

Un economista fra università e pubbliche amministrazioni *

Scrivere sulle proprie vicende può essere un'esperienza di modestia. Il mondo in cui son vissuto è stato molto interessante, ma non grazie al mio contributo. Così, le mie reminiscenze dovranno trattare più di ciò che osservai che di ciò che realizzai.

Per cominciare, sono figlio e, dal lato paterno, nipote di banchieri. (Il nonno materno era a capo dell'amministrazione del "Kadettenkorps" prussiano.) Informazioni casuali sugli affari e la politica erano parte integrante della conversazione quotidiana della mia famiglia. Mio padre, con cui solevo recarmi a scuola in auto da Potsdam a Berlino, mi spiegava i rudimenti del sistema aureo e dell'arbitraggio, e ho provato sempre sorpresa quando altri trovavano talvolta difficile comprendere questi semplici e naturali processi. Non mi sono mai reso conto di vantaggi economici che la mia famiglia poteva darmi nei confronti dei miei compagni. Mia madre riuscì sempre a tenermi lontano dalla progenie dei colleghi di mio padre e il mio "argent de poche" era inferiore a quello della maggior parte degli altri studenti.

Le principali materie di studio erano le lingue classiche che, nonostante le molte ore ad esse dedicate, pare apprendessimo meno della generazione dei nostri genitori. La matematica era una materia secondaria, che giungeva al differenziale elementare e al calcolo integrale. Una scuola superiore impèniata sullo studio delle scienze naturali avrebbe certo fornito una preparazione più adatta ad un futuro economista. L'indirizzo classico sembrava orientare più verso gli studi letterari o giuridici. Detestavo ogni giorno di scuola, ma riconosco ai miei insegnanti il merito di avermi lasciato con un senso generale dei valori della cultura e della civiltà, anche se appresi poco di entrambe. Nondimeno, conseguii il mio diploma con i migliori voti della mia classe.

* Contributo a una serie di reminiscenze e riflessioni su esperienze professionali di illustri economisti. La serie ha avuto inizio nel numero di settembre 1979 di questa *Rivista*.

La scelta della carriera dopo il diploma non costituiva un problema. Mi sarei dedicato all'attività bancaria di cui già si occupava mio padre. Ma prima dovevo andare all'università per conseguire una laurea, preferibilmente in legge, cioè nella disciplina più utile per l'attività bancaria. Tra i giovani della mia età, o per lo meno del nostro ceto sociale, prevaleva la convinzione che non si dovesse studiare il primo anno di università e che si potessero poi superare gli esami con l'aiuto di uno sgobbone. Durante il periodo trascorso all'università di Monaco seguii la prima parte di questo precetto. Vinsi alcuni tornei minori di tennis, ma non visitai mai la biblioteca universitaria.

Poco tempo prima la Gran Bretagna aveva svalutato la sterlina. Ciò sembrava una buona occasione per passare un anno a Oxford. Mio padre, che aveva stretti contatti con la City di Londra, considerava questa esperienza una buona qualifica per un banchiere tedesco. Trascorsi così un anno piacevole, giocando a tennis, bevendo tè e sherry, leggendo *Supply and Demand* di Henderson e *Money* di Robertson. Tuttavia, poiché Oxford non offriva un programma adatto per stranieri residenti un solo anno, cominciai presto a disertare i corsi, imparando assai poco di economia. Mi rimane il ricordo di Roy Harrod che fa lezione nel refettorio del Christ Church con un aspetto rievocante Savonarola.

I nazisti stavano intanto conquistando il potere, e i controlli valutarî impedivano l'invio di denaro da casa. Invece di farmi rientrare a Berlino, fu deciso che io lavorassi per una ditta esportatrice di Buenos Aires, con cui mio nonno era già stato in rapporti d'affari. All'età di diciotto anni, quindi, abbandonavo l'università. Il lavoro d'ufficio alla *Staudt y Cia SAC* dalle 8,30 alle 19,30 fu davvero un cambiamento: per la prima volta nella mia vita cominciavo a lavorare. Di sera mi aggiornavo sui dati disponibili sull'economia e sulla storia dell'Argentina. Appresi come un paese potesse reintrodurre una moneta sana dopo anni di regime cartaceo inconvertibile e di cambi fluttuanti, e perderla nuovamente; osservai i "doni" burocratici dei controlli valutarî e del bilateralismo, e imparai ad apprezzare l'importanza di adeguate riserve valutarie. I problemi di una "piccola economia aperta" e di un paese dipendente dalle esportazioni di alcuni prodotti — in seguito argomento della mia dissertazione — facevano parte del lavoro quotidiano di una ditta che trattava soprattutto in cuoio e lana. Ebbi modo di approfondire alcuni di questi insegnamenti durante sei mesi di lavoro al *Banco Aleman Transatlantico* di Valparaiso.

Nell'America Latina le prospettive di carriera nel campo degli affari non erano rosee. Negli organismi affermati le possibilità di avanzamento durante la depressione erano oltremodo lente. Anziché pensare al modo

di progredire facendo qualcosa in proprio, mi tormentavo su come il mondo potesse uscire da un circolo vizioso in cui una debole domanda portava a una bassa produzione e questa, a sua volta, a una domanda debole. Cercai anche di mettermi in contatto con qualche importante economista al quale sottoporre il problema, senza rendermi conto che prima della *Teoria Generale* di Keynes la dottrina economica non aveva risposte valide al mio quesito. Sullo scorcio del 1935 finii con un lavoro presso la *Chemical Bank* di New York.

Negli Stati Uniti non fui presente alla crisi bancaria del 1932-33, ma arrivai in tempo per assistere a quello che allora veniva universalmente considerato il fallimento della teoria quantitativa. Il dipartimento di analisi del mercato dei titoli della *Chemical* era alla disperata ricerca di obbligazioni a tassi di interesse in costante flessione. L'economia era inondata di liquidità, e non c'era modo di impiegare il denaro in modo produttivo. Dopo un anno trascorso alla *Chemical Bank*, prevalentemente dedicato all'analisi di obbligazioni, e un periodo presso una piccola ditta di "broker", avanzai ad analista di titoli presso un altro agente di borsa. Il modo migliore per andare avanti era quello di ottenere ordini, ma gli sviluppi in Europa, e particolarmente in Germania, rendevano sempre meno fruttuosi i miei contatti europei. Mi venne infine l'idea, sotto la spinta di un collega che seguiva corsi serali di matematica, che avrei potuto forse migliorare le mie possibilità frequentando corsi di analisi del mercato dei titoli. Mi iscrissi pertanto all'Università di New York, Divisione Wall Street.

La teoria dell'efficienza applicata al mercato azionario non aveva ancora assunto rilevanza, ammesso che fosse già stata formulata. Chiunque pensava che un esperto in titoli dovesse essere in grado di battere il mercato. Conclusi che per gestire portafogli, come cominciavo a fare, era necessario conoscere la teoria del ciclo economico. Durante il corso del Dr. Haney preparai uno studio che proiettava la ripresa allora in atto fino al 1939, in base all'assunto che per giungere alla piena occupazione fosse necessario quel tratto di tempo. Non potevo immaginare che la fase espansiva si arrestasse prima del conseguimento del pieno impiego, e la mia ditta e i miei clienti furono profondamente delusi quando nel 1937 ciò effettivamente avvenne.

