

# Una storia del dibattito postbellico sull'alternativa fra norme e discrezionalità

## Introduzione

Questo articolo è un tentativo di ricostruzione del dibattito postbellico sull'alternativa fra norme e discrezionalità, e si concentra soprattutto sugli sviluppi teorici che lo hanno influenzato, in primo luogo sui lavori di M. Friedman. Poiché gran parte dell'enorme letteratura sull'argomento ha affrontato questioni da lui sollevate per la prima volta, è inevitabile che ai suoi contributi spetti un'attenzione particolare.<sup>1</sup>

### 1. Il semplice quadro di riferimento keynesiano per le politiche di stabilizzazione

Nel periodo immediatamente postbellico, il quadro di riferimento keynesiano di breve periodo era il seguente:

(1) fino al raggiungimento della piena occupazione i salari nominali erano "rigidi" e, nel caso keynesiano semplice da libro di testo, lo stesso valeva per i prezzi. Tuttavia, nelle analisi keynesiane più sofisticate, si ammetteva che il livello dei prezzi interni poteva crescere all'avvicinarsi alla piena occupazione, determinando così una diminuzione dei salari reali. Il problema dell'inflazione (che si pensava derivasse essenzialmente da un eccesso di domanda) nasceva solo dopo che era stata raggiunta la piena occupazione.

---

<sup>1</sup> In un altro lavoro, complementare a questo (ARGY, 1988), vengono esaminati in modo più approfondito i vari tipi di semplici norme monetarie e fiscali che sono state proposte.

(2) Il settore privato era molto instabile; gli investimenti, in particolare, erano instabili e soggetti agli "animal spirits". I primi keynesiani (come Hansen) credevano anche che le economie capitalistiche sarebbero state affette da una tendenza secolare al ristagno, cioè che gli investimenti sarebbero stati insufficienti ad assorbire i risparmi nel lungo periodo.

(3) Un disturbo di segno negativo alla domanda poteva portare l'economia al di sotto del suo livello di pieno impiego dove, in teoria, essa sarebbe potuta restare per un periodo di lunghezza indefinita. Essendo i salari rigidi, non esisteva alcun meccanismo automatico con il quale si potesse ristabilire il pieno impiego.<sup>2</sup>

I punti (1)-(3) costituivano la base analitica delle politiche di stabilizzazione. In presenza di un certo livello di disoccupazione involontaria, i governi avrebbero dovuto far crescere la domanda aggregata e il livello dei prezzi, ridurre i salari reali e, quindi, riportare l'economia alla piena occupazione. L'intervento governativo era inoltre necessario per evitare un potenziale ristagno secolare.

La scelta fra politiche monetarie e fiscali come strumenti per il conseguimento degli obiettivi di stabilizzazione dipendeva dai coefficienti strutturali del sistema keynesiano. Più inclinata (più piatta) era la scheda IS e più piatta (più inclinata) la scheda LM, più forti erano le ragioni a favore del ricorso alla politica fiscale (monetaria). In termini keynesiani "semplicitici", la LM veniva rappresentata come una scheda relativamente piatta (un'elevata elasticità della domanda di moneta rispetto al tasso d'interesse), mentre la IS veniva rappresentata come una scheda relativamente inclinata (una bassa elasticità degli investimenti rispetto al tasso d'interesse), e ciò induceva a preferire un uso attivo della politica fiscale piuttosto che della politica monetaria.

## 2. Le analisi basate sulla curva di Phillips

Tra la fine degli anni '50 e l'inizio degli anni '60, la curva di Phillips dominò gran parte della riflessione a livello macroeconomico. La curva

<sup>2</sup> Ma i keynesiani sostenevano pure che, a causa della presenza di una "trappola della liquidità", neanche salari flessibili verso il basso avrebbero necessariamente assicurato il ritorno alla piena occupazione; PATINKIN (1965) ha però mostrato che, in presenza di un effetto "saldi monetari reali", questa argomentazione era errata.

di Phillips individuava una relazione di segno negativo fra il tasso di crescita dei salari, o il tasso di inflazione, e il tasso di disoccupazione. (Phillips, 1958; Samuelson e Solow, 1960; Lispey, 1960 e Spitaeller 1971.) Questo significava che i governi non potevano più pensare di trascurare il problema dell'inflazione fino a che non fosse stata raggiunta la piena occupazione. Non esisteva, d'altro canto, neppure un punto ben definito che si potesse considerare di piena occupazione.

A quel tempo, la possibilità di individuare una curva di Phillips venne intesa da molti nel senso che i governi erano in grado di scegliere una particolare combinazione di inflazione e disoccupazione. In realtà, tuttavia, nell'ambito del sistema di Bretton Woods, prevalente in quegli anni, la formazione delle politiche macroeconomiche era un processo più complicato. Da un lato, poiché gli Stati Uniti potevano finanziare i loro disavanzi creando passività ufficiali in dollari su loro stessi (non erano cioè soggetti ad un vincolo di bilancia dei pagamenti), per loro la scelta della combinazione inflazione-disoccupazione era relativamente libera. Dall'altro lato, gli altri paesi erano soggetti a vincoli più severi nella formazione delle loro politiche macroeconomiche.

Si consideri un paese che abbia scelto una combinazione che dà un tasso d'inflazione maggiore, per esempio, di quello del resto del mondo. Questo paese avrebbe dovuto fare una (o una combinazione) delle tre cose seguenti: (a) svalutare regolarmente; (b) esporsi a crisi esterne intermittenti ed essere forzato ad adottare politiche del tipo "stop-go"; tentare di migliorare il "trade-off" della sua curva di Phillips, adottando adeguate politiche dei redditi e/o del mercato del lavoro. Se il paese non fosse riuscito a seguire la via (c), dati i vincoli del FMI sugli aggiustamenti del tasso di cambio, esso prima o poi avrebbe dovuto uniformare il suo tasso d'inflazione a quello mondiale, accettando così il corrispondente tasso di disoccupazione.

Un paese che invece avesse scelto un tasso d'inflazione al di sotto dei livelli mondiali, dati di nuovo i vincoli sugli aggiustamenti del tasso di cambio, sarebbe stato minacciato dall'inflazione importata.

Perciò, a causa di questo tipo di vincoli, l'esistenza di un potenziale "trade-off" nella curva di Phillips era considerato un argomento a favore di un regime di tassi flessibili (Johnson, 1972; Argy, 1981). Si ammetteva che paesi diversi avevano preferenze diverse rispetto a disoccupazione ed inflazione e che, per varie ragioni, la posizione della curva di Phillips in diversi paesi tendeva ad essere diversa. La flessibilità dei tassi di cambio avrebbe consentito ai vari paesi di scegliere la loro combinazione di inflazione e disoccupazione.

Nel regime di tassi di cambio fissi degli anni '50, e fino alla fine degli anni '60, la bilancia dei pagamenti rappresentava un importante vincolo per la politica economica. Pertanto i governi si preoccupavano sia dell'equilibrio esterno che di quello interno. In quegli anni la politica monetaria veniva considerata lo strumento appropriato per il conseguimento dell'equilibrio esterno, mentre la politica fiscale doveva essere usata per affrontare il problema dell'occupazione. Mundell (1962) fornì la logica analitica di questa spartizione dei compiti; Tinbergen (1952), un decennio prima, aveva fornito la base teorica per il caso di obiettivi e strumenti multipli.

Riassumendo, si poteva ritenere che la politica macroeconomica venisse condotta avendo in mente tre obiettivi principali: occupazione elevata, inflazione ridotta ed equilibrio dei conti con l'estero. I tre strumenti corrispondenti a questi obiettivi erano rispettivamente la politica fiscale, quella dei redditi e quella monetaria.<sup>3</sup> Le politiche di stabilizzazione erano ancora ritenute possibili, ma dovevano essere inserite in un contesto più ampio e considerate soggette ad un certo numero di vincoli.

### 3. L'attacco di Friedman contro le politiche attive

Mentre i keynesiani erano favorevoli ad una politica attiva, Friedman — a partire dall'inizio degli anni '50 — lanciava un vigoroso attacco contro questo tipo di politiche. Le critiche di Friedman, articolate su vari piani, si basavano su considerazioni di natura sia politica che economica.

Sul piano politico, l'opinione di Friedman era che i governi non agiscono necessariamente a vantaggio dell'interesse pubblico; essi quindi probabilmente adottano politiche che, pur se vantaggiose nel breve periodo, vanno contro l'interesse pubblico in un periodo più lungo.

Sul piano economico, Friedman asseriva che esistono limiti alla nostra «capacità di prevedere sia il comportamento del sistema in assenza di interventi sia l'effetto di questi stessi interventi». Inoltre gli effetti della politica (monetaria) si manifestano con lunghi ritardi: «il ritardo fra necessità dell'intervento e riconoscimento di tale necessità, il ritardo tra riconoscimento della necessità dell'intervento ed effettivo

<sup>3</sup> A quel tempo si riteneva anche che la politica monetaria avesse lo scopo di incoraggiare la formazione di capitale e la crescita tenendo relativamente bassi i tassi d'interesse (SMITH, 1957 e SCHLESINGER, 1961).

intervento; il ritardo fra l'intervento e i suoi effetti» (Friedman, 1953). Inoltre questi ritardi (della politica monetaria) non solo sono lunghi ma sono anche variabili (Friedman, 1969). Successivamente, ma nello stesso spirito, Friedman cominciò anche a sostenere che la politica fiscale probabilmente causa lo «spiazzamento» di un equivalente ammontare di spesa privata, dimostrandosi così inefficace (Friedman, 1970).

Infine Friedman sosteneva anche che: (a) in presenza di politiche monetarie e fiscali relativamente stabili, anche il settore privato sarebbe relativamente stabile; (b) in caso di disturbi in seno al settore privato, l'economia sarebbe in ogni caso in grado di reagire spontaneamente, neutralizzando tali disturbi con inconvenienti di portata minima.

A un livello più astratto, Friedman tentò di mostrare che affinché le politiche governative siano anticicliche il coefficiente di correlazione fra interventi del governo e reddito (indipendente dagli effetti delle politiche) avrebbe dovuto essere non semplicemente negativo ma significativamente negativo.

Si supponga di avere

$$y_t = x_t + g_t$$

dove  $y$  è il livello effettivo di attività,  $x$  il livello di attività senza gli effetti della politica e  $g$  l'aumento, o diminuzione, del livello di attività dovuto agli effetti della politica.

Considerando le varianze delle variabili indicate sopra, abbiamo

$$\sigma_y^2 = \sigma_g^2 + \sigma_x^2 + 2 \rho_{xg} \sigma_x \sigma_g$$

dove  $\rho$  rappresenta il coefficiente di correlazione tra  $x$  e  $g$ .

