHART CHARLES, CURRIE DAVID & LLEWELLYN DAVID (eds.), *The Operation and Regulation of Financial Markets*, Macmillan, Londra, 1987.

Questo volume raccoglie dieci dei lavori che sono stati recentemente presentati al vivace simposio su temi monetari e finanziari del Regno Unito, il *Money Study Group*. Due caratteristiche contraddistinguono i contributi di questa raccolta: la non comune competenza con cui vengono affrontati alcuni dei temi di maggiore attualità nel campo dell'economia monetaria e la sostanziale disomogeneità sia dei temi stessi sia degli strumenti di indagine. I

curatori hanno cercato di ovviare a quest'ultimo aspetto raccogliendo i lavori in tre distinte sezioni.

Il libro si apre con l'introduzione di D. Llewellyn, che contiene l'usuale sommario commentato e invita a considerare la crescente internazionalizzazione dell'intermediazione finanziaria come la prospettiva più fruttuosa per poter cogliere in maniera coerente ed articolata la natura e le cause delle trasformazioni che investono il funzionamento e le modalità di controllo dei mercati finanziari. Tale suggerimento appare pertinente, dal momento che gli altri fattori di cambiamento — quali l'impatto di nuove tecnologie, l'aumento della competitività e il cambiamento delle regolamentazioni — possono essere ricondotti alla matrice comune del processo di internazionalizzazione in atto. Spiace però che non venga fatta menzione del problema di chi venga ad essere il prestatore di ultima istanza nelle transazioni internazionali, spesso del tutto apolidi, né siano adeguatamente discusse le difficoltà inerenti al coordinamento degli interventi di controllo da parte delle banche centrali nel contesto di un sistema finanziario in cui si assiste alla progressiva perdita di importanza della localizzazione geografica degli operatori. E queste omissioni appaiono ancora più significative in vista dell'argomento dei *paper* della prima sezione e la grande attenzione che viene oggi dedicata al problema del coordinamento internazionale delle politiche monetarie e fiscali nonché degli interventi sui mercati valutari.

La prima sezione del volume — *Regulation and Structural Change in Financial Markets* — inizia con un contributo di M. Hall che fornisce un lucido resoconto del salvataggio — operato dalla Banca d'Inghilterra nell'ottobre 1984 — della *Johnson Matthey Bankers*. L'analisi critica delle vicende fornisce all'autore l'occasione per riproporre il perenne dilemma delle banche centrali nel decidere se far

dichiarare insolvente un istituto di credito: da una parte la preoccupazione per le ripercussioni di una bancarotta sulla stabilità del sistema finanziario, dall'altra i rischi di *moral hazard* e di scarsa responsabilizzazione dei dirigenti delle istituzioni finanziarie, se il salvataggio di qualsiasi istituto in difficoltà viene dato per scontato.

Nel secondo contributo, C. Goodhart presenta una acuta analisi delle trasformazioni che stanno avendo luogo nei mercati di capitali del Regno Unito, mentre, nel saggio successivo, M. Lewis confronta la varietà di servizi finanziari offerti dalle varie categorie di intermediari negli Stati Uniti e nel Regno Unito. La constatazione comune a questi due lavori è che la compartimentalizzazione dell'offerta di servizi finanziari si stia sempre più riducendo e che le forze di mercato premano per cambiamenti nelle varie legislazioni nazionali tali da rendere possibile la realizzazione di intermediari, ciascuno in grado di fornire una gamma di servizi finanziari pressoché esauriente. Alle ragioni tecnologiche ed economiche che premono in questa direzione si suole contrapporre i principi di salvaguardia della stabilità del sistema finanziario che avevano ispirato le rigide divisioni del settore di operazioni di ciascun tipo di intermediario, sancite (pur con non trascurabili differenze) da tutte le legislazioni dei paesi industrializzati, successive alla crisi degli anni 1929-1933. Analisi effettuate sull'andamento del settore bancario, assicurativo e di *security trading* hanno però dimostrato che l'indipendenza — se non la correlazione inversa — tra queste diverse attività è tale da rendere il complesso di questi settori meno rischioso di ciascun settore considerato individualmente. Ancora una volta, la regolamentazione istituzionale dell'intermediazione finanziaria si prospetta particolarmente difficile e delicata, al fine di giungere a soluzioni equilibrate che considerino solo motivazioni fondate, vecchie e nuove, e tralascino pregiudizi, vecchi e nuovi.