Nell'estate del 1937 feci un tentativo, ben presto abortito, di tornare in Germania; ma dopo mezz'anno trascorso in Germania e in Olanda conclusi che le prospettive vi erano troppo deprimenti. Rientrato a New York, ripresi il mio lavoro e i miei corsi serali, ma cominciai a indirizzarmi sempre più verso lo studio regolare dell'economia e ad

allontanarmi dall'analisi dei titoli. Alla fine, per suggerimento del Professor Otto Nathan, nel cui seminario serale avevamo discusso la *Teoria Generale* di Keynes, feci domanda a Harvard di seguire un corso di perfezionamento. Scrisi al presidente che avevo un impiego buono e sicuro a Wall Street, ma che vi avrei rinunciato se la mia domanda fosse stata accolta. Il Professor Burbank mi rispose consigliandomi di tenere il mio impiego buono e sicuro. Tuttavia, se avessi insistito, Harvard mi avrebbe riconosciuto due anni di università per il liceo tedesco e mi avrebbe fatto credito per il periodo trascorso a Monaco e Oxford in modo da rimediare alla mia mancanza di un B.A., e ammettermi a un corso per "graduates".

Nel 1940 a Harvard la teoria monetaria era dominata, naturalmente, dalla *Teoria Generale* di Keynes, insegnata soprattutto dal suo maggiore commentatore americano, Alvin Hansen. Faceva in un certo senso da contrappeso John Williams, che fungeva anche da economista della Banca della Riserva Federale di New York. Hansen era convinto che la politica monetaria avesse fallito e che dovesse essere sostituita dalla politica fiscale. Egli era anche sicuro (Hansen poteva essere talora in errore, ma mai in dubbio) che l'economia americana avesse raggiunto una fase di ristagno e che, in mancanza di sviluppo promosso dal settore privato, fosse compito del governo di mantenere, non importa se in modo improduttivo, la piena occupazione con disavanzi sufficientemente ampi. Williams considerava con scetticismo sia questa analisi sia i rimedi proposti, ma non aveva nulla di veramente specifico con cui confutare Hansen. In campo internazionale dominavano Harris e Haberler; e i dibattiti vertevano sulla gestione dei cambi, sulla svalutazione e sui controlli valutari.

Ero entrato alla Harvard con grande e giustificata modestia. Ero particolarmente carente nel campo della teoria, non avendo mai studiato un testo elementare. Ma su argomenti come la preferenza per la liquidità, la teoria quantitativa, i tassi di cambio e la finanza internazionale avevo per lo meno opinioni precise, seppure mancanti di un adeguato supporto teorico. Non mi è mai capitato, né prima né in seguito, che qualcosa mi procurasse tanto piacere quanto l'apprendimento intensivo durante la "graduate school". Con una certa sorpresa scoprii di essere uno studente di successo. La Facoltà mi riconobbe ogni precedente attività in qualche modo associata all'economia, e dopo un anno e mezzo avevo finito tutti i corsi necessari, avevo completato gli esami generali con un A o anche meglio, mi era stato offerto un incarico di assistente a Harvard e apparentemente la possibilità di una normale carriera accademica. Pensando alla

prospettiva di riprendere il lavoro a Wall Street, dove il volume delle contrattazioni e le quotazioni azionarie declinavano di mese in mese, e paragonando la frustrante caccia a clienti per l'attività di "broker" con la piacevole ricerca all'università, mi sentivo fortemente attratto verso quest'ultima.

C'era anche la confusa consapevolezza delle mie deficienze nel campo della teoria e della matematica. Non si può essere così ingenui da credere che dopo un anno e mezzo di studio a Harvard si conosca a sufficienza l'economia. A Harvard la teoria era insegnata da Edwin Chamberlin nel primo anno di studio e da Schumpeter in quelli successivi. Chamberlin si concentrava forse eccessivamente sul suo argomento preferito, la concorrenza monopolistica, a quell'epoca assai in voga, ma dimostratosi in seguito una sorta di vicolo cieco. Schumpeter non insegnava la teoria nel modo desiderato dagli studenti americani, non forniva cioè informazioni concrete, solide da poter trascrivere e quindi impiegare per insegnare a futuri studenti. Le sue lezioni erano piuttosto un libero flusso di idee, che si basava sulla lusinghiera ipotesi che avessimo letto tutto e che valutava il contenuto di verità di una proposizione teorica soprattutto in base alla sua eleganza.

Divenne chiaro a parecchi di noi che avevamo bisogno di più solide basi matematiche. Ingaggiammo pertanto un docente della Facoltà di matematica per lezioni private; sfortunatamente, dopo pochi mesi, egli fu richiamato ad assolvere gli obblighi di leva. Feci quindi la scoperta di un rifugiato tedesco, ex insegnante di matematica, che lavorava in una fabbrica come pulitore di pavimenti a 1 dollaro l'ora ed era disposto ad assumere l'ingrato compito di rimediare alle mie deficienze. Non molto tempo dopo, però, accettavo un impiego alla Banca della Riserva Federale di New York in qualità di esperto per l'America Latina.

Per una carriera di economista, questo è stato probabilmente un errore. Avrei dovuto rimanere a Harvard, insegnare alle matricole universitarie, studiare teoria, scrivere la mia dissertazione per finire con un professorato anonimo e non impegnativo. Ma il mio originario attaccamento a Wall Street, la sensazione che, nel dilagare della guerra in Europa, fosse più congruo un impiego di pubblico interesse e la prospettiva che entrambi i tipi di attività sarebbero stati presto interrotti dal servizio militare, fecero pendere l'ago della bilancia a favore della Fed di New York.

Prima di partire, ebbi occasione di discutere i miei progetti per la tesi con Alvin Hansen. I due argomenti che parevano attraenti erano tipici di quell'epoca. Il primo era una valutazione dell'ipotesi di Marriner

Eccles, allora presidente del *Federal Reserve Board*, secondo la quale i disavanzi di bilancio potevano in definitiva essere eliminati da ingenti spese pubbliche che avrebbero accresciuto il PNL ad un livello sufficiente a pareggiare entrate e uscite. Questa prima versione dell'attuale dottrina dell'economia dell'offerta fu trovata carente di contenuto teorico e quindi non meritevole di tesi. Una seconda possibilità era quella di rinunciare al sistema keynesiano in modo da eliminare totalmente i tassi d'interesse dai fattori determinanti il reddito. Alla luce degli eventi successivi, sono grato a Hansen di non aver incoraggiato nessuno di questi due studi. Peraltro, essi danno una misura del grado in cui la moneta e i tassi d'interesse erano stati degradati nel gergo economico del tempo.

Vorrei anche aggiungere che, rispetto al quadro oggi talvolta offerto delle tendenze politiche durante e dopo la depressione, io trovai sorprendentemente moderati gli umori degli studenti di economia di Harvard. Arrivato negli Stati Uniti verso la metà degli anni trenta, ero propenso a credere che il *New Deal* fosse nel complesso la politica giusta per il paese, e fui talvolta sorpreso dalla veemenza con cui Roosevelt veniva attaccato a Wall Street. Tuttavia, né a New York né a Harvard trovai tracce evidenti di vero e proprio comunismo. Persino coloro che erano più propensi ad esso erano troppo occupati a guadagnarsi da vivere per lasciarsi prendere da passioni ideologiche. Invero, la maggior parte dei miei coetanei considerava il capitalismo e il socialismo alla stregua di semplici forme alternative di organizzazione sociale da preferire o respingere sulla base delle prospettive delle rispettive realizzazioni. Non la giustizia e la libertà, ma la produzione di PNL, temperata, naturalmente, con una certa preferenza per una maggiore uguaglianza, era il banco di prova. Sotto questo aspetto, il capitalismo si presentava, in quel periodo, molto male e Schumpeter sembrava ormai nella posizione perdente. Pochi di noi, a quanto mi consta, sapevano che egli stava lavorando a un nuovo libro, in cui avrebbe formulato una dottrina così caratteristica di una mentalità europea: il capitalismo era il sistema migliore, eppure era condannato. La guerra e in seguito la grande espansione dell'economia americana eclissarono la maggior parte di queste riflessioni, finché esse non sono riemerse negli anni '70.