Per dimostrare il punto di vista di Friedman, contrario alla discrezionalità, si supponga per semplicità che  $\sigma_x = \sigma_g$ , cioè che la deviazione *standard* delle due serie sia la stessa. In tal caso possiamo riscrivere la seconda equazione nel modo seguente

$$\frac{\sigma_y^2}{\sigma_x^2} = 2(1 + \rho_{xg}).$$

L'obiettivo della politica di stabilizzazione è di avere  $\sigma_y^2 < \sigma_x^2$ , cioè la varianza del livello di attività dopo l'intervento di politica economica deve essere minore della varianza del livello di attività in assenza dell'intervento. Pertanto è necessario che

$$\frac{\sigma_y^2}{\sigma_x^2} < 1.$$

Possiamo riscrivere l'ultima equazione come

$$\rho_{xg} < -\frac{1}{2}.$$

Affinché la politica economica abbia effetti stabilizzanti, il coefficiente di correlazione (negativo) deve essere maggiore di 0,5. Per esempio se

$$\frac{\sigma_y^2}{\sigma_x^2} = 0.7$$

(cioè viene eliminato circa il 30% della varianza iniziale del reddito), è necessario che  $\rho_{xg} = -0,65$ .

Non contento di aver semplicemente individuato un ipotetico caso sfavorevole alla discrezionalità, Friedman tentò anche di dimostrare che gli interventi di politica economica avevano effettivamente teso ad essere destabilizzanti (Bordo-Schwartz, 1983; Friedman-Schwartz, 1963).

Così, per tutte queste ragioni (teoriche, empiriche e politiche), Friedman concludeva che gli interventi di politica economica sarebbero stati probabilmente destabilizzanti invece che stabilizzanti. La sua ricetta (Friedman, 1959) era di stabilire per legge un tasso fisso di crescita dell'offerta di moneta — la sua famosa regola della crescita costante dell'offerta di moneta. (Si veda Argy, 1988.)

#### 4. Il dibattito sull'alternativa fra norme e discrezionalità tra gli anni '60 e i primi anni '70

Le argomentazioni di Friedman contro la discrezionalità provocarono, direttamente o indirettamente, lo sviluppo di un'enorme letteratura — di natura sia teorica che empirica — durante gli anni '60 e i primi anni '70. La letteratura teorica si occupò delle argomentazioni di Friedman contro la discrezionalità; quella di tipo empirico tentò di stabilire se gli interventi di politica economica fossero stati stabilizzanti o meno.

I più importanti contributi teorici vennero da Baumol (1961), che seguiva le orme di Phillips (1957), e da Tucker (1966), Brainard (1967), Eisner (1969), Fischer-Cooper (1973), Blinder-Solow (1973). Una di-

scussione sintetica dei problemi sollevati in questo dibattito si trova in Moore (1972), Okun (1972), Modigliani (1977), Turnovsky (1977), Gordon (1978), Tobin (1980) e Bryant (1980).

Phillips (1957) fu uno dei primi ad affrontare il tipo di problemi sollevati da Friedman. Phillips, usando equazioni differenziali, valutò l'efficacia delle politiche di stabilizzazione nel contesto di un semplice modello del tipo moltiplicatore-acceleratore. Egli distingueva tre tipi di politiche discrezionali: la prima era una politica "proporzionale", mediante la quale i governi intervengono per far fronte al problema del divario fra (recente) produzione effettiva e prodotto di piena occupazione; la seconda era una politica di carattere "derivato", in base alla quale i governi intervengono reagendo alla più recente variazione del prodotto; la terza era una politica "integrale" mediante la quale i governi reagiscono alla somma delle passate deviazioni del prodotto dal suo livello di piena occupazione. Il principale contributo di Phillips fu di mostrare che l'efficacia degli interventi dipendeva: (a) dalla dinamica del sistema; (b) dal tipo di politica adottata; (c) dai ritardi con cui hanno luogo i cambiamenti di politica.

Baumol (1961), usando equazioni alle differenze finite, riprese questo tema giungendo a conclusioni simili. Nel contesto di un modello di moltiplicatore-acceleratore, ammettendo che la reazione all'intervento di politica economica avviene con un certo ritardo, si ottiene una tipica equazione alle differenze finite del secondo ordine che può essere sia stabile sia instabile (Turnovsky, 1977, pp. 318-28).

Tucker (1966) affrontò le argomentazioni di Friedman secondo cui i ritardi della politica monetaria sono lunghi e perciò essa è probabilmente destabilizzante. Tucker mostrò che lunghi ritardi sul mercato dei prodotti non necessariamente comportano lunghi ritardi per quanto riguarda gli effetti della politica monetaria. Si supponga che gli investimenti reagiscano con un lungo ritardo ad una variazione del tasso d'interesse, e che la domanda di moneta sia inelastica rispetto al tasso d'interesse nel breve periodo ma più elastica nel lungo periodo. In questa situazione, una diminuzione dell'offerta di moneta produrrà aumenti molto forti del tasso d'interesse, che avranno effetti sulla spesa molto maggiori dei deboli effetti iniziali; successivamente il tasso d'interesse si riabbasserà neutralizzando, almeno in parte, gli effetti ritardati sulla spesa.

Sebbene le argomentazioni di Tucker fossero interessanti, egli tuttavia non affrontava realmente il problema sollevato da Friedman della natura destabilizzante o meno della politica monetaria. Tucker implicitamente assumeva che se i ritardi della politica monetaria fossero

più brevi essa avrebbe più probabilmente effetti stabilizzanti. Ma, come notò Howrey (1969), se la politica monetaria è impiegata per contrastare i disturbi, i ritardi sul mercato dei prodotti e su quello della moneta determineranno anche il ritardo con cui si manifestano tali disturbi. Se i disturbi hanno lunghi ritardi, è giusto che anche la politica monetaria abbia lunghi ritardi (Moore, 1972).

Brainard (1967), in un suo importante contributo, si occupò dell'idea di Friedman secondo cui tanto l'incertezza sui futuri sviluppi quando quella sulle dimensioni del moltiplicatore rendono pericolosa la discrezionalità.

Si supponga di avere la seguente equazione in forma ridotta  $y = ax + u$ , dove  $y$  denota il prodotto,  $x$  è lo strumento politico,  $a$  è il moltiplicatore dell'intervento di politica economica, e  $u$  rappresenta un disturbo prodotto. Friedman aveva basato le sue argomentazioni contro la discrezionalità sull'incertezza a proposito sia di  $a$  sia di  $u$ ; è pertanto necessario valutare le implicazioni che questi due tipi di incertezza hanno sulla politica adottata.

Per l'attuazione della politica sarà necessario formarsi aspettative sul valore medio sia di  $a$  sia di  $u$ , ammettendo allo stesso tempo un certo errore a proposito di questi valori medi attesi. Per quanto riguarda  $a$ , l'errore (variazione potenziale) sarà tanto maggiore quanto maggiore sarà la deviazione di  $x$  dal suo livello storico-normale.

Si può così ricavare facilmente l'espressione seguente<sup>4</sup>

$$x_0 = \frac{\bar{a}(y_f - \bar{u}) - \rho \sigma_a \sigma_u}{\bar{a}^2 + \sigma_a^2}$$

dove  $x_0$  rappresenta lo scenario ottimale di politica economica e  $\rho$  è il coefficiente di correlazione tra le due deviazioni *standard*.

In presenza di completa certezza di  $\sigma_a = \sigma_u = 0$ ; il risultato ottenuto è il moltiplicatore *standard*  $\frac{(y_f - \bar{u})}{a}$ . Se  $\sigma_a = 0$  (non vi è alcuna incertezza a proposito del moltiplicatore) il risultato non cambia. Se non vi è alcuna incertezza per quanto riguarda  $u$ , cosicché  $\sigma_u = 0$ , il risultato è

$$x_0 = \frac{y_f - \bar{u}}{\bar{a} + \frac{\sigma_a^2}{\bar{a}}}$$

<sup>4</sup> Per gli aspetti tecnici, si veda TURNOVSKY (1977), pp. 310-11.

Si vede immediatamente che lo scenario ottimale di politica è ora inferiore a quello precedente; di quanto sia inferiore dipende dal rapporto fra deviazione *standard* e media di  $a$ . Questo rapporto sarà tanto maggiore quanto più la politica è "vigorosa".

In questo caso il risultato importante è che l'incertezza sul moltiplicatore, ma non quella sul disturbo, offre argomenti a favore di un ricorso più modesto a politiche attive. Allo stesso tempo vi sono argomenti a favore dell'impiego di più di uno strumento anche nel caso di un solo obiettivo da raggiungere.

L'ultima conclusione può essere ulteriormente rafforzata quando si tenga conto anche del fatto che i cambiamenti di politica comportano dei costi. Tali costi potrebbero essere di natura amministrativa, potrebbero riguardare l'allocazione delle risorse (in particolare nel caso della politica fiscale) oppure potrebbero essere il risultato di effetti collaterali (per esempio, le fluttuazioni del tasso d'interesse derivanti dall'uso attivo della politica monetaria) (si veda Okun, 1972). Anche questi costi rappresentano vincoli all'uso di politiche attive.

Anche Fischer e Cooper (1973) diedero un importante contributo al dibattito sulla questione se era probabile che lunghi ritardi monetari fossero destabilizzanti per la politica economica. Non sorprende la loro conclusione che esiste sempre una politica ottimale di tipo reattivo che dà risultati migliori di quelli di una semplice regola riguardante la crescita dell'offerta di moneta. Pertanto una semplice norma non è mai una politica ottimale. Tuttavia ciò, di per sé, non è né molto illuminante né sorprendente. Supponendo che  $k$  rappresenti il multiplo della politica discrezionale ottimale, Fischer e Cooper sono stati in grado di dimostrare che, nell'intervallo  $0 < k < 2$ , la varianza del reddito in caso di politica attiva è minore della varianza del reddito nel caso di obbedienza ad una certa norma. Naturalmente quando  $k = 0$  ci troviamo in un caso in cui si obbedisce ad una norma. Così da questa analisi discende che l'attivismo è migliore delle norme, purché l'intervento sia di portata modesta e non troppo aggressivo. Allo stesso tempo si ricava anche che più lungo è il ritardo della spesa, più vigorosa deve essere la politica monetaria ottimale. Più vigorosa è tale politica, più ampio è l'intervallo entro cui una politica monetaria discrezionale dà risultati migliori di una norma. Perciò, paradossalmente, più lungo è il ritardo, maggiore è la possibilità che la politica monetaria sia stabilizzante.

Così, in conclusione, gran parte dell'analisi teorica si è dimostrata sostanzialmente incapace di fornire risultati conclusivi. Tutto dipende

Si è dimostrato quasi altrettanto difficile valutare la correttezza dell'opinione di Friedman che le politiche effettivamente realizzate sono state destabilizzanti. I primi tentativi di verifica di questa idea furono abbastanza rozzi. (Per una rassegna si vedano Argy, 1971, e Modigliani, 1977.) Tra i molti metodi seguiti per valutare i risultati storicamente verificatisi, il più soddisfacente è stato quello basato sulla simulazione di politiche monetarie alternative usando un modello econometrico. Da questo punto di vista, sono stati importanti i lavori di Cooper-Fischer (1972), Craine-Havener-Berry (1978) e Taylor (1980).