La prima sezione del volume si conclude con un saggio di D. Cobham e di J. Serre, nel quale si forniscono ben sei diverse motivazioni — che peraltro non si escludono reciprocamente — della maggiore variabilità mostrata negli anni '70 e nei primi anni '80 dagli aggregati monetari britannici rispetto a quelli francesi.

La seconda sezione, composta da tre lavori, si intitola *Modelling Money and Banking*. I primi due contributi — di K. Cuthbertson e M. Taylor e di J. Davidson, rispettivamente — passano in rassegna e forniscono nuovi elementi empirici di valutazione dell'approccio *buffer-stock* (o del disequilibrio) alla domanda di moneta. Questa linea di indagine ha incontrato molto successo nella recente letteratura scientifica, ed è stata spesso indicata come la soluzione dei problemi conseguenti all'instabilità, a partire dagli ultimi anni '70, delle tradizionali specificazioni econometriche della domanda di moneta di quasi tutte le economie avanzate. All'autore di questa recensione sfugge però la novità del contenuto teorico del *disequilibrium money*. Uno dei principi cardine dell'impostazione della scuola di Yale è infatti la convinzione che variazioni nella domanda o nell'offerta di un titolo finanziario conducano non solo ad aggiustamenti in quel mercato ma si riverberino anche in variazioni del tasso e della quantità di equilibrio di tutti gli *asset*. Tali aggiustamenti possono richiedere anche molto tempo e quindi l'ipotesi, alla base di molti esercizi empirici, che l'intervallo tra due successive osservazioni sia sufficiente per il ritorno all'equilibrio è sovente inadeguata. In che cosa, però, si differenzia il disequilibrio del *buffer-stock money* dall'equilibrio con tempi di aggiustamento non istantanei della scuola di Yale? Il merito di questa impostazione sembra piuttosto consistere nell'aver evidenziato problemi econometrici e concettuali che gli approcci uniequazionali avevano, per la loro natura, nascosto, e nell'aver ricercato una via in-

termedia di analisi empirica tra le analisi di equilibrio parziale e quelle di equilibrio generale, queste ultime molto complesse e spesso inefficienti ai fini della politica monetaria.

La diffusa convinzione che l'imposizione della riserva obbligatoria (o di vincoli di portafoglio) debba necessariamente ridurre il volume dei depositi e il loro tasso d'equilibrio viene dimostrata fallace nel saggio di A. Courakis. Conseguentemente, anche l'usuale analogia tra riserva obbligatoria e un'imposta sull'interesse dei depositi risulta inficiata, dal momento che l'imposta presenta invece una relazione monotona e inversa con il volume dei depositi. L'intuizione dei motivi che conducono a questo risultato è presentata in un semplice ma efficace modello di concorrenza perfetta, che viene poi esteso per considerare: a) gli effetti dell'insolvenza di una frazione dei prestitori; b) i costi di produzione in termini di risorse reali; c) la molteplicità di attività e passività finanziarie detenute nel portafoglio della banca; d) la presenza di intermediari finanziari non bancari, rendendo così più solido da un punto di vista teorico il risultato ottenuto.