Alla Banca della Riserva Federale di New York, dove cominciai a lavorare nell'estate del 1941, l'America Latina era un campo di lavoro in espansione. I contatti con l'Europa, nei quali erano attivamente impegnati Allan Sproul, il presidente, e John Williams, si erano notevolmente ridotti a causa della guerra. La politica monetaria era stata archiviata e

quanto di essa rimaneva convertito in finanza di guerra. Durante una presentazione delle attività della Banca ad un gruppo di professori, uno degli ospiti osservò: "Insegno ai miei studenti che voi regolate l'economia con le operazioni di mercato aperto e il saggio di sconto, ma voi insistete a dirmi che la vostra funzione è quella di stabilizzare il mercato obbligazionario".

Nella nuova situazione, i contatti con l'America Latina aumentarono rapidamente. Poiché dovevo pensare a preparare la mia tesi, fu naturale che mi orientassi verso un argomento in questo campo. Ovviamente, con l'entrata in guerra degli Stati Uniti, c'erano problemi più importanti. E potei cominciare a lavorare seriamente alla tesi solo dopo che il consiglio di leva mi ebbe notificato la fine del rinvio del servizio militare e il previsto reclutamento entro sei mesi. L'essenza della mia tesi era l'applicazione del sistema chiuso keynesiano ad una piccola economia aperta. Scelsi Cuba, in ragione dei suoi rapporti con gli Stati Uniti. Cuba aveva una serie di interessanti problemi monetari specifici. Ma, data la mia familiarità con questo tipo di paesi produttori di materie prime, che io chiamai economie di esportazione, tutto si svolse con molta naturalezza. Le esportazioni e le importazioni presero il posto del risparmio e degli investimenti, relativamente esigui in questo caso. Dovetti abbandonare il mio iniziale convincimento che la moneta aveva cessato di contare: tutti gli effetti della moneta, che sembravano svaniti negli Stati Uniti durante gli anni trenta, erano in piena evidenza nelle economie di esportazione di cui l'America Latina era allora prevalentemente costituita. In esse l'eccedenza di esportazioni, provocata dalla guerra, ebbe effetti fortemente inflazionistici. La posizione che sostenevo, di tener da conto queste riserve per un loro impiego produttivo dopo la guerra, non ebbe il minimo successo.

Mentre i problemi monetari delle economie di esportazione parevano richiamare quelli prevalenti negli Stati Uniti e altrove prima della grande depressione — e che poi dovevano ritornare alla ribalta durante gli anni '50 e '60 —, il tema dello sviluppo economico era nuovo e non aveva paralleli nei paesi più vecchi. Senza dubbio, il sistema finanziario di Cuba era inadeguato a promuovere un rapido sviluppo. Esisteva inoltre un problema politico che avrebbe richiesto attenzione anche sotto il profilo teorico, ma sul quale non riflettei adeguatamente a quell'epoca. Dieci anni dopo esso tornò a diventare un argomento di cui, per breve tempo, mi sarei nuovamente occupato.

Una caratteristica piacevole dell'esperienza latino-americana era che in quei paesi tutti gli economisti si conoscevano tra di loro. Non ne

esistevano molti, in verità, neppure nei paesi maggiori. Le banche centrali svolgevano un importante ruolo nel formare una nuova generazione di economisti, inviandoli soprattutto a università degli Stati Uniti e inserendoli poi rapidamente nei più alti ranghi. Gli incontri periodici con i rappresentanti delle banche centrali e con gli economisti latino-americani erano di solito più lunghi, più festosi, più variati delle riunioni analoghe nell'emisfero settentrionale. Essere iniziato a questa confraternita equivaleva ad un sodalizio a vita. Anche molto tempo dopo, quando ormai avevo smesso di portarmi nella testa riserve valutarie e bilance dei pagamenti dei paesi dell'America Latina, mi è sempre stata riservata una calorosa accoglienza in questa cerchia in costante espansione.

Una parte del lavoro con l'America Latina consisteva in missioni nei paesi in cui era in progetto l'istituzione di una banca centrale o la riforma di quelle già esistenti. In relazione al progetto cubano sulla banca centrale, il Tesoro, da parte degli Stati Uniti, aveva una posizione di preminenza, che implicava forti contrasti con i banchieri americani. Per quanto concerne diversi altri paesi, tra cui Paraguay, Repubblica Dominicana, Guatemala, Ecuador, Filippine, Corea e Ceylon, i tecnici della Riserva Federale, e soprattutto Robert Triffin, David Grove, Arthur Bloomfield, John Exter ed io, fornivamo consigli improntati a molte delle idee sostenute da Triffin. Per El Salvador e il Guatemala i rapporti di consulenza si estesero anche al settore fiscale; essi portarono a un volume, opera congiunta di John Adler e mia, sulle finanze pubbliche di El Salvador, e ad un altro saggio di Adler, Schlesinger e Olson sul Guatemala. In ogni caso cercavamo di individuare i tratti caratteristici di queste piccole economie aperte, spesso molto simili tra loro, e di inquadrare le singole raccomandazioni in un contesto generale.

Un campo di attività, più pertinente agli scopi della Riserva Federale di quanto fossero i problemi dell'America Latina, erano gli studi sulla riforma del sistema monetario internazionale e sulle politiche del dopoguerra relative ai mercati finanziari e all'economia in generale. Poco tempo dopo l'entrata in guerra degli Stati Uniti, il Tesoro, sotto la guida di Harry White, aveva cominciato ad occuparsi seriamente dell'elaborazione di un codice di condotta nel campo monetario internazionale, abbinato a risorse finanziarie con cui renderlo operante. Si pensava che un'organizzazione internazionale avrebbe potuto affrontare la fase di transizione post-bellica e le esigenze a lungo termine del sistema. Anche gli inglesi, sotto la guida di Keynes, cominciarono a elaborare programmi analoghi in linea di principio, ma molto più orientati alle particolari esigenze ed esperienze della Gran Bretagna e alle concezioni monetarie di

Keynes. La Banca della Riserva Federale di New York si trovò sospinta su posizioni antagonistiche. John Williams, che aveva tutte le credenziali di eminente esperto in questo campo, e Allan Sproul dubitavano che piani così vasti potessero soddisfare le esigenze di una prolungata e costosa fase di ricostruzione. Essi inoltre avvertivano la necessità di maggior flessibilità e pragmatismo e nutrivano dubbi sull'attuabilità di particolareggiati schemi globali. Questo orientamento passò sotto il nome di approccio delle "monete-chiave", poiché si imperniava sul rapporto e la stabilizzazione del dollaro e della sterlina. Esso assumeva che altri paesi si sarebbero allineati e avrebbero ricevuto i finanziamenti di cui indubbiamente necessitavano dagli Stati Uniti e infine anche dalla Gran Bretagna.

Alla Fed di New York fu svolto un notevole lavoro di valutazione di questi approcci. Le mie personali versioni si risolvevano tipicamente in un sistema in cui gli Stati Uniti, per il tramite del Tesoro e della Riserva Federale, sarebbero diventati i fornitori di credito al resto del mondo. La logica dei fatti mi sembrava orientare in questa direzione, ma un simile risultato non andava a genio né a Williams né a Sproul.

Gli eventi successivi dimostrarono che per gli scopi dell'immediato dopoguerra l'approccio delle "monete-chiave" di Williams era più realistico del piano più centralizzato di White. Il FMI e la Banca Mondiale si rivelarono istituzioni premature e inadeguate alle esigenze del mondo post-bellico; e divenne necessaria una serie di provvedimenti *ad hoc*. Ci vollero interventi di sostegno e di ricostruzione su vasta scala finanziati dalle Nazioni Unite (leggi Stati Uniti), un prestito americano alla Gran Bretagna nel 1947 e infine il Piano Marshall e la Banca Mondiale per realizzare ciò che nei primi anni '40 si riteneva di poter inserire in una vasta struttura monetaria internazionale. Peraltro, se la creazione del Fondo Monetario Internazionale non fosse stata negoziata durante la guerra o subito dopo, essa probabilmente non sarebbe mai stata concordata.