Cooper-Fischer (1972), usando il modello econometrico FRB-MIT-Penn (FMP), confrontano i risultati storicamente prodotti da diverse norme monetarie; i criteri usati per valutare queste norme sono la minimizzazione della deviazione *standard* dell'inflazione e della disoccupazione. Citando testualmente, essi concludono che

«Rispetto ad una norma che fissa un tasso di crescita costante della quantità di moneta, una norma monetaria basata su controlli di natura derivata — vale a dire una sistemica politica "controvento" — avrebbe ridotto la variabilità dei tassi di inflazione e disoccupazione nel periodo che va dal '56 (1) al '68 (10)» (p. 394).

Craine-Havener-Berry (1978) usano il modello MPS per giungere ad una norma monetaria ottimale di tipo reattivo basata sulle migliori previsioni disponibili delle variabili esogene del modello (che ammontano a 136). Essi confrontano i risultati storicamente prodotti da questa norma con quelli di varie altre norme — tra cui quella di Cooper-Fischer, quella di Friedman del tasso di crescita costante dell'offerta di moneta e l'effettiva politica adottata. I criteri applicati sono più complicati di quelli di Cooper-Fischer: Craine-Havener-Berry penalizzano tassi di disoccupazione eccedenti il 4,8%, tassi d'inflazione eccedenti il 2,5%, variazioni del tasso d'interesse sui *Treasury Bills* maggiori di 150 punti base e deviazioni di  $M_t$  da un sentiero di crescita del 5,1%.

Con loro sorpresa, la norma ottimale di tipo reattivo dà risultati relativamente mediocri ed inferiori sia a quelli della norma del tasso di crescita costante della quantità di moneta sia a quelli della politica effettivamente adottata. Essi concludono:

«Normalmente ci si attende che le politiche di tipo reattivo diano risultati migliori delle norme fisse...; tuttavia, a causa dell'incertezza sulla struttura dell'economia e sugli eventi futuri, non vi è alcuna garanzia che ciò sia vero, come dimostrano le due politiche di tipo reattivo considerate.» (pp. 775-6).

J.B. Taylor (1980) impiega un piccolo modello econometrico dell'economia statunitense per giungere ad una norma monetaria di tipo generale che assume la forma

$$m - m_{-1} = h_1 y_{-1} + h_2 (y_{-1} - y_{-2}) + h_3 (m_{-1} - p_{-1}) + h_4 c_{-1} + h_5 e_{-1}$$

dove  $m$  è il logaritmo dell'offerta di moneta,  $y$  il logaritmo del prodotto,  $p$  il logaritmo dei prezzi,  $c$  è il tasso d'inflazione ed  $e$  rappresenta un disturbo dell'inflazione.

Usando criteri per la valutazione dei risultati simili a quelli di Cooper-Fischer, Taylor conclude nel modo seguente:

«La norma efficiente è diversa da quella monetarista per quanto riguarda la sua reazione anticiclica allo stato dell'economia (i coefficienti  $h_1$  e  $h_2$  sono distanti dal valore nullo che essi invece assumono nel caso della norma monetarista), ma è sorprendentemente simile ad essa in quanto non è reattiva rispetto all'inflazione ( $h_3$ ,  $h_4$  e  $h_5$  sono relativamente prossimi a zero). È in questo senso che una politica anticiclica non reattiva può funzionare bene ed essere abbastanza efficiente. Essa potrebbe funzionare meglio di una norma monetarista che è non accomodante ma è anche non anticiclica.» (p. 148).

In modo meno formale, Meltzer (1987) ha recentemente posto a confronto le esperienze macroeconomiche degli Stati Uniti e del Giappone tra il 1975 ed il 1985. Egli osserva che in Giappone, dopo il 1975, vi è stato un notevole cambiamento del regime di politica macroeconomica; in particolare, la crescita dell'offerta di moneta è divenuta più stabile e prevedibile. Invece negli Stati Uniti la politica monetaria è stata di tipo attivo e molto meno stabile. Egli infine riscontra che in Giappone vi è stato un relativo miglioramento nell'accuratezza delle previsioni concernenti le variabili macroeconomiche chiave e attribuisce ciò al cambiamento di regime.

Gran parte della letteratura che abbiamo passato in rassegna si è concentrata sulla verifica delle idee di Friedman a proposito della politica monetaria. Ma Friedman, come abbiamo già visto, ha anche sostenuto che, almeno dopo un breve intervallo di tempo, una politica fiscale finanziata con obbligazioni sarebbe probabilmente inefficace. Nei lavori di Friedman (Friedman, 1970), il modo esatto in cui una politica fiscale espansiva "spiazzerebbe" il settore privato restava un po' vago; ma egli offriva vari suggerimenti, molti dei quali sono stati sviluppati nella letteratura successiva.

Tanto per cominciare, Friedman sosteneva che la scheda IS tenderebbe ad essere relativamente piatta, mentre la scheda LM tenderebbe ad essere relativamente inclinata. È proprio in queste condizioni che gli effetti iniziali della politica fiscale tendono ad essere

deboli. Egli sosteneva anche che gli eventi successivi avrebbero ulteriormente indebolito gli effetti reali: ci sarebbe stata una certa riduzione degli investimenti nel settore privato che, in futuro, avrebbe causato una diminuzione del prodotto potenziale. Vi erano infine anche indicazioni di sostituibilità diretta tra spesa governativa e privata.

Allo stesso tempo, un continuo finanziamento in *deficit* (creazione di titoli), facendo aumentare la domanda di moneta, avrebbe fatto spostare la scheda LM verso sinistra. Tuttavia non vi sarebbe stato un significativo effetto ricchezza controbilanciante sulla spesa (che avrebbe fatto spostare la IS verso destra), poiché l'effetto dei titoli addizionali detenuti sarebbe stato ampiamente neutralizzato da un aumento degli attesi obblighi fiscali futuri.

Blinder-Solow (1973), in un articolo ampiamente citato, prendono come punto di partenza le ultime osservazioni di Friedman, assumendo però che si abbia un effetto ricchezza (prodotto dal finanziamento del disavanzo mediante titoli) che opera sia sul consumo sia sulla domanda di moneta.

In presenza di questo duplice effetto ricchezza la scheda IS si sposta ulteriormente a destra mentre la scheda LM si sposta a sinistra, cosicché l'effetto netto sul livello di attività risulta di segno ambiguo. Se lo spostamento della LM è quello dominante (il caso di Friedman), qualsiasi innalzamento reale del livello di attività tenderà successivamente ad annullarsi. In questa situazione, *coeteris paribus*, l'economia deflazionerà indefinitamente; infatti, al decrescere del livello di attività, aumenta la necessità di finanziare il disavanzo con emissione di titoli, e ciò spinge la scheda LM ancor più verso sinistra.

Se invece è dominante lo spostamento della IS, l'effetto sul livello di attività sarà rafforzato. Pertanto il caso monetarista di Friedman è instabile, mentre nell'altro caso si hanno effetti fiscali più forti. Blinder e Solow pensavano che quest'ultimo caso fosse quello probabilmente dominante e che, quindi, l'economia fosse stabile, riabilitando il tal modo l'efficacia della politica fiscale. Nel lungo periodo la variazione di ricchezza (e quindi, in questo modello, del disavanzo) deve essere pari a zero, e perciò la produzione deve crescere in misura tale da riportare il bilancio in pareggio.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Se Gr denota la spesa pubblica, t l'aliquota fiscale, e Yr il reddito, nel lungo periodo abbiamo che

$$\begin{aligned} \text{Gr} - tY_r &= 0 \\ \text{cosicché } \frac{\Delta Y_r}{\Delta \text{Gr}} &= \frac{1}{t} \end{aligned}$$

Questa polemica diede vita a una vasta letteratura che si concentrò sui limiti del modello di Blinder-Solow e sulle condizioni necessarie per la stabilità (Infante-Stein, 1976; Tobin-Buiter, 1974). Successivamente il modello sottostante fu anche esteso al caso di un'economia aperta (Turnovsky, 1976).

Un altro attacco all'efficacia della politica fiscale veniva da un contributo di Friedman: l'ipotesi del reddito permanente nella teoria del consumo. Eisner (1969) ha mostrato che una riduzione dell'imposta sul reddito ritenuta temporanea produrrebbe un aumento molto piccolo del consumo e sarebbe quindi relativamente inefficace.

## 5. La curva di Phillips verticale

Sebbene l'analisi iniziale di Friedman già implicasse l'esistenza di un tasso naturale di disoccupazione (*Natural Rate of Unemployment*, o *NRU*), in realtà solo alla fine degli anni '60 Friedman (1968), insieme con Phelps (1968), sviluppa e pone in risalto la teoria della curva di Phillips verticale e il relativo concetto di tasso naturale di disoccupazione.

In questo contesto viene tracciata una netta distinzione fra la curva di Phillips di breve periodo e quella di lungo periodo. Nel lungo periodo la curva è verticale in corrispondenza del tasso naturale di disoccupazione dell'economia, ma nel breve periodo esiste un *trade-off* negativo tra inflazione e disoccupazione. Pertanto, quali che siano i disturbi macroeconomici — dovuti a interventi di politica economica o ad altri fattori — l'economia alla fine ritorna al suo tasso naturale di disoccupazione dopo essersene allontanata per qualche tempo.

Per quale motivo si ha un *trade off* nel breve periodo? Vi sono molte spiegazioni alternative (Cherry, Clawson e Dean 1981/82); ma quasi tutte si basano su una qualche forma di "percezione errata" da parte dei lavoratori e/o dei produttori. Al fine di illustrare questo punto concentriamoci sulla spiegazione di Friedman.

Si supponga di avere un'intervento di espansione monetaria. I produttori, di fronte a un aumento della domanda aggregata, competono fra loro per assumere lavoratori e in tal modo spingono i salari verso l'alto. Allo stesso tempo, i prezzi vengono lasciati crescere più dei salari; la diminuzione dei salari reali a vantaggio dei produttori induce questi ultimi ad accrescere il livello di produzione. I lavoratori osservano che i

salari nominali sono cresciuti, ma nel calcolo dei salari reali attesi gli occupati non deflazionano i salari mediante il livello dei prezzi correnti, che si assume sia ad essi ignoto, ma con l'inflazione passata. Perciò, dal punto di vista dei lavoratori, i salari reali sono cresciuti e non diminuiti; pertanto l'offerta di lavoro cresce adeguandosi all'accresciuta domanda di lavoro. Esiste così asimmetria tra percezione del salario reale da parte dei lavoratori, che è errata, e percezione da parte dei produttori, che è invece ben fondata. Via via che, al crescere dei prezzi, i lavoratori gradualmente modificano le loro aspettative di inflazione, gli effetti reali vengono erosi; alla fine l'economia ritorna al suo punto originario sulla curva di Phillips verticale.<sup>6</sup>

Nel contesto generale rappresentato dalla curva di Phillips con l'aggiunta di aspettative, è noto che il tasso di disoccupazione ( $U$ ) può scendere al di sotto del tasso naturale di disoccupazione ( $UN$ ) soltanto se il tasso d'inflazione atteso ( $E_{-1} \dot{P}d$ ) è minore del tasso d'inflazione effettivo ( $\dot{P}d$ ). Pertanto

$$(\dot{P}d - E_{-1} \dot{P}d) = b (UN - U).$$

Se, per semplicità, assumiamo che  $E_{-1} \dot{P}d = \dot{P}d_{-1}$  abbiamo anche l'ipotesi accelerazionista, in base alla quale, per mantenere il tasso di disoccupazione al di sotto di quello naturale, il tasso d'inflazione dovrebbe continuamente accelerare.