L'ultima sezione — *Modelling Financial Markets* — è composta da tre lavori: quello di R. Baillie e P. MacMahon che analizza i modelli di struttura temporale dei tassi con aspettative razionali; quello di C. Green che suggerisce l'uso di modelli *Asset Price Expectation Formation* (APEX) per ottenere stime dei parametri strutturali pur in presenza di cambiamenti di regime; quello di R. Dickens che raccomanda l'impiego di modelli *AutoRegressive Conditional Heteroskedastic* (ARCH) per valutare in modo econometricamente più accurato le condizioni di variabilità dei mercati finanziari. La sofisticatezza delle tecniche econometriche impiegate suscita vivo interesse, al quale finisce però per accompagnarsi una certa perplessità per la scarsa attenzione agli aspetti istituzionali del funzionamento dei mercati finanziari

che è, come solitamente avviene, congiunta all'impiego di metodi quantitativi particolarmente avanzati.

In definitiva, questa raccolta di saggi è in grado di fornire una vivace, aggiornata, competente, ricca per quanto incompleta, panoramica dei più recenti sviluppi dell'economia monetaria. E, come tutti i contributi di frontiera, apre più interrogativi di quanti ne risolva.

CARLO MONTICELLI

BRUNETTA R., VENTURINI A. *Microeconomia del lavoro - teorie e analisi empiriche*, vol. I, Marsilio editori, Venezia, 1987.

Negli ultimi decenni le ricerche economiche, con un crescendo esponenziale, hanno aperto frontiere nuove nei metodi e nei contenuti delle diverse specializzazioni. La macroeconomia sembrava dapprima mettere in ombra la microeconomia; con essa invece si è instaurata un'utile simbiosi.

Nel processo di specializzazione tra discipline, oggi l'economista trova difficile definire la propria identità senza aggiungere una qualifica al proprio mestiere. Tra i vari rami sorti dal vecchio tronco, l'economia del lavoro spazia tra teoria e verifica, tra macro e micro, con metodi matematici o con analisi istituzionali, in un continuo oscillare tra sintesi semplificatrici ed analisi volte a mettere in luce problemi da risolvere, specificità da approfondire, esperienze storiche da comprendere, confronti da stimolare, ipotesi da verificare, regolarità ricorrenti, politiche da intraprendere, risultati da valutare.

Le visioni troppo aggregate, spinte molto avanti nella semplificazione e nell'astrazione, mal si adattano alle specificità del "mercato del lavoro". Perciò nelle loro ricerche gli economisti del lavoro si pongono di fronte ai complessi quesiti che una

realtà molto variegata loro propone. Essi s'impegnano soprattutto nel comprendere ciò che consegue all'eterogeneità del lavoro. Per questo motivo le prime approssimazioni, condotte sull'esile filo di un'ipotizzata omogeneità, sembrano fatte apposta per fuorviare, portando non solo verso astrazioni remote dalla realtà, ma (quel che è più grave) verso conclusioni non vere.

Radicata su queste premesse, l'economia del lavoro si dimostra terreno fertile. Lo conferma l'ampia produzione di questi anni. In una sola generazione, si è superata la mole di ricerche ricevute in eredità dalle generazioni precedenti. Si rischia, a breve termine, una crisi di sovrapproduzione, se si continuano a moltiplicare indagini, talvolta originali, spesso ripetitive, certo tanto numerose da richiedere spazi e spese crescenti per le biblioteche specializzate. Mentre si avverte la necessità di esplorare aspetti sempre nuovi (e, non meno, di riesaminare a fondo aspetti antichi) si dispone già di un mare di ricerche, attraversato da venti e da correnti in contrapposte direzioni. Ne nascono tempestosi conflitti (quando gli strumenti di bordo segnano bonaccia, c'è da temere di trovarsi nell'occhio del ciclone, tra gli scogli degli equivoci o dei malintesi). Dopo tanto incerte e fortunate navigazioni, un approdo appare temerario, in assenza di un "portolano".

Con molto coraggio, Brunetta e Venturini ci offrono un tale "portolano", su vari temi di microeconomia del lavoro; lo fanno in due volumi, di cui per ora viene pubblicato il primo. Gli autori si sono impegnati non soltanto in una rassegna — uno di quei "surveys" spesso meritori, di grande utilità per chiunque voglia affrontare una materia nuova — ma hanno cercato di giungere per quanto possibile ad una sintesi. Di solito un approccio eclettico rischia di giustapporre senza convinzione impostazioni tra loro incompatibili. Oppure scende di tono, nella ricerca del minimo comune denominatore, tra

orientamenti il cui significato emerge solo per contrapposizione.