Il lavoro svolto alla Fed di New York si tradusse in una serie di pubblicazioni minori dalle quali desumo oggi che io (e probabilmente la maggior parte degli altri partecipanti alle discussioni) non avevo certo mai pensato ad un sistema monetario internazionale diverso da quello basato su tassi di cambio fissi. La più ampia possibilità di aggiustamenti dei tassi di cambio auspicata da Keynes si sarebbe dimostrata più consona alle reali esigenze del sistema monetario internazionale di quanto previsto dal piano americano. È anche vero, tuttavia, che la decisione dei governi nazionali di evitare variazioni dei cambi, quando queste avrebbero dovuto essere effettuate, è stata in parte la causa che ha reso il sistema di Bretton Woods più rigido di quanto fosse necessario.

La Banca della Riserva Federale di New York cercò anche di affrontare i problemi dell'economia nazionale post-bellica. Dal punto di vista della politica interna, non emersero intuizioni che differissero in modo significativo dalle convenzionali concezioni di quei tempi. Personalmente, ciò mi offrì la possibilità di sviluppare alcune idee nel campo della politica fiscale. Tra queste la più utile fu forse la scoperta del teorema del moltiplicatore del bilancio in pareggio, cioè la constatazione che un uguale aumento delle imposte e della spesa pubblica non è neutrale nei confronti del PNL, ma ha, in linea di principio, un effetto moltiplicatore di uno. Il che discende dal plausibile assunto che la propensione marginale a risparmiare del Governo sia eguale a zero. Data la costante espansione del settore pubblico negli Stati Uniti e in altre economie, una più attenta considerazione di questo principio avrebbe indicato che, anche se i bilanci fossero stati in pareggio, diveniva probabile che le pressioni inflazionistiche aumentassero.

La gestione post-bellica del gigantesco debito pubblico era ovviamente della massima importanza per la Banca della Riserva Federale di New York, che effettuava le operazioni di mercato aperto per conto del *Federal Reserve System*. Nel periodo bellico e in quello immediatamente successivo, l'unico scopo di queste operazioni era quello di stabilizzare le quotazioni dei titoli di Stato, dai buoni del Tesoro a brevissimo termine alle obbligazioni a più lunga scadenza, recanti tassi di interesse variabili da 0,375% (buoni del Tesoro a 90 giorni) a 2,50% (obbligazioni venticinquennali). Il Tesoro considerava ogni movimento all'interno di questa struttura dei tassi d'interesse come una minaccia alla propria capacità di finanziamento. Per il *Federal Reserve System*, invece, la rigidità di tale struttura equivaleva alla paralisi della politica monetaria. La banca centrale era costretta a monetizzare un ammontare illimitato di debito pubblico al fine di sostenere le quotazioni delle obbligazioni governative. Ciò accresceva la liquidità dell'economia, e contribuiva ad alimentare le forti pressioni inflazionistiche indotte dalla liberalizzazione dei prezzi e da altri fattori.

In questo dibattito il mio contributo, invero di secondaria importanza e nel caso senza risultati, fu di mostrare come la politica del debito pubblico potesse essere impiegata come strumento di stabilizzazione del ciclo. Le tecniche macroeconomiche disponibili avrebbero quindi compreso la triade rappresentata dalla politica fiscale, da quella monetaria e dalla gestione del debito. Per un certo tempo, la dimensione del debito pubblico fu tale da rendere plausibile questa combinazione. Alla fine il suo peso nell'economia diminuì, essendosi ridotto il volume del

debito pubblico in rapporto al PNL. In ogni caso, nelle decisioni di politica del debito pubblico, il Tesoro diede generalmente priorità a considerazioni di bilancio piuttosto che alla politica anticiclica.

Tra le molte attività occasionali alla *Fed* di New York rientrarono in quegli anni numerose missioni all'estero. Le più interessanti furono quelle connesse alla creazione della banca centrale nella Repubblica Dominicana, a un lavoro con l'Amministrazione del Piano Marshall a Washington e a uno studio sul sistema finanziario portoghese. Per contro, mi sono sempre fermamente opposto ai numerosi tentativi, invero assai plausibili date le mie origini, di coinvolgermi in attività in Germania durante e dopo il periodo dell'occupazione americana. Lo feci non per sentimenti anti-tedeschi, da cui ero affatto immune, ma perché nella mia situazione mi pareva un ruolo troppo ambivalente. Se avessi ceduto a queste pressioni e sfruttato le occasioni che si offrivano, sarei forse diventato un banchiere tedesco.

Gli studi orientati alla politica, svolti presso la Banca, e le missioni all'estero avevano prodotto una serie di articoli che, in aggiunta ai saggi su Cuba e su El Salvador, costituivano una discreta raccolta di pubblicazioni. C'era pertanto la possibilità, qualora avessi deciso in tal senso, di ritornare alla vita accademica. La mia totale mancanza di qualsiasi esperienza d'insegnamento, che avrebbe potuto essere un ostacolo, era stata rimediata da un incarico temporaneo di insegnamento a Princeton in un corso per "graduates" sull'economia monetaria e bancaria (tre ore ogni sabato). In realtà, non ero ansioso di lasciare il pubblico impiego o la *Fed* di New York, dimostratasi un'occupazione molto più interessante dell'attività privata a Wall Street, che avevo abbandonato dieci anni prima. Di conseguenza, quando Yale mi offerse una cattedra di insegnamento permanente, la mia prima reazione fu di considerare prematuro un cambiamento. Ma, considerata l'età dei professori che insegnavano economia monetaria e bancaria in università ambite, conclusi che avrebbe dovuto passare molto tempo prima che si ripettesse un'analoga occasione. Decisi dunque di cambiare, e questa decisione si dimostrò valida a tal punto che quando, dieci anni dopo, la Riserva Federale di New York mi chiese di ritornare a dirigere il dipartimento di ricerca, potei dichiarare in tutta sincerità che preferivo il mio incarico di insegnamento.

A Yale fui ben presto coinvolto in attività connesse con la politica monetaria di Washington. Era in atto a quell'epoca un processo di emancipazione della Riserva Federale dai dettami del Tesoro e di restaurazione degli obiettivi e delle procedure tradizionali della politica

monetaria. Questa "riscoperta della moneta" era un fenomeno che avevo già osservato nell'Europa continentale. Ancor prima avevo constatato la potenzialità dell'offerta di moneta nei paesi dell'America Latina. La legge sulla banca centrale, da me elaborata per la Repubblica Dominicana, contemplava alcuni strumenti operativi formulati in termini di tasso di espansione dell'offerta di moneta.

Nei paesi anglofoni e scandinavi l'esaltazione keynesiana della politica fiscale era degenerata in un rigetto praticamente totale della politica monetaria. È difficile rendersi conto oggi di quanto deboli fossero le raccomandazioni a favore della funzione stabilizzatrice della politica monetaria che perfino la Riserva Federale riteneva di poter formulare. Un prezioso lavoro teorico era stato compiuto dal Sistema, alla Fed di New York sotto la guida di Robert Roosa, per cercare di documentare i canali della politica monetaria: effetti di disponibilità e effetti di immobilizzo provocati da perdite in conto capitale. Dalla parte opposta c'era la tesi che i buoni del Tesoro e altri strumenti a breve termine fossero altrettanto liquidi della moneta. Piccole variazioni dei tassi di interesse non esercitavano effetti frenanti, mentre qualsiasi sconvolgimento della struttura dei tassi avrebbe creato indicibili problemi di gestione del debito. Una considerevole stretta monetaria avrebbe provocato il collasso del mercato obbligazionario e la recessione. In altre parole, la politica monetaria o era impotente o capace solo di provocare una crisi. Feci parte del gruppo di consulenti incaricato dal Ministro Snyder di fornire un supporto teorico a queste generalizzazioni. Facemmo del nostro meglio per liberare il Tesoro da tali idee e per infondere nella sua testimonianza davanti al Comitato Patman la convinzione di un ruolo positivo della politica monetaria. Questi primi rapporti con il Tesoro furono bruscamente interrotti nel 1953 con l'avvento dell'Amministrazione repubblicana, che congedò il gruppo di consulenti accademici del Ministro Snyder. Dovevano passare altri cinque anni prima che il Tesoro ricorresse nuovamente alla mia collaborazione.