Da questo tipo di sviluppi derivavano almeno quattro implicazioni di politica macroeconomica. In primo luogo, la politica macroeconomica è in ultima analisi inefficace; inoltre, a qualunque disturbo sia esposta, l'economia è in grado di mettere in atto meccanismi correttivi spontanei. In secondo luogo, se i governi stimano erroneamente il vero tasso naturale di disoccupazione, oppure se esso è molto variabile, esiste il rischio reale che l'intervento di politica economica spinga l'economia verso un tasso d'inflazione (o di deflazione) in continua accelerazione. Gli interventi di politica economica corrono, per così dire, "sul filo del rasoio".

In terzo luogo, in molte di queste analisi la disoccupazione è causata da percezioni errate; essa, per giunta, è "volontaria" (come nel precedente esempio di Friedman in cui il mercato del lavoro è sempre in equilibrio). Questo tipo di disoccupazione non costituisce un problema serio, né richiede tanta attenzione come il caso di disoccupazione involontaria. Pertanto è minore la necessità di attuare politiche per combatterla.

<sup>6</sup> Il sentiero di aggiustamento può essere ciclico (ARGY, 1981, capitolo 12).

Infine, in assenza di un *trade-off* potenziale tra inflazione e disoccupazione, gli argomenti a favore di tassi di cambio flessibili risultano in qualche misura indeboliti; infatti abbiamo visto in precedenza che era l'esistenza di questo *trade-off* che forniva una certa giustificazione per l'adozione di un regime di tassi flessibili. I paesi non possono più scegliere una combinazione ottimale di inflazione e disoccupazione, ma possono soltanto scegliere il loro tasso d'inflazione.

Quanto vanno prese sul serio queste implicazioni? Innanzi tutto molto dipende dalla rapidità con cui l'economia ritorna al suo tasso naturale di disoccupazione. Se le aspettative si formassero in modo adattivo, se vigessero contratti a lungo termine, o se i salari fossero istituzionalmente collegati all'inflazione passata, l'aggiustamento di salari e prezzi sarebbe assai lento, e quindi l'economia potrebbe impiegare un periodo di tempo considerevole per tornare in equilibrio, lasciando così ampie possibilità di applicare una politica di tipo reattivo in risposta a disturbi non dovuti a interventi di politica economica. In effetti tutti i dati empirici mettono in evidenza che gli aggiustamenti sono assai lenti (Modigliani, 1977; Tobin, 1980).

In questo contesto, se risolviamo la precedente equazione rispetto al tasso di disoccupazione, otteniamo

$$U = UN - \frac{1}{b} (E_{-1} \dot{P}d - \dot{P}d).$$

Pochi economisti si troverebbero a loro agio dovendo spiegare il drastico aumento della disoccupazione negli ultimi 13-14 anni basandosi su percezioni errate del tipo di quelle espresse sopra in parentesi. Se dovessimo prendere sul serio questo quadro di riferimento, dovremmo dire che "buona parte" dell'incremento di disoccupazione è attribuibile ad un aumento di  $UN$  (si veda Adams *et al.*, 1986). Inoltre, teorizzazioni più recenti suggeriscono che lo stesso  $UN$  potrebbe reagire a cambiamenti di  $U$  (isteresi)<sup>7</sup> (si vedano Blinder, 1987; e Blanchard-Summers, 1986).

In secondo luogo, le argomentazioni "accelerazioniste" contro le politiche volte a combattere la disoccupazione sono state molto più serie

<sup>7</sup> L'isteresi può essere dovuta: (a) a una riduzione del capitale fisico associata a un disturbo di segno negativo della domanda che, a sua volta, riduce l'ammontare di lavoro che può essere occupato; (b) all'erosione del capitale umano che deriva dall'essere disoccupati; (c) al fatto che i disoccupati divengono degli *outsider* e non partecipano più alla determinazione del salario, a cui prendono parte solo gli "interni".

e, in realtà, hanno fatto nascere nuovi interessi di politica economica. In terzo luogo, l'ipotesi che la disoccupazione sia volontaria contraddice sia tutti i dati empirici sia la semplice osservazione della realtà (Modigliani, 1977). In quarto luogo, sebbene parzialmente indeboliti, gli argomenti a favore dei tassi flessibili sono ancora sostenibili all'interno di questo quadro concettuale. La possibilità di scegliere il proprio tasso d'inflazione presenta ancora dei vantaggi. La riduzione dell'inflazione implica sia costi sia benefici, ed è facile che i governi abbiano opinioni differenti a tale riguardo: alcuni potrebbero desiderare di vivere con l'inflazione, mentre altri potrebbero desiderare l'attuazione di vigorose politiche antinflazionistiche.

Negli anni successivi diversi articoli tentarono di esaminare gli effetti di una politica discrezionale in un modello con una curva di Phillips con aggiunta delle aspettative. Usando equazioni del tipo di quelle della teoria quantitativa unitamente a un'equazione che rappresenta una curva di Phillips con aggiunta delle aspettative, questi lavori hanno preso in considerazione anche il caso di una politica attuata per affrontare il problema del divario fra prodotto effettivo e potenziale. In tal modo è stato possibile confrontare la varianza del prodotto e dell'inflazione nel caso di adozione di una norma o di una politica discrezionale. I modelli usati, però, tendono ad essere molto semplici e i loro risultati sono difficili da sintetizzare. La principale conclusione raggiunta è, di nuovo, che una politica discrezionale potenzialmente dà risultati migliori di quelli di una norma (si vedano Ferguson-Gupta, 1979; Keller-Revier, 1981).

## 6. La rivoluzione delle aspettative razionali e la nuova scuola classica

Associate all'ipotesi di aspettative razionali vi sono quattro idee che hanno implicazioni per il dibattito sulla scelta fra norme e discrezionalità. La prima di esse è che solo le politiche non anticipate hanno effetti reali. La seconda è l'ipotesi che le imposte vengano scontate (equivalenza fra debiti ed imposte). La terza è l'idea che i consumatori valutano razionalmente l'utilità della spesa governativa per consumi (o, analogamente, per investimenti). La quarta riguarda il problema della "inconsistenza temporale" delle norme.

### a) *Soltanto una politica non anticipata ha effetti reali*

A partire dalla metà degli anni '70, l'ipotesi di aspettative razionali è diventata di gran moda prendendo il posto dell'assunzione, prima ampiamente accettata, che le aspettative si formino in modo adattivo (Sargent-Wallace, 1976). Per una rassegna si vedano Begg (1982), Carter-Maddock (1984). Questo tipo di sviluppi ha portato soprattutto alla dimostrazione che, in certe condizioni, una politica macroeconomica pienamente anticipata non ha alcun effetto reale. Pertanto, nella misura in cui i governi tentassero consistentemente di combattere i "disturbi" subiti dall'economia, il pubblico arriverebbe ad anticipare le misure di politica economica vanificandone gli effetti.

Un "tipico" modello della nuova economia classica (nel caso di economia chiusa) assumerebbe la forma seguente

- (1)  $yr_d = \alpha_1 mo - \alpha_1 pd + \alpha_3 gr + \alpha_4 u_1$
- (2)  $yr_s = \bar{y} + \alpha_2 (pd - E_{-1} pd) + \alpha_5 (yr_{-1} - \bar{y}) + u_2$
- (3)  $yr_d = yr_s$
- (4)  $mo = \bar{mo} - \alpha_4 (yr_{-1} - \bar{y}) + u_3$
- (5)  $gr = \bar{gr} - \alpha_6 (yr_{-1} - \bar{y}) + u_4$

Notazioni (in logaritmi)

- mo = quantità di moneta
- yr<sub>d</sub> = domanda reale di beni
- yr<sub>s</sub> = offerta di prodotto
- pd = prezzi interni
- gr = spesa governativa reale
- $\bar{y}$  = prodotto di piena occupazione
- $E_{-1} pd$  = aspettative, formatesi in  $t_{-1}$ , sui prezzi nel periodo  $t$

La (1) è l'equazione della domanda aggregata.<sup>8</sup> La (2) è l'equazione dell'offerta aggregata. (Si vedano McCallum, 1980, e Gordon, 1981, per una spiegazione della logica di questa equazione.) Ai nostri fini è meglio

<sup>8</sup> Poiché tutte le variabili sono espresse in logaritmi,  $(mo - pd)$  esprime la quantità di moneta in termini reali. Si assume che lo stesso moltiplicatore,  $\alpha_3$ , valga sia per la spesa governativa in termini reali,  $gr$ , sia per il disturbo (esogeno) alla domanda aggregata,  $u_1$ .

interpretare la variabile relativa ai prezzi attesi come *proxy* dei salari contrattati nel periodo "precedente".  $u_1$  e  $u_2$  rappresentano semplicemente disturbi, con media zero, alla domanda e all'offerta aggregate. La (3) esprime la condizione di equilibrio nel mercato dei beni.

La (4) e la (5) rappresentano rispettivamente norme monetarie e fiscali alternative di stabilizzazione. Quando il livello di produzione nel periodo precedente eccede la (è minore della) produzione corrispondente al pieno impiego della capacità produttiva, le politiche monetarie e fiscali sono rese più restrittive (più permissive).

I prezzi sono flessibili, ma i lavoratori fissano i loro salari per il periodo successivo basandosi sulle aspettative del livello dei prezzi per il periodo successivo che essi si formano nel periodo corrente. Allo stesso tempo, le autorità effettuano una politica di stabilizzazione basata su informazioni concernenti la produzione nel periodo precedente. In altre parole, la politica di stabilizzazione è intrapresa con un ritardo di durata pari a quello che si verifica nella determinazione del salario (per esempio, quando il livello della produzione corrente è noto, le autorità pianificano la politica per il periodo successivo).

Si assume che le aspettative sui prezzi nell'equazione (2) siano formate razionalmente sfruttando appieno tutte le informazioni attualmente disponibili. Se tale modello fosse quello corretto, ciò equivarrebbe a dire che la sua struttura (cioè la formazione dei prezzi nel modello) diviene la base per le previsioni sui prezzi.

Dalla (2) si vede facilmente che in equilibrio — dove  $yrs = yrd = yr_{-1}$ ,  $u_2 = 0$ , e  $pd = E_{-1} pd$  — abbiamo  $yr = \bar{y}$ . Perciò il prodotto non può variare nel lungo periodo. Ma, se il prodotto è fissato, né una politica monetaria né una politica fiscale possono avere alcuna efficacia di lungo periodo. Qui ci occuperemo delle condizioni richieste perché questo risultato di lungo periodo valga anche nel breve. In altre parole, in quali condizioni abbiamo neutralità nel breve periodo?