Nel primo volume, gli autori trovano un approccio convincente, affrontando le teorie micro dell'offerta, della domanda, del loro incontro, le teorie del capitale umano e le varie interpretazioni del costo del lavoro, con due approfondimenti, sulla produttività e sulle indicizzazioni salariali. Al secondo volume essi riservano le teorie del *job search*, le modalità che favoriscono o che ostacolano l'incontro tra offerta e domanda, con i problemi della segmentazione, le condizioni di squilibrio (disoccupazione, *vacancies*) e le forme di adattamento (mobilità territoriale e tra imprese, formazione e promozione professionale, ...). Nella sintesi proposta dagli autori, rimane vitale la tensione tra la scienza come semplificazione, e la specificità dell'economia del lavoro come analisi del lavoro diviso ed eterogeneo. Di qui, nel lavoro di Brunetta e Venturini, il continuo confronto tra teoria e verifiche empiriche, tra ipotesi generali e loro specifiche applicazioni alle politiche del lavoro, con riferimento alle esperienze straniere e, quando possibile, a quelle italiane. Questa verifica — nel primo volume — conferma quanto spesso teorie elaborate in diversi contesti siano inadatte ad interpretare la situazione italiana, con i suoi dualismi e le sue particolarità.

I limiti impliciti in un lavoro del genere sono evidenti. L'esigenza di sintesi può forse spiegare scelte od omissioni, o alcuni giudizi poco argomentati. Mi soffermo su qualche aspetto.

1. A commento delle tendenze di lungo periodo nei tassi generici di attività (pp. 71-73), seguendo forse J. Addison e S. Siebert (*The Market for Labor: an Analytical Treatment*, Santa Monica, 1979), viene trascurata l'evoluzione demografica dell'«aggregato produttore» rispetto all'«aggregato consumatore»; si dà per implicita la prospettiva futura di una domanda di

lavoro debole per effetto delle nuove tecniche; si considera un'elevata adattabilità dell'offerta alla domanda di lavoro nel lungo periodo, con una riduzione della prima al declinare della seconda.

2. Nell'analisi dell'offerta di lavoro non si precisa se viene considerata o meno la componente del lavoro autonomo. Il ruolo del "self-employment", se può essere ritenuto marginale in paesi in cui esso copre uno spazio ridotto, non lo può essere certo in Italia, visto che da noi un terzo del lavoro è "indipendente", svolto in forma individuale o associata. Le ricorrenti polemiche sul mercato del lavoro italiano (destinate a riaccendersi dopo la recente revisione dei criteri e dei dati di contabilità nazionale) non sfuggono certo all'errore di trascurare la funzione del lavoro autonomo, nel coprire l'ampio spazio compreso tra offerta totale di lavoro e domanda di lavoro dipendente, ma anche nel dar vita al decentramento produttivo, al secondo lavoro, ad altre forme di adattamento.

3. È caratteristico dell'impostazione "micro" sottolineare gli equilibri e gli squilibri di breve periodo. L'analisi della domanda di lavoro (pur rimanendo nella prospettiva micro) potrebbe giovare di un più forte richiamo alle componenti strutturali. Il circoscrivere l'analisi della domanda di lavoro al breve periodo rappresenta una forzatura. Si sottolinea così un aspetto: la possibilità di attivare o meno l'"occupazione" (come utilizzazione di posti di lavoro esistenti, in funzione della produzione, a tecniche date, con le relative convenienze ad assumere, a manovrare il *turnover*, a regolare il *labour boarding*). Resta invece in ombra, con le rilevanti implicazioni di politica economica, un altro aspetto: la creazione o distruzione di "posti di lavoro" (in funzione delle prospettive nella domanda interna ed estera, dell'iniziativa imprenditoriale, dell'espansione delle capacità produttive, degli inve-

stimenti estensivi, dell'evoluzione nelle tecniche). Questo approccio, benché sia più congeniale ai modelli macro di medio-lungo periodo, in una prospettiva micro non è bene venga trascurato.