I miei primi anni di Yale coincisero anche con la prima fioritura della teoria dello sviluppo economico. In precedenza mi avevano colpito le idee dell'economista argentino Raul Prebisch, e in particolare il suo approccio innovativo alla politica della banca centrale e la sua analisi della dinamica ciclica di ciò che chiamava il "centro" e la "periferia". Le sue riflessioni mi aiutarono a chiarire le mie idee sul modo in cui funzionavano le economie di esportazione. Ero invece meno affascinato dai principi della politica di sviluppo, non necessariamente derivati da

Prebisch, che nell'America Latina avevano attecchito all'insegna della "import substitution". Tentai di elaborare una teoria dello sviluppo delle economie di esportazione, adattando la teoria dello sviluppo economico di Schumpeter nello stesso modo in cui in passato avevo adattato lo schema keynesiano all'economia di esportazione cubana. Dovevo trovare un sostituto dell'imprenditore, che nel modello di Schumpeter era il propulsore dello sviluppo, ma che nella maggior parte dei paesi in via di sviluppo non svolgeva ovviamente questo ruolo. Il processo schumpeteriano di innovazione doveva essere sostituito con un processo di adattamento delle tecniche già esistenti. L'intero sistema di Schumpeter, spinto da impulsi produttivi, doveva essere conformato alle situazioni tipiche dei paesi in via di sviluppo ove è la domanda la forza propulsiva. Questo approccio non ebbe successo. I miei paralleli e le mie giustapposizioni non furono convincenti. Chiunque poteva indicare notorie eccezioni; e, soprattutto, il sistema così costruito non sembrava quantificabile. Era stata questa una delle difficoltà incontrate da Schumpeter, difficoltà che egli aveva cercato di rimediare passando dalla *Teoria dello sviluppo economico* all'opera sui *Cicli economici*. Ma ciò che era appropriato per Schumpeter non lo era per chi cercava, per così dire, di capovolgere Schumpeter e farlo stare sulla testa per spiegare la dinamica dei paesi in via di sviluppo negli anni '50. Un anno dopo feci un altro timido tentativo di impiegare un modello che incorporava concetti schumpeteriani in un libro sulla ripresa economica tedesca; ma in seguito vi rinunciai.

A partire dal 1954 iniziai un'attività a tempo parziale come consigliere del Presidente Eisenhower. In pratica, collaboravo con Clarence Randall e Gabriel Hauge per cercare di modificare il programma commerciale dei repubblicani secondo criteri più liberali. Fui compiaciuto di constatare che molte delle persone con cui dovevo mettermi in contatto erano subito disposte ad interrompere ciò che stavano facendo per parlare con me, finché non scopersi che le nostre segretarie introducevano sempre le loro telefonate con le parole: "Una chiamata di Henry Wallich dalla Casa Bianca". Gli sforzi di liberalizzare la politica commerciale repubblicana ebbero solo un modesto successo.

I contatti con la Casa Bianca, seguiti alla stesura del libro sulla ripresa tedesca, mi resero chiaro che c'era una scelta da fare: la strada da seguire. Potevo diventare uno specialista in qualche settore relativamente ristretto, oppure potevo concentrarmi su più ampi problemi di importanza nazionale. Nel primo caso, data la mia propensione ad accettare missioni all'estero, sarei probabilmente diventato, o rimasto, un esperto sui paesi in via di sviluppo. Avrei scritto un libro dopo l'altro

su paesi sempre diversi e avrei instaurato quella sorta di piacevoli rapporti personali che ogni specializzazione crea tra chi è solito frequentare le stesse riunioni. Conclusi che questo non era il genere di lavoro che desideravo fare. Decisi che avrei potuto dare un contributo maggiore dedicandomi a problemi più vasti e più strettamente collegati alla politica economica nazionale. Naturalmente, già molte persone erano attive in questo campo. Vi era la probabilità di essere un pesce piccolo in un vasto lago. Si poteva diventare meno "scientifico", poiché i grandi problemi spesso non si prestano all'analisi astratta o quantitativa. C'era anche il pericolo di diventare "politico". Nondimeno, mi sembrò questa la strada più interessante.

Per chiarire le mie idee sui temi fondamentali, scrissi un libro sul capitalismo, *The Cost of Freedom*. La sua tesi principale era che probabilmente il capitalismo non è il sistema economico più efficiente se la libertà non è un obiettivo da perseguire. Una società ad economia centralizzata, per quanto inefficiente, se è disposta a "sopprimere il consumatore", potrebbe conseguire tassi di sviluppo più elevati. Pensavo che i paesi occidentali dovevano accettare questa eventualità, e mantenere il loro sistema libero. La tesi era forse troppo pessimistica. Certamente era molto lontana dalle tesi di oggi, a mio avviso spesso esagerate, a favore delle virtù di un sistema completamente libero. Ritengo, peraltro, che oggi non sia scorretto affermare che i governi, sia nelle economie libere sia in quelle centralizzate, hanno a tal punto male amministrato da aver reso sempre più plausibili i vantaggi derivanti da una riduzione del ruolo dello Stato.

Ho sempre pensato che un economista avesse l'obbligo di accettare un impiego pubblico, se e quando gli fosse offerto. Questa è stata una delle poche regole che ho cercato di impormi e alle quali spero di aver tenuto ragionevolmente fede. Un'altra regola è stata di non fare mai qualcosa esclusivamente per i suoi vantaggi economici, cioè di rifiutare compiti che non presentassero un sufficiente interesse intellettuale.

La mia terza regola, poiché sto elencando linee di condotta professionale, è stata di non svolgere nessuna consulenza d'affari. In linea di principio, non avevo nulla in contrario ad essere pagato da una società per esprimere a suo nome le mie opinioni in privato, in sede congressuale o altrove. Ma alla prima occasione in cui mi fu offerto un consistente contratto, mi resi rapidamente conto che non erano le mie opinioni ad essere richieste, bensì quelle che potevano servire gli scopi della società committente. Pertanto, quando presentai il mio primo rapporto in cui illustravo quali delle istanze legislative della società

fossero giustificate sulla base dei principi economici e quali meritavano di essere respinte, suscitai un certo malcontento. Spiegai che gli economisti non erano come gli avvocati che possono difendere, nel rispetto delle regole, un cliente colpevole; ma le mie argomentazioni non furono convincenti, e concordammo di porre fine amichevolmente al nostro rapporto di lavoro. Da allora limitai le mie attività per conto di organismi economici — ma, naturalmente, non per amministrazioni e istituzioni pubbliche — a discorsi e conferenze che mi consentivano di mantenere la mia autonomia di pensiero.

Nell'autunno del 1958, mi fu chiesto di succedere a Dan Smith come capo dello "staff" di analisi fiscale del Tesoro. Ritengo che Dan Smith sopravvalutasse molto la mia competenza in materia di imposte, sebbene avessi sviluppato certe opinioni decise su diversi aspetti del sistema tributario. Negli ultimi due anni di un'amministrazione in carica — in questo caso il secondo mandato di Eisenhower — è poco probabile che vengano prese molte iniziative legislative. Alcuni dei provvedimenti che avrebbero potuto essere varati si arenarono a livello amministrativo per l'opposizione dello *Internal Revenue Service* e, verosimilmente, per una diversa valutazione delle priorità da parte del Segretario e del Sottosegretario. Ad esempio, cercammo in tutti i modi di accelerare gli ammortamenti e di stimolare gli investimenti, accorciando la vita utile degli impianti fissi aziendali. Ma non ottenemmo nulla. Quando, due anni dopo, i democratici salirono al potere, attuarono questa e altre riforme senza difficoltà.