Un primo passo è quello di usare le equazioni (1)-(3), eliminando  $yr$  per ottenere

$$(6) \quad pd = \frac{\alpha_1}{\alpha_1 + \alpha_2} mo + \frac{\alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} (gr + u_1) + \frac{\alpha_2}{\alpha_1 + \alpha_2} E_{-1} pd + \\ - \frac{\alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} yr_{-1} - \frac{1}{\alpha_1 + \alpha_2} u_2 - \frac{1 - \alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} \bar{y}.$$

Questa è la soluzione del modello per i prezzi. Se le aspettative si formano in modo razionale e se la (6) rappresenta il corretto modello di formazione dei prezzi, essa costituirà anche la base su cui si formano le aspettative; cosicché è possibile scriverla nel modo seguente

$$(7) \quad E_{-1} pd = \frac{\alpha_1}{\alpha_1 + \alpha_2} E_{-1} mo + \frac{\alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} E_{-1} gr + \frac{\alpha_2}{\alpha_1 + \alpha_2} E_{-1} pd + \\ - \frac{\alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} yr_{-1} - \frac{1 - \alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} \bar{y}.$$

Poiché le medie dei disturbi  $u_1$  e  $u_2$  sono uguali a zero, anche i loro valori attesi sono uguali a zero, e quindi essi scompaiono dall'equazione (7). Anche nel periodo precedente, quando si formano le aspettative, si assume che sia noto il livello del prodotto  $yr_{-1}$ .

La (7) ci consente di risolvere rispetto a  $E_{-1} pd$ ,

$$(8) \quad E_{-1} pd = E_{-1} mo + \frac{\alpha_3}{\alpha_1} E_{-1} gr - \frac{\alpha_3}{\alpha_1} yr_{-1} - \frac{1 - \alpha_3}{\alpha_1} \bar{y}.$$

Ora è possibile sostituire la (8) nella (6), ottenendo

$$(9) \quad pd = \frac{\alpha_1}{\alpha_1 + \alpha_2} mo + \frac{\alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} (gr + u_1) + \frac{\alpha_2}{\alpha_1 + \alpha_2} E_{-1} mo + \\ + \frac{\alpha_2 \alpha_3}{\alpha_1 (\alpha_1 + \alpha_2)} E_{-1} gr - \frac{\alpha_3}{\alpha_1} yr_{-1} - \frac{1}{\alpha_1 + \alpha_2} u_2 - \frac{1 - \alpha_3}{\alpha_1} \bar{y}.$$

Infine è possibile ottenere una soluzione per il prodotto sostituendo la (9) e la (8) nella (2)

$$(10) \quad yr = \frac{\alpha_1 \alpha_2}{\alpha_1 + \alpha_2} (mo - E_{-1} mo) - \frac{\alpha_2 \alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} (gr - E_{-1} gr) + \\ + \frac{\alpha_1}{\alpha_1 + \alpha_2} u_2 + \frac{\alpha_2 \alpha_3}{\alpha_1 + \alpha_2} u_1 + \alpha_3 yr_{-1} + (1 - \alpha_3) \bar{y}.$$

La soluzione per i prezzi è fornita dalla (9).

La (10) e la (9) dimostrano che un cambiamento pienamente anticipato della politica monetaria o fiscale non ha alcun effetto reale

nemmeno nel breve periodo; invece gli effetti di prezzo, ricavabili dalla (9), sono gli stessi che nel lungo periodo. Tuttavia un cambiamento di politica non anticipato avrà tanto effetti reali quanto, sebbene più deboli, alcuni effetti sui prezzi.

Ma una cosa è stabilire che politiche pienamente anticipate sono impotenti, altra cosa è dire che le politiche macroeconomiche di stabilizzazione sono realmente anticipate. È vera quest'ultima tesi? La nuova scuola classica sostiene che, se le aspettative si formano in modo razionale, saranno anticipate anche le norme di politica macroeconomica. Perciò le politiche macroeconomiche di stabilizzazione sono destinate, in ultima analisi, al fallimento.

Per comprendere questo risultato concentriamoci sulla politica monetaria e, dalla (4), sostituiamo  $E_{-1} m_0$  con

$$(11) \quad E_{-1} m_0 = \bar{m}_0 - \alpha_4 y_{t-1} - \alpha_4 \bar{y}.$$

Pertanto, sottraendo la (11) dalla (4), otteniamo

$$(12) \quad m_0 - E_{-1} m_0 = u_3.$$

L'errore di previsione della politica monetaria è un termine casuale  $u_3$ . Poiché  $\alpha_4$ , il termine di stabilizzazione, scompare dal risultato, la politica di stabilizzazione è inefficace.

Perché avviene ciò? Si consideri un disturbo alla spesa,  $u_1$ , nel periodo  $t$  che, per definizione, non viene anticipato. Le autorità non possono fare nulla, nel periodo  $t$ , per controbilanciarne gli effetti. I salari in  $t$  sono anch'essi predeterminati. Si vede dalla (10) e dalla (9) che in questo caso aumenteranno tanto la produzione quanto i prezzi.

Le autorità rilevano l'aumento corrente di produzione, e — cosa importante — poiché si ha un effetto che persiste nel periodo successivo, esse in teoria possono modificare la politica monetaria in modo tale da neutralizzare questo effetto ritardato nel periodo successivo.

Si supponga ora per un momento che questo cambiamento di politica non venga anticipato; in questo caso la politica monetaria, a condizione che non sia eccessivamente reattiva, in teoria può essere stabilizzante. In altre parole, in queste circostanze una politica monetaria ottimale è una politica che neutralizza l'effetto secondario.

Fin qui la storia è abbastanza chiara. Il contributo degli economisti della nuova economia classica è il seguente: anche il settore privato — i "lavoratori" in questo caso particolare — rileveranno l'aumento di

produzione e, dedicandovi tempo ed impegno, avranno anche immaginato la regola di politica monetaria descritta dalla (4). Pertanto i lavoratori dedurranno che nel prossimo periodo la politica monetaria sarà più restrittiva. Basandosi sulla (8), essi concluderanno che i prezzi saranno proporzionalmente più bassi e, quindi, fisseranno anche i salari contrattuali ad un livello proporzionalmente più basso. Se il salario reale resta immutato, la produzione nel prossimo periodo non potrà essere ridotta, e pertanto la politica monetaria di stabilizzazione fallirà. Non solo essa non riuscirà a stabilizzare la produzione, ma renderà instabili anche i prezzi (come si ricava dalla (9)). In conclusione non si deve far ricorso ad una politica di stabilizzazione, ma si deve adottare una semplice norma che stabilisca la crescita della quantità di moneta.

Esiste ormai una vasta letteratura che critica alcune delle assunzioni di questo modello; così come esiste un'ampia letteratura di carattere empirico che sottopone a verifica le proposizioni della nuova scuola classica.

Si consideri innanzitutto l'assunzione che le aspettative sono formate in modo razionale. Questa assunzione solleva due problemi: da un lato la struttura del modello potrebbe non essere nota; dall'altro lato nemmeno la norma di politica economica potrebbe essere nota.

Poiché tra gli economisti vi è disaccordo su quale sia il modello corretto, è ragionevole supporre che in realtà esista accordo sul modello in base al quale le aspettative si formano? È, inoltre, ragionevole supporre che siano noti i veri valori dei coefficienti sottostanti? Anche se esistesse un modello strutturale noto, il valore di alcuni dei coefficienti sottostanti cambierebbe nel corso del tempo, e per giungere ad una conoscenza approfondita della nuova struttura sarebbe necessario un graduale e lungo processo di apprendimento.

È difficile anche credere che il settore privato sia in grado di conoscere una norma di politica monetaria del tipo rappresentato nella (4). I cambiamenti di governo producono cambiamenti delle funzioni di reazione delle politiche, e i coefficienti sono destinati a mutare nel tempo. Anche se per molti anni ci si attendesse a una semplice regola di politica economica, occorrerebbe tempo affinché il pubblico la possa conoscere; nel frattempo la politica sarebbe efficace.

Per tutte queste ragioni possiamo concludere che l'ipotesi di aspettative razionali nel senso ora descritto non è molto realistica.

Si supponga che le aspettative si formino razionalmente, ma si supponga anche che non valga l'assunzione chiave secondo cui il ritardo della politica di stabilizzazione non è più breve di quello relativo, per esempio, ai salari (o ai prezzi). Si supponga inoltre che la politica

monetaria sia uno strumento sufficientemente flessibile da consentire che essa possa effettivamente "insinuarsi", per così dire, nel periodo decisionale del settore privato. Più precisamente, si supponga che la politica monetaria reagisca quasi istantaneamente, cosicché  $\alpha_4$  yr si sostituisce a  $\alpha_4$  yr<sub>-1</sub> nella (4). In questo caso è ovvio che la "rigidità" nella determinazione dei salari consente alle autorità di rispondere a un disturbo esogeno prima che i salari abbiano avuto il tempo di reagire.

Invece di considerare il modello esistente ammettendo la possibilità che le autorità reagiscano più rapidamente, potremmo ottenere esattamente lo stesso risultato ammettendo la possibilità di salari e prezzi più rigidi che richiedono aggiustamenti più lunghi di un periodo. Un tipico esempio di ciò in letteratura è il caso di contratti salariali multiperiodali (si vedano Fischer 1977, e Taylor 1980). Si consideri, per esempio, il caso in cui almeno alcuni lavoratori si sono impegnati a rispettare i loro accordi salariali per almeno due anni e che, durante il primo anno, si verifichi un disturbo che fa aumentare la produzione. Le autorità reagiranno nel periodo successivo ma, pur essendo ciò prevedibile, i salari sono stati predeterminati e pertanto l'accordo salariale non potrà tenere conto di questi sviluppi nel corso del periodo successivo.

Un'altra assunzione del modello è che i governi non abbiano accesso ad informazioni privilegiate. Tuttavia i governi possono ottenere informazioni privilegiate (o superiori) che consentono loro di agire in modo stabilizzante senza essere "scoperti."

È evidente che, una volta fatte assunzioni più realistiche, c'è qualche spazio per una politica di stabilizzazione. Il caso più favorevole si avrebbe se, come nella teoria keynesiana, i prezzi e i salari fossero in realtà molto rigidi.

Il contributo della nuova economia classica può essere sintetizzato nel modo seguente. Se salari e prezzi sono sufficientemente flessibili e reattivi alle aspettative formate razionalmente, la distinzione fra politiche anticipate e non anticipate è assai importante. Ma ciò non significa che una politica anticipata sia impotente; significa semplicemente che essa produce effetti più deboli. Esistono ormai prove concrete che politiche pienamente anticipate sono efficaci (Gordon, 1982 e Mishkin, 1982).

#### b) Lo sconto delle imposte

Lo sviluppo dell'ipotesi di sconto delle imposte (Barro, 1974) è stato considerato un altro attacco ai danni, questa volta, dell'efficacia della politica fiscale.