4. I riferimenti al "lungo periodo" (al di là dagli accenni di p. 94 sul ciclo della vita dei lavoratori e degli impianti, o ai richiami di pp. 143-146) rimangono marginali nel considerare l'incontro tra offerta e domanda di lavoro: argomento che ci aspettiamo venga trattato più a fondo nel secondo volume. Ma tale incontro è limitato al lavoro dipendente? È condizionato dalla sola variabile "prezzo", e non anche dalle altre variabili (qualità professionali, età, esperienza, aree di gravitazione, aspetti sociali ed istituzionali)? Si rischia di considerare il lavoro come se fosse una merce, scambiabile soltanto con prevalente o esclusivo riferimento al suo prezzo. Vengono meno, in tal modo, le specificità di un'analisi che — espressamente o meno — ha la persona del lavoratore come protagonista.

5. A fronte del nucleo ben articolato delle teorie del capitale umano, che nel volume trova compendiosa rappresentazione, per la remunerazione del lavoro (dipendente) la teoria è lontanissima dal proporre un'interpretazione coerente. In tali condizioni, una rassegna di sintesi non può che limitarsi ad enucleare alcuni aspetti specifici del problema.

Era logico affrontare con qualche sospetto l'esame di un lavoro come questo (per ora, al primo volume), e chiedersi se i due autori avessero evitato sia l'ovvietà piatta di una rassegna ordinata, sia il rischio di una sintesi difficilmente coerente. Che essi abbiano superato la prova, lo potrebbe confermare chi — affrontando per la prima volta gli argomenti trattati — cerca di orientarsi: e si trova stimolato ad approfondire i vari aspetti delineati (in ciò confortato dalla ricca bibliografia). O po-

trebbe rispondere l'economista di diversa specializzazione, che utilizza questo lavoro per consultazione; i suoi interrogativi possono ricevere qualche utile risposta.

GINO FAUSTINI

MATHIEU VITTORIO, *Filosofia del denaro. Dopo il tramonto di Keynes*, ed. Armando, Roma, 1985.

Si può cogliere in queste lucide pagine del Mathieu un senso di catarsi, di esorcismo, un tentativo di sfidare consolidate assunzioni teoriche, di sciogliere complicati nodi concettuali; in altri termini, esse intendono contrapporsi a determinati metodi contemporanei d'interpretare il fenomeno economico. Occorre oggi, secondo Mathieu che scrive da filosofo interessato alla problematica della produzione e dello scambio, tornare a concepire l'economia soprattutto come un tessuto di rapporti umani, di decisioni individuali prese da individui. L'attacco, di conseguenza, è indirizzato alla macroeconomia che «usa aggregazioni come se fossero concetti, allorché non sono altro che, o convenzioni, o false analogie con concetti fisici, o addirittura sofismi. Aggregare è come astrarre: assolutamente indispensabile. Ma occorre sapere da che cosa si fa astrazione, con quale diritto e perché. Occorre non scambiare per quantità additive quelli che sono livelli, o semplici numeri, solo perché li si riesce a sommare».

Il testo, a questo proposito, è ricco di spunti critici, di osservazioni acute; Mathieu contesta alcune "visioni" degli economisti, l'uso che essi fanno di terminologie esoteriche, di metafore, di analogie, di strutture simboliche. È giustificata, e molto attuale, la sua osservazione che negli ultimi due secoli il feticismo della produzione si è impadronito dell'umanità. Riflettendo su un antico dissidio tra uomo e natura, tra economia e etica, egli mette in

guardia gli economisti, come già ha fatto Georgescu-Roegen, sugli effetti negativi che l'espansione della produzione può determinare su l'ecosistema. Mathieu ricorda come, per il secondo principio della termodinamica, il lavoro produca, nell'insieme dell'universo, un disordine sempre maggiore dell'ordine prodotto. Lo stesso può accadere, e spesso accade, nei contesti socio-economici. Così, ciò che conta per l'operatore economico è che l'ordine cresca all'interno di un determinato ambiente, sia pure a prezzo di un disordine maggiore, che si scarica altrove. Questi effetti che, nel linguaggio della fisica, possono definirsi di tipo entropico, si sono indubbiamente verificati, e si stanno verificando, e non solo in Italia.