Al Tesoro mi si presentò anche l'occasione di influenzare il corso della storia, cioè il risultato delle elezioni del 1960. Ma la mancai. Nell'autunno del 1958, quando l'Amministrazione discuteva il bilancio, Bill Martin, Presidente del *Federal Reserve Board*, rientrò dalla riunione del FMI a New Delhi con la notizia che il dollaro "era chiacchierato". Avevamo appreso notizie analoghe da banchieri in viaggio all'estero. Da qualche tempo la bilancia dei pagamenti americana navigava in cattive acque. Si registrava un costante deflusso di oro, le passività in dollari aumentavano e vi era un diffuso clima di nervosismo. Per l'esercizio finanziario 1959 era stato preventivato un deficit di bilancio, allora incredibile, di 13 miliardi di dollari; d'altra parte, il fondo della recessione del 1958 era stato appena superato. Data la situazione congiunturale, mi sembrava prematuro puntare al pareggio del bilancio entro l'esercizio 1960. Senonché, le preoccupazioni per il dollaro prevalsero. I piani per l'esercizio finanziario 1960 furono modificati, il modesto deficit originariamente previsto fu annullato, e di conseguenza l'economia assunse un

ritmo di espansione più lento. La ripresa toccò l'apice nel maggio 1960, rimase incompleta, e le elezioni si svolsero in un contesto recessivo. Considerato il ristretto margine di maggioranza ottenuto da Kennedy, una diversa situazione economica avrebbe modificato il risultato elettorale. Ovviamente, è assai dubbio se un mio intervento avrebbe potuto modificare la decisione, dimostratasi prematura, di riportare in pareggio il bilancio. Resta però che non sostenni il mio punto di vista in maniera sufficientemente energica; dovetti così reimparare la lezione già appresa in occasione del mio saggio all'università di New York del 1936, e cioè che una fase di ripresa non si protrae necessariamente fino a quando si è raggiunta la piena occupazione.

Agli inizi del 1959, Steve Saulnier mi propose di far parte, insieme a lui, del *Council of Economic Advisers* del Presidente. Era una scelta difficile, poiché ero riluttante a lasciare il Tesoro, che avevo imparato ad apprezzare come un organismo solido e combattivo. Tuttavia i rapporti con la Casa Bianca erano allettanti e il *Council* mi sembrava un luogo adatto per un economista. Decisi dunque di accettare. Il lavoro in seno al *Council*, almeno a quell'epoca, risentiva in modo particolare di quella che è una caratteristica generale della prassi di governo. Raramente si può vedere l'inizio o la fine di una qualsiasi iniziativa. Arriva sul tavolo un progetto cominciato altrove, all'Amministrazione o al Congresso. Gli si mette mano, ma di rado se ne intravede la conclusione prima che passi ad altre mani. John Kennedy diceva che il successo ha mille padri, mentre l'insuccesso è orfano. Le persone dotate del necessario *ego* hanno senza dubbio innumerevoli opportunità di rivendicare la paternità di un progetto. Giacché, grazie al criterio di saggezza, secondo il quale il successo nelle sfere governative dipende dal chiarire ogni cosa con ognuno, ben poche cose, nel loro *iter* verso l'Ufficio Ovale o la definitiva sepoltura in qualche archivio, non passano in qualche modo attraverso il *Council of Economic Advisers* del Presidente.

Molto del mio lavoro in seno al *Council* era dedicato a questioni connesse con la bilancia dei pagamenti. In quegli anni gli Stati Uniti prendevano molto sul serio il loro ruolo di banchieri del mondo. L'amministrazione Eisenhower si considerava impegnata a fornire al resto del mondo una moneta affidabile come strumento di riserva, di transazione e di investimento. Era ben altra cosa del principio "caveat emptor" che presiede ai tassi di cambio fluttuanti. Il tasso di cambio non era un prezzo, ma un contratto. Queste concezioni, senza dubbio sconsiderate alla luce delle idee più progredite di oggi, indussero gli Stati Uniti ad adottare una serie di misure a difesa del dollaro.

Considerate singolarmente, molte di esse erano indesiderabili. Quando, verso la fine del 1960, un alto funzionario del Dipartimento di Stato suggerì, dopo due martini, che forse avremmo dovuto svalutare, e io ne accennai al Tesoro, l'onda d'urto raggiunse il Presidente. In retrospettiva, mi sembra ancora incerto se migliori politiche monetarie e fiscali dopo il 1965 avrebbero potuto rivitalizzare il dollaro e forse preservare il sistema di cambi fissi per un periodo indefinito di tempo. Alla luce dell'effettivo corso degli eventi, una svalutazione nel 1960 sarebbe stata forse preferibile. Essa era però assolutamente impensabile allora, dato l'atteggiamento prevalente riguardo alle responsabilità internazionali degli Stati Uniti.

Nell'ultimo periodo dell'Amministrazione Eisenhower, quando l'attività economica incominciò a rallentare, alcuni di noi al *Council* si preoccuparono dell'insufficiente espansione dell'offerta di moneta. Considerazioni di bilancia dei pagamenti e il timore di deflussi di capitale condizionavano i tassi d'interesse a breve termine. Apparvero proposte di elevare i tassi a breve e di ridurre quelli a lungo termine mediante operazioni di mercato aperto. Ciò implicava, tuttavia, una rinuncia da parte della Riserva Federale alla sua diletta dottrina dei "bills only". E, a causa della negativa esperienza fatta tra la fine della guerra e il 1951 con la politica di stabilizzazione della struttura dei rendimenti, l'acquisto di obbligazioni a lungo termine era colpito d'anatema. Naturalmente, eravamo assai esitanti a fornire suggerimenti alla Riserva Federale. Fu solo nel corso dell'Amministrazione Kennedy che fu intrapresa la "Operation Twist", dimostratasi, se la successiva analisi econometrica è affidabile, molto meno efficace di quanto avremmo pensato.

Nonostante molte delusioni, i due anni trascorsi nel *Council of Economic Advisers* furono per me un periodo molto interessante e proficuo. Alcune settimane dopo le elezioni del 1960, in cui Richard Nixon fu sconfitto da John Kennedy, ricevetti una telefonata dal mio vecchio amico e collega di Yale, James Tobin. Mi comunicò che gli era stato offerto il mio posto e mi chiese se lo consigliavo di accettare. Lo rassicurai in tal senso.

Ritornato a Yale, dopo aver trascorso due anni e mezzo al governo ed aver scritto in precedenza due libri, vissi un'esperienza che non ritengo atipica in simili circostanze. Anche se si sono apprese molte nozioni su argomenti specifici e si è pronti a dissertare su di essi, si è sempre incalzati per tenere il passo con certi sviluppi delle nostre discipline e bisogna impegnarsi a fondo per mantenersi aggiornati. Mi

presi dunque del tempo per dedicarmi all'econometria, senza peraltro superare lo stadio elementare. Frattanto mia moglie aveva imparato a programmare un calcolatore e ad eseguire il mio lavoro di elaborazione dei dati.

Poco tempo dopo aver lasciato il *Council*, Russ Wiggings mi propose di scrivere articoli di fondo per il suo giornale, *The Washington Post*. Alla mia obiezione che non avevo alcuna esperienza in questo campo, rispose che non avrei trovato questa attività molto dissimile da quella che avevo svolto al *Council*. Avrei scritto brevi articoli, ogni volta su argomenti diversi, e mi sarei rivolto per informazioni alle stesse persone cui mi rivolgevo quando ero a Washington. Dopo di che mi recai a Washington ogni due settimane per un paio di giorni lavorando negli uffici di redazione del *Post*; nei giorni restanti scrivevo quanto più potevo a New Haven e trasmettevo gli articoli per telefono. Preparavo in media da tre a cinque articoli per settimana.