Sulla base dell'ipotesi di sconto delle imposte si afferma che gli effetti macroeconomici delle imposte sono equivalenti a quelli del finanziamento con il debito pubblico. Si supponga che venga ridotta l'aliquota fiscale e che, in sostituzione, si emettano titoli di debito. Ciò crea l'aspettativa che in futuro il disavanzo dovrà essere finanziato con un aumento delle imposte che, scontato al presente, è uguale alla loro riduzione corrente. Pertanto al fine di rendere possibile il pagamento delle imposte future, il risparmio aumenterà di un ammontare pari alla riduzione corrente delle imposte.

Questo risultato, sotto certe condizioni e purché la generazione presente tenga pienamente conto (nei testamenti) del benessere della generazione successiva, vale indipendentemente dalle aspettative sulla durata dei titoli emessi. Al fine di illustrare meglio questo punto, si supponga che ci si attenda che il debito sia ripagato dalla prossima generazione; in questo caso i risparmi correnti aumenteranno e la generazione successiva erediterà un ammontare maggiore su cui guadagnerà l'interesse da destinare al servizio del debito. Allo stesso tempo, la generazione successiva pagherà l'imposta necessaria a coprire il debito con il più elevato ammontare ereditato e, quindi, senza dover modificare il suo consumo.

Più formalmente, possiamo semplificare nel modo seguente:

$$C = \alpha_1 (Y_r - T - DEF)$$

dove C è il consumo reale,  $(Y_r - T)$  è il reddito reale disponibile e DEF è il disavanzo di bilancio definito come

$$DEF = G_r - T$$

( $G_r$  è la spesa governativa).

Sostituendo la seconda equazione nella prima, si vede facilmente che le imposte sono neutrali rispetto al consumo reale. Perciò le imposte e il debito sono equivalenti.

I limiti teorici di questa ipotesi sono stati ormai ampiamente messi in luce (Tobin, 1980; Brunner, 1986; e Perasso, 1987).<sup>9</sup> La maggior

<sup>9</sup> Si possono muovere quattro ordini di critiche a questo tipo di ipotesi. La prima, e più importante, è che essa non descrive in modo realistico il comportamento del consumatore/contribuente rappresentativo. La seconda è che nel caso in cui i mercati non sono perfetti si hanno effetti reali. La terza è che, quando si abbandona il caso di imposte *lump sum* e si considerano altri tipi di imposte con effetti distorsivi, queste influenzeranno i comportamenti reali. La quarta è che può aversi asimmetria fra il comportamento del settore reale e quello del settore monetario.

parte degli economisti si troverebbe probabilmente d'accordo con un recente commento di Solow a proposito di questa dottrina

«Ormai tutti sanno che è possibile inventare un mondo in cui una riduzione delle imposte finanziata con l'emissione di titoli provoca automaticamente un aumento del risparmio privato per compensare il risparmio negativo del governo... Ma ho l'impressione che praticamente nessuno prenda sul serio questa storia... il nostro mondo non somiglia affatto a quel tipo di mondo».<sup>10</sup>

Nonostante la inerente implausibilità di questa dottrina, Seater (1985) sostiene in una recente rassegna della letteratura di carattere empirico che «l'ipotesi è confermata praticamente da tutte le verifiche empiriche dirette».<sup>11</sup> Si consideri per esempio una tipica semplice equazione (interamente in termini reali) della forma

$$C = \alpha_1 (YD) - \alpha_2 (DEF) + \alpha_3 C_{-1}$$

dove YD è il reddito disponibile e DEF indica ancora il disavanzo (l'incremento di titoli).

Accettando una versione debole della dottrina, si dovrebbe sostenere che  $\alpha_2$  è significativo e di segno negativo. Invece, in base alla sua versione forte si sostiene che  $\alpha_1 = \alpha_2$ .<sup>12</sup> Quanto è sostenuto da Seater dovrebbe essere interpretato nel senso che esistono conferme empiriche della versione debole di questa dottrina, mentre si hanno soltanto appigli marginali per la sua versione forte.

### c) La valutazione razionale delle spese governative per consumi

La maggior parte delle analisi degli effetti di variazioni dei consumi pubblici ignorano totalmente tutti i benefici che possono derivare da questo tipo di spesa. L'assunzione implicita è che queste spese abbiano un valore pari a zero (Kormendi 1983, e Clements, 1979). Il fatto di

<sup>10</sup> Citato in J.J. SEATER (1985).

<sup>11</sup> L'apparente conflitto fra l'inerente implausibilità della dottrina e le evidenti conferme empiriche può essere risolto sostenendo che l'attuale vasta campagna contro gli ampi disavanzi pubblici potrebbe aver vagamente incoraggiato la gente a tener conto delle imposte future.

<sup>12</sup> KOCHIN (1974) ha stimato un'equazione simile alla (3), trovando un coefficiente di  $\alpha_2$  pari a 0,224. Egli ha stimato la (3) anche nella forma di equazione alle differenze finite del primo ordine e, in questo caso, il coefficiente si riduce a 0,1. Versioni più sofisticate di questa equazione sono state stimate nella letteratura successiva.

tenere razionalmente conto dei benefici percepiti della spesa governativa per consumi può ridurre l'efficacia macroeconomica di una politica fiscale espansiva.

Al fine di chiarire questo punto importante concentriamoci sulla spesa privata per consumi, tenendo conto ora non solo dello sconto delle imposte ma anche dei benefici percepiti della spesa pubblica per consumi.

$$(13) \quad CTr = a(Yr - T - DEF) + \pi Gr$$

$$(14) \quad CTr = Cr + \pi Gr$$

$$(15) \quad Cr = a(Yr - T - DEF) - \pi(1 - a)Gr$$

La (13) afferma che il consumo reale totale (CTr) è funzione del reddito reale disponibile ( $Yr - T$ ) — modificato nel modo indicato sopra per tenere conto del disavanzo di bilancio — e di un certo livello di consumo finanziato dal settore pubblico (Gr), con  $\pi$  (che può variare fra zero ed uno) che rappresenta la valutazione del consumo governativo. La (14) dice che il consumo reale totale è anche la somma del consumo finanziato privatamente (Cr) e di quello finanziato dal settore pubblico. La (15) si ottiene combinando (13) e (14).

Per vedere gli effetti di un aumento della spesa governativa sostituiamo la (15) nell'equazione del prodotto nazionale lordo, che si assume sia uguale soltanto alla somma del consumo privato e del consumo pubblico. Otteniamo così

$$(16) \quad Yr = a(Yr - T - DEF) - \pi(1 - a)Gr + Gr$$

Se, come si assume nella (16), lo sconto delle imposte è completo, gli effetti reali della spesa governativa, come nel caso precedente, sono indipendenti dal modo in cui essa è finanziata (con imposte o con indebitamento). Si consideri ora il caso in cui un aumento della spesa governativa sia finanziato con imposte, cosicché  $\Delta T = \Delta G$  e, per esempio,  $DEF = 0$ . In questo caso avremo

$$(17) \quad \frac{\Delta Yr}{\Delta Gr} = 1 - \pi$$

Se la valutazione del consumo pubblico è uguale a zero, ci troviamo nel caso da manuale del moltiplicatore unitario del bilancio in pareggio. All'altro estremo, se  $\pi$  tende ad uno, il moltiplicatore diviene uguale a zero.

d) *Il problema dell'incoerenza temporale*

In studi molto recenti, ci si è espressi a favore dell'adozione di norme, in quanto esse (o, analogamente, un impegno preso in anticipo a seguire una politica rigorosa) costituirebbero un modo di superare il "problema dell'incoerenza temporale" (Kyddland-Prescott, 1977; Barro-Gordon, 1983; Taylor, 1985; Cukierman, 1986; McKibbin, 1987 e Rogoff, 1987).

Il problema dell'incoerenza temporale può essere illustrato con un esempio già ampiamente discusso. La banca centrale annuncia per un certo anno obiettivi di crescita contenuta della quantità di moneta e di un basso tasso d'inflazione. I lavoratori, di fronte a questo annuncio, debbono decidere la loro politica salariale per quell'anno. Essi hanno a disposizione due opzioni, ma i risultati possibili sono quattro. I lavoratori possono optare per una politica di bassi salari coerente con l'annunciata, limitata crescita della quantità di moneta e la corrispondente inflazione attesa; oppure possono optare per una politica di salari elevati incompatibile con il sentiero annunciato di crescita della quantità di moneta e con il relativo tasso d'inflazione. A loro volta le autorità monetarie possono (a) mantenere immutata la loro strategia, oppure (b) modificarla alla luce degli effettivi accordi salariali.

Si supponga che i lavoratori optino per una politica di contenimento dei salari. Se le autorità attuano la loro strategia originaria, i salari reali e il tasso di disoccupazione resteranno immutati (risultato 1). Se le autorità adottassero una politica più inflazionistica di crescita della quantità di moneta, sia i salari reali sia la disoccupazione diminuirebbero (risultato 2).

Si supponga invece che i lavoratori optino per una politica di salari elevati. Se le autorità continuano a mantenere la loro strategia originaria, sia i salari reali sia la disoccupazione aumenteranno (risultato 3). Se le autorità aumentassero la crescita della quantità di moneta e l'inflazione, sia i salari reali che il tasso di disoccupazione resterebbero stabili (risultato 4).

Il passo successivo è assumere che le autorità siano disponibili ad accettare un'inflazione più elevata in cambio di un tasso di disoccupazione più basso. Data questa preferenza, una politica di contenimento salariale sarà associata ad un'inflazione elevata (il risultato 2 è preferito al risultato 1), mentre una politica di salari elevati sarà associata ad un'inflazione elevata e ad un tasso di disoccupazione stabile (il risultato 4 è preferito al risultato 3).

Il piano annunciato è "temporalmente inconsistente" nel senso che, nel corso dell'anno, varia quella che è la strategia ottimale per la banca centrale.

I lavoratori potrebbero effettuare calcoli accurati dei possibili risultati e non optare per una politica di contenimento dei salari in quanto prevedono di essere ingannati (sorpresi) da un'inflazione più elevata e da salari reali più bassi. In questa situazione i lavoratori potrebbero optare per una politica di salari elevati, prevedendo che le autorità monetarie si adegueranno ad essa e che i salari reali e la disoccupazione resteranno immutati. In conclusione, perciò, invece di arrivare a un risultato per cui la disoccupazione è la stessa mentre l'inflazione è bassa, si ottiene un risultato per cui la disoccupazione è la stessa ma l'inflazione è più elevata. Indubbiamente l'economia si trova in una posizione peggiore.

A questo punto, sono necessari alcuni brevi commenti. Non è detto che le autorità siano disposte a concedere più inflazione in cambio di minore disoccupazione. Nell'analisi si assume che i governi non abbiano credibilità (godano cioè di una cattiva reputazione), poiché altrimenti i lavoratori non si aspetterebbero di essere ingannati qualora adottassero una politica contrattuale di bassi salari. Ma prima o poi anche le autorità si renderanno conto della vulnerabilità delle loro politiche nel lungo periodo e comprenderanno che, se tentano continuamente di ingannare i lavoratori quando si fanno accordi per il contenimento dei salari, la loro politica alla fine è destinata al fallimento. Se i governi scontassero al presente i costi della futura accelerazione dell'inflazione, i benefici netti della riduzione della disoccupazione sarebbero minori. Pertanto le autorità possono facilmente giungere a intravedere i vantaggi derivanti dall'adozione di una strategia più rigorosa.