Ma il disordine può assumere anche un altro aspetto che riguarda particolarmente l'attuazione di molte politiche economiche. Il Mathieu sostiene che per decenni il potere, alleato a parassiti di ogni livello, ha esercitato una spoliatura sistematica del risparmio e del lavoro, trincerandosi dietro teorie monetarie ricche di sofismi. Ma non ci sembra che distorsioni ed errori, compiuti in un dato contesto storico, spesso provocati dall'esigenza di situazioni reali non eludibili, siano attribuibili ad un certo tipo di riflessione economica. I sottili argomenti, le molte osservazioni singole davvero penetranti di Mathieu non riescono, ad avviso di chi scrive, ad esorcizzare i vincoli logici, le procedure analitiche della scienza economica che, ben lontana dall'affidarsi ai sofismi, è impegnata, e non da oggi, in un complesso travaglio teorico.

Certo, occorre riconsiderare i criteri che sottendono l'analisi macroeconomica. Per essere fertile di risultati una revisione critica dovrebbe tener conto dei limiti della sofisticazione concettuale come del problema della falsificazione; ma se l'economia intende conservare una qualche forma di statuto scientifico dovrà continuare a utilizzare astrazioni a vari livelli. Non è da dimenticare, del resto, che il ricorso deliberato e consapevole a ipotesi semplificatrici, a modelli approssimati e ad astrazioni teoriche, allo scopo di rappresentare

analiticamente il funzionamento di sistemi complessi, costituisce una procedura sistematicamente impiegata e ampiamente accettata in ogni campo di ricerca.

Per quanto riguarda Keynes, non si può parlare, come pare suggerire il sottotitolo del volume di Mathieu, di un suo tramonto. Se è vero che dell'economista di Cambridge sono state date molte interpretazioni distorte, resta ancora valida l'assenza del suo apporto teorico. Ha osservato una volta Mark Blaug che i programmi di ricerca, e tale a pieno titolo è quello di Keynes, come i vecchi soldati, non muoiono mai: possono venir dimenticati o trascurati per la loro deficienza di fecondità scientifica se nel frattempo si vanno affermando nuovi e più fecondi indirizzi scientifici. Non è questo il caso di Keynes. Considerare tramontato il suo pensiero vorrebbe dire dimenticare il contributo teorico più prezioso che egli ci ha lasciato: l'indicazione di quell'instabilità di fondo dei sistemi economici contemporanei alla cui interpretazione si vanno dedicando e affinando nuovi filoni, che a Keynes si richiamano, di progettazione scientifica.

Gli studiosi che li rappresentano sono consapevoli delle difficoltà di realizzazione delle politiche macroeconomiche per il fatto che le relazioni tra variabili non sempre si trasmettono con il medesimo grado di intensità. Sanno che debbono venir affrontate procedure di disaggregazione, che deve venir realizzata una maggiore efficienza del sistema economico sia a livello produttivo sia a quello delle istituzioni, ma sono persuasi che le politiche per stimolare l'offerta non debbono venir considerate in contrapposizione a quelle della domanda. In questo quadro tra mercato e Stato, tra la mano invisibile e quella visibile deve esserci complementarità. Se s'intende davvero salvaguardare la presenza dell'uomo nell'economia contemporanea occorre sottrarsi alla tentazione di rigide, e spesso dottrinarie, contrapposizioni. È tempo di unire gli sforzi al fine di conseguire un maggiore equilibrio socio-economico.

UMBERTO MEOLI