Wiggings mi aveva assicurato piena libertà di espressione delle mie opinioni. Ed invero la politica editoriale del *Post*, sotto la direzione di allora, mi parve straordinariamente aperta ai differenti punti di vista. Per il lettore medio, un editoriale del *Post* rappresenta l'opinione di un potente quotidiano e ad esso viene accordata — almeno speravamo — un'adeguata importanza. In effetti, le cose si svolgevano in modo diverso. Nelle quotidiane riunioni della redazione si discutevano gli argomenti proponibili e, in base alla natura del soggetto, di solito, ma non sempre, si stabiliva chi avrebbe scritto l'articolo. Poteva esserci anche un'intesa su ciò che andava scritto, ma più implicita che esplicita e basata più su ciò che l'articolaista considerava la vera sostanza della questione che non su una politica editoriale preconcepita del giornale. L'editore, Phil Graham, prima della sua prematura morte, partecipò a molte di queste riunioni, ascoltando con attenzione, ma senza mai cercare di imporre le sue opinioni.

La redazione non era neppure soggetta a vincoli derivanti dagli interessi commerciali del giornale. In un'occasione proposi di scrivere un articolo sulla necessità di sciogliere la General Motors. Russ Wiggings sospirò e disse che se ciò era quello che pensavo avrei dovuto scriverlo. Procedendo nell'analizzare il materiale, mi resi conto di non avere argomenti sufficientemente validi e lasciai quindi cadere il progetto. Solo molto tempo dopo ebbi occasione di chiedere quanto ricavasse il *Post* dalle spese pubblicitarie della General Motors. Mi comunicarono l'importo, ma mi dissero che non avrei dovuto dargli importanza.

Durante una parte della mia collaborazione a *The Washington Post*, che spero non abbia negativamente interferito nella mia attività di insegnamento a Yale, scrissi per *The Journal of Commerce* e, per un breve tempo, per la *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. Contrariamente agli editoriali per il *Post*, questi articoli erano firmati. Essi erano anche più lunghi, richiedevano un'indagine più approfondita e, nel caso della *Frankfurter Allgemeine*, un arduo impegno a causa della mia declinante padronanza della lingua tedesca.

Dopo alcuni anni di lavoro per *The Washington Post*, si presentò l'occasione di scrivere un articolo ogni due settimane per *Newsweek*. Entrambe le pubblicazioni erano controllate da Katharine Graham. Il passaggio da un editoriale, che non ha precisi criteri di lunghezza e richiede solo una brevissima concentrazione del lettore, ad una rubrica di 700 parole implica una disciplina assai più rigida da parte dello scrittore. L'aneddoto del rubricista cui viene chiesto in che modo riesca sempre a imbrigliare il suo pensiero in 700 parole e che risponde: "Scrivo 700 parole e poi mi fermo", è un mito. Se non altro, gli argomenti non sono necessariamente dettati dagli eventi del giorno. È necessario indagare più accuratamente e organizzare bene i dati di fatto per prendere efficacemente posizione. Da principio eccedetti nel lavoro di ricerca e valutazione del materiale, con il risultato di presentare un punto di vista troppo equilibrato. Il direttore mi disse che i miei articoli erano "monotoni e spenti". Ridussi allora le ricerche e cominciai a basarmi maggiormente su ciò che già conoscevo e di cui mi ero formato una determinata idea. Il direttore si dimostrò soddisfatto e osservò che il *Newsweek*, poiché disponeva di vari rubricisti, non solo separava i fatti dalle opinioni ma anche un'opinione dall'altra.

Quest'ultima separazione derivava dal fatto che il direttore, Oz Elliot, era riuscito a reclutare Paul Samuelson come potenziale collaboratore. Samuelson però preferiva dare un articolo ogni tre settimane anziché ogni due. Ad una riunione dei consulenti della Riserva Federale, Samuelson ed io persuademmo Milton Friedman a diventare il terzo collaboratore in modo che fosse assicurata la frequenza desiderata. Questa troica funzionò finché non dovetti ritirarmi nel 1974, quando entrai a far parte del *Federal Reserve Board*. Nella troica ho sempre pensato di aver rappresentato il buon senso, che contempera le voci del genio. Non ho mai scoperto come la pensassero Friedman e Samuelson.

Ovviamente, è molto più facile scrivere per una vasta e popolare cerchia di lettori quando si può attingere da materiale e argomenti su cui si è già compiuto un lavoro serio. La partecipazione ad un pubblico

dibattito, d'altra parte, può diventare un incentivo alla ricerca. E se la nuova attività è svolta con equilibrio, le altre attività, specie quelle di insegnamento e di consulenza per il governo, ne traggono beneficio. Ma è anche vero che in questo tipo di attività si nasconde il pericolo di una dequalificazione. Alcuni osservatori potranno essere più indulgenti di altri nel valutare quanta parte di una produzione relativamente superficiale vada a scapito di qualcosa di meglio che si sarebbe potuto fare, oppure semplicemente del tempo libero.

Durante l'Amministrazione Kennedy-Johnson, i rapporti con gli ambienti governativi non furono totalmente interrotti. È costume dello "establishment" economico americano che esponenti di opinioni diverse si trovino riuniti insieme per dibattiti su temi di pubblico interesse in vari consessi. Secondo l'espressione di uno dei miei colleghi, io ero il conservatore preferito dai liberali, cioè un keynesiano di centro destra. Feci pertanto parte del gruppo di consulenti economici della Riserva Federale e del Tesoro e testimoniai dinanzi a comitati congressuali. Malgrado i continui sforzi di ampliare la sfera di partecipazione a favore dei giovani, delle donne e dei negri, in tutte queste sedi si incontravano per lo più le stesse persone - l'"establishment" economico americano. Con l'avvento dei repubblicani nel 1969, subentrai a Seymour Harris come primo consulente del Segretario del Tesoro, con la funzione di coordinare il numerosissimo gruppo di consulenti e di fornire consigli su quegli argomenti di cui ritenevo di avere una certa conoscenza.

Mi resi però conto che un paio di giorni trascorsi ogni due settimane a Washington non erano una base sufficiente per un lavoro di consulenza. I miei obblighi di insegnamento e altre attività mi rendevano difficile fare di più. La possibilità di accedere al Segretario non escludeva la necessità di continui contatti con gli altri alti funzionari e con il personale. Mi trovai pertanto di fronte al problema che, a quanto pare, aveva dovuto affrontare anche il mio predecessore Seymour Harris, di essere un consulente efficiente. Le mie funzioni erano però diverse da quelle di Harris almeno sotto un profilo: il lavoro di Harris era stato creato, secondo alcuni, per dare ai liberali kennediani una rappresentanza al Tesoro e per tenere d'occhio quelle che potevano essere considerate le inclinazioni troppo conservatrici di Douglas Dillon e Robert Roosa. Nei confronti del Segretario Kennedy e di Paul Volcker o dei successori di Kennedy, Connally e Shultz, io non dovevo assolvere questa funzione.

I quattro anni di consulenza al Tesoro non furono nel complesso improduttivi. In particolare, mi resi conto che essa mi offriva il

vantaggio di poter esporre idee generali di politica in consessi esterni a me accessibili e in occasione di inviti sempre più frequenti a parlare dinanzi a gruppi esterni. In questo ruolo, dovevo fare attenzione a non confondere le mie funzioni di articolista del *Newsweek* con quelle di portavoce del Tesoro; spero che i miei articoli testimonino che vi riuscii.

Verso la fine del 1973 ricevetti l'invito da parte di Arthur Burns a presentare la mia candidatura alla carica di Governatore del *Federal Reserve Board*, per il settore internazionale del *Board*. Il lato allettante di questa offerta, era costituito dal fatto che si trattava di un mandato della durata di 14 anni. A Yale stavo giungendo al momento in cui avrei cominciato a pensare al pensionamento. Cominciavo anche a rendermi conto dei problemi che un professore anziano incontra nel tener testa ai più giovani concorrenti. Si faceva altresì strada la sensazione, che non mi aveva sfiorato quando ero entrato a Yale 23 anni prima, che morire in un'università non significa necessariamente morire su un letto di rose, anche se lasciare Yale sarebbe stato un distacco doloroso per me e per la mia famiglia.