Possiamo concludere nel modo seguente: se i governi fossero lasciati a se stessi nell'applicazione di politiche discrezionali, vi sarebbe il rischio reale che, in ultima analisi, si generi un pò d'inflazione senza alcuna riduzione della disoccupazione. Questo rischio è minore se i governi si preoccupano seriamente della loro reputazione oppure se scontano i costi dell'inflazione futura.

Se queste considerazioni non sono sufficienti a porre sotto controllo l'inflazione, due possibili modi di evitare questi rischi sarebbero: (a) imporre una norma (*à la* Friedman) relativa alla crescita della quantità di moneta, evitare cioè la discrezionalità; (b) dare alle banche centrali il potere di condurre la politica monetaria in modo indipendente.

## 7. Le politiche monetarie e fiscali in un'economia aperta e con tassi di cambio flessibili

A partire dalla fine degli anni '50 le economie sviluppate sono divenute sempre più integrate dal punto di vista finanziario. Inoltre, dal 1973, i governi hanno dovuto operare in un ambiente in cui i tassi di cambio sono ampiamente determinati dalle forze di mercato e i salari sono largamente indicizzati ai prezzi.

Come hanno inciso questi sviluppi sul modo in cui funzionano le politiche monetarie e fiscali e, quindi, sulla possibilità di impiegarle a fini di stabilizzazione?

È ormai ben noto che, quando i tassi di cambio sono fissi e la mobilità dei capitali è molto elevata, qualunque tentativo di applicare una politica monetaria indipendente è destinato a fallire. Infatti qualunque acquisto (vendita) che abbia luogo in un'economia aperta provoca una fuoriuscita (entrata) di capitali che, a sua volta, erode gli effetti iniziali sulla base monetaria. Allo stesso tempo le autorità monetarie troveranno difficile, se non impossibile, sterilizzare gli effetti dei flussi di capitali sulla base monetaria (Argy, 1981).

Nei loro pionieristici contributi, Mundell e Fleming (Fleming, 1962; Mundell, 1963), hanno dimostrato che quando i tassi di cambio sono flessibili e la mobilità dei capitali molto elevata, la politica monetaria riacquista validità e ha effetti rilevanti sull'attività economica. Nella loro analisi Mundell e Fleming, assumendo che salari e prezzi fossero fissi, facevano un semplice ragionamento: una politica monetaria espansiva porta a tassi d'interesse più bassi che, a loro volta, conducono a un certo incremento di attività; per entrambi questi motivi, la bilancia dei pagamenti va in disavanzo. Ciò a sua volta conduce a un'ampia svalutazione che rafforza notevolmente gli effetti sul livello di attività.

Successivamente, sono stati individuati diversi limiti al tipo di analisi presentata nei contributi di Mundell e Fleming. Questi limiti, per varie ragioni, riducono le possibilità di ricorrere a una politica monetaria di stabilizzazione anche se i tassi sono flessibili. L'espansione monetaria può inizialmente spingere il tasso di cambio oltre il suo livello di equilibrio di lungo periodo (Dornbusch, 1976); inoltre, la conseguente svalutazione può avere rapidi e significativi effetti indesiderati sui prezzi che contribuirebbero ad affievolire gli effetti reali. Per giunta, se un deprezzamento ha effetti perversi sulle partite correnti, l'espansione

monetaria potrebbe condurre a una riduzione della produzione e a un'inflazione più elevata (Dornbusch e Krugman, 1976). Infine, se i salari sono completamente indicizzati nel lungo periodo, l'espansione monetaria non avrà effetti reali, i prezzi aumenteranno e la divisa si svaluterà in proporzione (Argy e Salop, 1979; Sachs, 1980). Inoltre, in un mondo in cui questi effetti siano previsti, tali risultati si verificherebbero molto rapidamente.

Nell'analisi di Mundell e Fleming della politica fiscale in regime di cambi flessibili e con elevata mobilità dei capitali (di nuovo con salari e prezzi fissi), l'intervento di politica fiscale conduce a un apprezzamento della valuta (l'effetto del tasso d'interesse sui flussi di capitale è dominante rispetto a quello di segno contrario sulle partite correnti); ciò a sua volta indebolisce in modo significativo gli effetti sul livello di attività. Al limite, quando la mobilità dei capitali è perfetta, l'espansione fiscale si dimostra impotente.

Quando salari e prezzi sono flessibili l'analisi diviene più complicata. In questo contesto, una possibilità è che l'apprezzamento conduca a salari e prezzi più bassi che, a loro volta, contribuiscono a far crescere il livello dell'attività economica. Una produzione più elevata, unitamente a un apprezzamento in termini reali, determina un disavanzo corrente finanziato dal continuo afflusso di capitali. Così in questo scenario si ha un certo incremento dell'attività reale mentre l'inflazione si riduce.

Un altro possibile scenario mette in evidenza la potenziale insostenibilità di questo risultato. Innanzitutto, in un mondo più realistico con sostituibilità imperfetta fra attività, l'afflusso di capitali non è sostenibile indefinitamente. In secondo luogo, l'afflusso iniziale di capitali causerà in futuro più elevati pagamenti di interessi; per compensarli, la bilancia commerciale dovrà migliorare in misura corrispondente. Per queste ragioni, in ultima analisi, il saldo di parte corrente dovrà tornare al suo livello iniziale, rendendo necessaria una svalutazione, con un aumento dei prezzi e con effetti sulla produzione deboli o addirittura nulli. Se questo scenario venisse previsto, ciò potrebbe accadere addirittura nel breve periodo.<sup>13</sup>

Tutto ciò significa che, in un regime di tassi flessibili, sia gli effetti di una politica monetaria sia quelli di una politica fiscale, soprattutto di quest'ultima, sono ancora più incerti. A questo punto vale la pena di ricordare il risultato raggiunto da Brainard: quando gli effetti delle politiche sono incerti si dovrebbe agire con cautela.

<sup>13</sup> L'esistenza di curve a J e di effetti ricchezza complica ulteriormente l'analisi del sentiero temporale successivo all'espansione fiscale.

## 8. Commenti e conclusioni

1. Possiamo osservare una chiara sequenza logica nella trattazione analitica delle politiche di stabilizzazione. I primi lavori negli anni '50 e '60 furono dominati dalle idee di Friedman. I modelli usati allora per valutare le politiche di stabilizzazione tendevano a essere modelli keynesiani di un'economia chiusa. Con i primi anni '70 questo tipo di letteratura aveva fatto il suo tempo e, nel corso del decennio, alcuni dei modelli usati per l'analisi delle politiche di stabilizzazione assunsero un orientamento maggiormente monetarista, basandosi sulla combinazione di una qualche versione della teoria quantitativa e di una curva di Phillips con aggiunta delle aspettative. A partire da circa la metà degli anni '70, il dibattito sull'efficacia delle politiche di stabilizzazione è stato dominato dalle idee della nuova economia classica.

2. Inoltre, a partire da circa la fine degli anni '50, sono stati sviluppati modelli di economie aperte che hanno iniziato ad esplorare l'efficacia relativa delle politiche monetarie e fiscali in differenti regimi di tassi di cambio. Questi modelli sono stati progressivamente resi più sofisticati, introducendovi salari e prezzi flessibili, effetti ricchezza, effetti saldi di portafoglio, ecc. Maggiore si è fatto il livello di sofisticazione dei modelli, più incerti sono divenuti gli effetti delle politiche, soprattutto in regime di cambi flessibili.

3. Negli anni '50-'60 e nei primissimi anni '70, le principali preoccupazioni erano la disoccupazione e l'equilibrio dei conti con l'estero. In generale, l'inflazione e i disavanzi di bilancio non erano preoccupazioni dominanti. Come abbiamo visto, la letteratura sul problema della stabilizzazione rifletteva ampiamente queste priorità.

Tuttavia, dai primi anni '70, l'ambiente economico è stato trasformato da vari *shock* e dall'evoluzione dell'economia mondiale: la crescente interdipendenza in seno al mondo sviluppato, l'esplosione nella crescita della quantità di moneta nel 1972-73, il proliferare di meccanismi di indicizzazione dei salari, il crollo del sistema di Bretton Woods e i due *shock* petroliferi (il primo nel 1973-74 e il secondo nel 1979-80). Le nuove preoccupazioni di politica emerse sono state la "stagflazione" gli ampi disavanzi di bilancio e delle partite correnti, i divari dei salari reali e la variabilità dei tassi di cambio reali. In tale nuovo contesto non è stato più chiaro in che modo le politiche monetarie, fiscali e salariali disponibili potessero essere usate per il conseguimento di questi molteplici obiettivi.

4. La maggior parte delle economie sviluppate, più o meno a partire dal 1973, ponendosi come obiettivo la soluzione del problema dell'inflazione, ha tentato di usare una politica della crescita della quantità di moneta. Ma, sebbene in misura minore, la politica monetaria è stata anche usata per stabilizzare i tassi di cambio. Questi due obiettivi a volte sono entrati in conflitto fra loro (Argy-Nevile, 1985 - Introduzione).

Mentre negli anni '50 e '60 la politica fiscale era largamente diretta ad affrontare il problema della disoccupazione, negli anni '70 e '80 il suo ruolo è divenuto schizofrenico. Dopo la prima crisi petrolifera, molte economie sviluppate hanno usato la politica fiscale per contrastare la disoccupazione crescente ma successivamente, in particolare dopo la seconda crisi petrolifera, la politica fiscale è stata usata per rafforzare ulteriormente le politiche monetarie restrittive, per ridurre i disavanzi di bilancio e, almeno nel caso degli Stati Uniti, per realizzare alcuni obiettivi dal lato dell'offerta. Nella maggior parte dei paesi, malgrado ci si trovasse in presenza di disoccupazione crescente, la politica fiscale è stata più restrittiva.

Il rifiuto di usare la politica fiscale in un singolo paese per combattere la disoccupazione dipende da diversi fattori: l'incertezza su come la politica fiscale effettivamente influenzi l'economia reale, i timori di riaccendere l'inflazione, le ipotesi sulla natura della disoccupazione (che molti ritengono essere causata da eccessivi salari reali), la preoccupazione per i disavanzi sia di bilancio sia delle partite correnti.

5. Nell'ultimo decennio vi è stato un notevole cambiamento di opinione a favore dell'impiego delle politiche monetarie e fiscali per realizzare obiettivi a medio termine. I governi ora si preoccupano meno di affrontare gli eventi di breve periodo se in tal modo si corre il rischio di peggiorare le prospettive dell'economia nel lungo periodo.

In questo contesto, se si rinuncia a effettuare una politica attiva di breve periodo, diviene estremamente importante chiedersi in quale modo possano essere applicate norme monetarie e fiscali che aiutino a realizzare obiettivi a medio termine. Questi problemi sono affrontati in un'altra mia pubblicazione (Argy, 1988).

VICTOR ARGY

## BIBLIOGRAFIA

- ADAMS, C., P.R. FENTON, and F. LARSEN (1986) "Differences in Employment Behavior among Industrial Countries," *IMF Staff Studies for the World Economic Outlook*, July.
- ARGY, V. (1971) "Rules Discretion in Monetary Management and Short Term Stability," *Journal of Money, Credit and Banking*, February, 102-22.
- ARGY, V. (1981) *The Postwar International Money Crisis, An Analysis*, Allen & Unwin.
- ARGY, V. (1988) *Monetary-Fiscal Exchange Rate Policy Rules: A Survey*.
- ARGY, V. and NEVILLE, J. (eds.), (1985) *Inflation and Unemployment: Theory, Experience and Policy-Making*, Allen & Unwin.
- ARGY, V. and SALOP, J., (1979) "Price and Output Effects of Monetary and Fiscal Policy under Flexible Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers*, 26, 2, 224-56.
- BARRO, R.J., (1974) "Are Government Bonds Net Wealth", *Journal of Political Economy*, 82, 1095-117.
- BARRO, R.J. and GORDON, D.B. (1983) "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 12, 101-21.
- BAUMOL, W.J. (1961) "Pitfalls in Contracyclical Policies: Some Tools and Results", *Review of Economics and Statistics*, 43, 21-6.
- BEGG, D.K. (1982) *The Rational Expectations Revolution in Macroeconomics - Theories and Evidence*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore, Maryland.
- BLANCHARD, O.J. and SUMMERS, L.H. (1986) "Hysteresis and the European Unemployment Problem", National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 1950, June.
- BLINDER, A.S. (1987) "The Rules-versus-Discretion Debate in the Light of Recent Experience", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123, 3, 399-413.
- BLINDER, A.S. and SOLOW, R.M. (1973) "Does Fiscal Policy Matter?", *Journal of Public Economics*, 2, November, 318-37.
- BORDO, M.D. and SCHWARTZ, A.J. (1983) "The Importance of Stable Money: Theory and Evidence", *CATO Journal*, 3, 1, Spring, 63-82.
- BRAINARD, W. (1967) "Uncertainty and the Effectiveness of Policy," *American Economic Review - Proceedings* 57, 411-25.
- BRUNNER, K. (1986) "Fiscal Policy in Macro Theory: A Survey and Evaluation" in R.W. Hafer (ed.), *The Monetary vs Fiscal Policy Debate*, Roman and Allanheld.
- BRYANT, R.C. (1980) *Money and Monetary Policy in Interdependent Nations*, Brookings Institution.
- CARTER, M. and MADDOCK, R. (1984) *Rational Expectations - Macroeconomics for the 1980s?* Macmillan.
- CHERRY, R. CLAWSON, P. and DEAN, J.W. (1981/2) "Microfoundations of Macro Rational Expectations Models", *Journal of Post-Keynesian Economics*, Winter, 214-30.
- CLEMENTS, K.W. (1979) "Commentaries and Discussion" in W.E. Norton and I.W. LITTLE (eds.), *Conference in Applied Economic Research*, Sydney: RBA, December, 164-6.
- COOPER, J.P. and FISCHER, S. (1972) "Simulations of Monetary Rules in the FRB MIT Penn Model", *Journal of Money, Credit and Banking*, May.
- CRAINE, R., HAVENNER, A. and BERRY, J. (1978) "Fixed Rules vs Activism in the Conduct of Monetary Policy", *The American Economic Review*, 68, 5, December, 769-83.
- CUKIERMAN, A. (1986) "Central Bank Behavior and Credibility: Some Recent Theoretical Developments", *Federal Reserve Bank of St. Louis*, 68, 5, May, 5-17.
- DORNBUSCH, R. (1976) "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy*, 84, 6, 1161-76.
- DORNBUSCH, R. and KRUGMAN, P. (1976) "Flexible Exchange Rates in the Short Run", *Brookings Papers on Economic Activity*, 3, 537-75.
- EISNER, R. (1969) "Fiscal and Monetary Policy Reconsidered", *American Economic Review*, 59, 897-905.

- FERGUSON, B.L. and GUPTA, K.L. (1979) "On the Dynamics of Inflation and Unemployment in a Quantity Theory Framework", *Economica*, 46, 181, February, 51-60.
- FISCHER, S. (1977) "Long Term Contracts, Rational Expectations and the Optimum Money Supply Rule", *Journal of Money, Credit and Banking*, 12, 763-87.
- FISCHER, S. and COOPER, J.P. (1973) "Stabilization Policy and Lags", *Journal of Political Economy*, 81, 847-77.
- FLEMING, J.M. (1962) "Domestic Financial Policies under Fixed and under Flexible Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers*, IX, November, 369-80.
- FRIEDMAN, M. (1953) "The Effects of a Full-Employment Policy on Economic Stability; A Formal Analysis" in *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, 129.
- FRIEDMAN, M. (1959) *A Program for Monetary Stability, The Millar Lectures*, Fordham University Press, New York City.
- FRIEDMAN, M. (1968) "The Role of Monetary Policy", *The American Economic Review*, 68, March, 1-17.
- FRIEDMAN, M. (1969) "The Lag in Effect of Monetary Policy" in *The Optimum Supply of Money and Other Essays*, Edited by M. Friedman, Chicago, Aldine Publishing Co.
- FRIEDMAN, M. (1970) "Comments on the Critics: A Theoretical Framework for Monetary Analysis", *Journal of Political Economy*, March/April, 193-238.
- FRIEDMAN, M. and SCHWARTZ, A.J. (1963) *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- GORDON, R.J. (1978) "What can Stabilization Policy Achieve?", *American Economic Review*, American Economic Association Papers and Proceedings, 68, 2, May, 335-41.
- GORDON, R.J. (1981) "Output Fluctuations and Gradual Price Adjustment", *Journal of Economic Literature*, XIX, June, 493-530.
- GORDON, R.J. (1982) "Price Inertia and Policy Ineffectiveness in the United States 1890-1980", *Journal of Political Economy*, 90, December, 1087-117.
- HOWREY, E.P. (1969) "Distributed Lags and the Effectiveness of Monetary Policy: Notes", *American Economic Review*, 59, December, 997-1001.
- INFANTE, E.F. and STEIN, J.L. (1976) "Does Fiscal Policy Matter", *Journal of Monetary Economics*, 2, 473-500.
- JOHNSON, H.G. (1972) "The Case for Flexible Exchange Rates", *Further Essays in Monetary Economics*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- KELLER, R.R. and REVER, C.F. (1981) "The Hazards of a Monetarist Rule Extended", *Southern Economic Journal*, 47, 3, January, 824-30.
- KOCHIN, L.A. (1974) "Are Future Taxes Anticipated by Consumers", *Journal of Money, Credit and Banking*, 6, 385-94.
- KORMENDI, R.C. (1983) "Government Debt, Government Spending and Private Sector Behavior", *The American Economic Review*, 73, 5, December, 994-1010.
- KYDLAND, F.E. and PRESCOTT, E.C. (1977) "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, 85, 3, June, 473-92.
- LIPSEY, R.G. (1960) "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1862-1967 - A Further Analysis", *Economica*, 27, February, 1-31.
- MCCALLUM, B.T. (1980) "Rational Expectations and Macroeconomic Stabilization Policy: An Overview", *Journal of Money, Credit and Banking*, Part. 2, XII, 4, November, 716-46.
- MCKIBBIN, W. (1987) "Time Consistent Policy: A Survey of the Issues", *Reserve Bank of Australia*.
- MELTZER, A.H. (1987) "Limits of Short-Run Stabilization Policy", *Economic Inquiry*, XXV, January, 1-14.
- MISHKIN, F.S. (1982) "Does Anticipated Monetary Policy Matter?: An Econometric Investigation", *Journal of Political Economy*, February, 22-51.
- MODIGLIANI, F. (1977) "The Monetarist Controversy or Should We Forsake Stabilization Policies", *American Economic Review*, 67, 2, March, 1-19.

- MOORE, B.J. (1972) "Optimal Monetary Policy", *Economic Journal*, 82, 116-29.
- MUNDELL, R.A. (1962) "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability", *International Monetary Fund Staff Papers*, IX, March, 70-9.
- MUNDELL, R.A. (1963) "Capital Mobility and Stabilisation Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, XXIX, November, 475-85.
- OKUN, A.M. (1972) "Fiscal-Monetary Activism: Some Analytical Issues", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 123-163.
- PATINKIN, D. (1965) *Money, Interest and Prices - An Integration of Monetary and Value Theory*, Harper and Row, 2nd edition.
- PERASSO, G. (1987) "The Ricardian Equivalence Theorem and the Consumption Function: A Survey of the Literature", *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, 7.
- PHELPS, E.S. (1968) "Money-wage Dynamics and Labour Market Equilibrium", *Journal of Political Economy*, 76, August, 678-711.
- PHILLIPS, A.W. (1957) "Stabilization Policy and the Time Form of Lagged Responses", *Economic Journal*, 67, 265-77.
- PHILLIPS, A.W. (1958) "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the U.K.: 1861-1957", *Economica*, 25, November, 283-399.
- ROGOFF, K. (1987) "Reputational Constraints on Monetary Policy", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 26, 141-82.
- SACHS, J. (1980) "Wages, Flexible Exchange Rates and Macroeconomic Policy", *The Quarterly Journal of Economics*, 44, 731-47.
- SAMUELSON, P.A. and SOLOW, R.M. (1960) "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy", *American Economic Review*, 50, May, 177-94.
- SARGENT, T.J. and WALLACE, N. (1976) "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", *Journal of Monetary Economics*, 2, 169-83.
- SCHLESINGER, J.R. (1961) "A Suggested Framework for Monetary-Fiscal Analysis", *The Review of Economics and Statistics*, XLIII, February, 44-50.
- SEATER, J.J. (1985) "Does Government Debt Matter? A Review", *Journal of Monetary Economics*, 16, 121-31.
- SMITH, W.L. (1957) "Monetary Fiscal Policy and Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, LXXI, February, 36-55.
- SPITAELLER, E. (1971) "Prices and Unemployment in Selected Industrial Countries", *International Monetary Fund Staff Papers*, XVIII, November, 528-69.
- TAYLOR, H. (1985) "Time Inconsistency: A Potential Problem for Policymakers", *Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review*, March/April, 3-12.
- TAYLOR, J.B. (1980) "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts", *Journal of Political Economy*, 88, 1-23.
- TINBERGEN, J. (1952) *On the Theory of Economic Policy*, Amsterdam, North-Holland.
- TOBIN, J. (1980) "Stabilization Policy Ten Years After", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 19-78.
- TOBIN, J. and BUTTER, W. (1974) "Long Run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand", Cowles Foundation Discussion Paper, 384, December.
- TUCKER, D.P. (1966) "Dynamic Income Adjustment to Money Supply Changes", *American Economic Review*, 56, 433-49.
- TURNOVSKY, S.J. (1976) "The Dynamics of Fiscal Policy in an Open Economy", *Journal of International Economics*, 6, 115-42.
- TURNOVSKY, S.J. (1977) *Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy*, Cambridge University Press, Cambridge, Part 3.