Essere uno dei sette membri del *Federal Reserve Board* e dei dodici membri del *Federal Open Market Committee* (FOMC) non era una posizione di grande influenza, anche se di grande responsabilità. Quando ho potuto ho sempre evitato il lavoro di Comitato, avendo imparato ben presto che non posso pensare in comitato. Dal lato economico la scelta avrebbe implicato la rinuncia a quasi due terzi di quello che a quell'epoca era il mio reddito normale. Ma pensai che avevo già risparmiato abbastanza, pur avendo tre figli che a diversi livelli ancora frequentavano Yale. Inoltre consideravo il pubblico impiego come una sfida alle mie capacità e un'opportunità per contribuire a soffocare l'inflazione. In definitiva, la possibilità di continuare a essere professionalmente attivo per un periodo di tempo più lungo di quello che mi consentiva Yale, sempre che la salute mi avesse assistito, parve l'elemento determinante. Accettai quindi la candidatura; e non ne accennai a nessuno, tranne che a mia moglie. Ai primi di marzo fui insediato nella carica e la sera dello stesso giorno partivo per la mia prima riunione alla Banca dei Regolamenti Internazionali.

I problemi che nel 1974 si presentavano alla Riserva Federale erano approssimativamente gli stessi che avevo affrontato al Tesoro e nelle mie attività pubblicistiche. L'economia stava subendo il primo scossone petrolifero. Secondo le successive valutazioni del *National Bureau*, la recessione era già cominciata, ma allora era principalmente evidente

l'inflazione. Nel corso degli anni, le opinioni sull'inflazione erano cambiate notevolmente e, a mio avviso, nella direzione giusta. Quale differenza rispetto alle riunioni di facoltà a Yale verso la metà degli anni '50, allorché, nei dibattiti sull'inflazione, si scopriva che, eccezion fatta per Willy Fellner e per me, l'atteggiamento prevalente era pressappoco: "al diavolo l'inflazione, avanti a tutta forza"! Successivamente e per la maggior parte degli anni '60, lo sviluppo della curva di Phillips aveva fornito un supporto teorico a questa posizione. Nelle varie sedi politiche in cui incontravo i miei colleghi durante questo periodo, e soprattutto tra i gruppi consultivi del Tesoro e della Riserva Federale, mi trovavo di solito in minoranza nell'insistere sulla necessità di politiche meno espansive. Spesso questa minoranza era costituita da una sola persona. Le pressioni prevalenti erano sempre a favore di una minore disoccupazione.

Ormai, nel 1974, nei dibattiti sull'inflazione, l'accento non era più posto sui benefici, in termini di minor disoccupazione, impliciti nella manovra della curva di Phillips. Semmai, erano frequenti i moniti sugli alti costi necessari per ridurre l'inflazione. Come di consueto, la Riserva Federale si trovò all'avanguardia nella lotta all'inflazione, e il mio atteggiamento, nelle riunioni del *Board* e del FOMC, era allineato sulle stesse posizioni.

A quell'epoca la Riserva Federale fissava già da diversi anni — per la prima volta nel 1970 — obiettivi di crescita dell'offerta di moneta. Il controllo della moneta veniva tuttavia effettuato assumendo come obiettivo operativo il tasso sui *federal funds*. Questa procedura, a causa della naturale riluttanza ad elevare il tasso sui *federal funds* ogni qualvolta un'accelerazione dell'espansione monetaria lo avrebbe richiesto, comportava il pericolo che l'obiettivo intermedio diventasse quello principale. In aggiunta, la decisione congressuale del 1975 di fissare trimestralmente un obiettivo di espansione di M_1 e M_2 , implicava la minaccia di rapidi spostamenti della base. La nuova base dell'obiettivo era sempre fissata al livello raggiunto dagli aggregati nel trimestre precedente.

Per diversi anni non ci furono seri effetti sfavorevoli, in quanto i movimenti verso il basso furono analoghi per frequenza ai movimenti verso l'alto. Frattanto gli obiettivi che fissavamo, a cominciare da un 5-7,5% per M_1 , apparivano assai moderati per un'economia in cui il PNL nominale cresceva in media del 10 per cento negli anni 1975 e 1976. La mia preoccupazione era che questi obiettivi sembravano porre un limite finanziario all'espansione dell'economia ben al di sotto del livello di pieno impiego.

L'obiettivo per M_1 fu realizzato bene nel biennio 1975-76, e anche i superamenti nel 1977 e nel 1978 — pari a meno di 1,5 per cento — furono modesti rispetto al livello e all'intervallo tra limite minimo e massimo. I pareri che più frequentemente ci pervenivano dall'esterno indicavano che la nostra politica era considerata eccessivamente restrittiva. Persino alcuni monetaristi sostenevano che, mentre il tasso di espansione degli aggregati era troppo alto, il loro livello era troppo basso. Ciò che ci sconcertava era l'instabilità del rapporto tra moneta e PNL, in particolare il massiccio calo della domanda di moneta, ad un dato livello dei tassi di interesse e di reddito, seguito all'impennata dei tassi di interesse del 1974. Il rialzo dei tassi aveva provocato innovazioni nella gestione dei saldi di cassa del pubblico. Il risultante movimento verso il basso delle normali funzioni della domanda di moneta comportò un rapido aumento di ciò che potrebbe essere definita l'offerta effettiva di moneta. In retrospettiva, più ristretti obiettivi di espansione monetaria sarebbero stati appropriati.

L'indicazione più ovvia di questa esigenza era il livello basso o negativo dei tassi di interesse reali, che al netto delle imposte diventava fortemente negativo. All'epoca in cui scrivevo per *Newsweek*, avevo elaborato una proposta per eliminare il "premio" inflazionistico dai tassi d'interesse a fini fiscali. Ora cominciai ad occuparmi più intensamente del problema della contabilità indicizzata. Cercai di richiamare l'attenzione sui tassi di interesse reali, incontrando inizialmente una ricettività assai limitata. Nel corso degli anni questa concezione è venuta però ottenendo un sempre più vasto consenso.

Come strumento di lotta all'inflazione riesumai anche un'altra vecchia proposta di Sidney Weintraub e mia, la "tax-oriented incomes policy" (TIP). Anch'essa non incontrò favore in seno al *Fed*, ma trovò sostenitori nell'Amministrazione Carter e soprattutto nei circoli accademici. Il concetto di base era quello di penalizzare le imprese che concedevano eccessivi incrementi salariali, o, alternativamente, di compensare quelle che rispettavano una data linea di condotta in materia di salari e di prezzi. Un progetto di legge per un'"assicurazione dei salari reali" presentata dall'Amministrazione al Congresso nel 1979, faceva proprio questo principio; testimonial ripetutamente sulla proposta generale, ma non seguì nessun atto legislativo.

Durante il suo secondo mandato in qualità di presidente del *Federal Reserve Board*, Arthur Burns aveva insistito con energia sulla necessità di ridurre costantemente, anche se di poco, i tassi di crescita degli aggregati fissati come obiettivo. Burns non era certo un moneta-

rista, né lo era il resto di noi. Egli era in effetti assai scettico sulla stabilità del rapporto tra moneta e attività economica. Ma, come affermava di frequente, se si voleva ridurre l'inflazione, l'espansione dell'offerta di moneta doveva essere abbassata. Il FOMC votò con notevole trepidazione a favore di questi ribassi, temendo il peggio e non rendendosi conto che lo spostamento della domanda di moneta aveva reso fin troppo facili gli obiettivi monetari da conseguire.

A parte l'esigenza di ridurre l'inflazione, era necessario anche illustrare gli effetti che essa esercitava sullo sviluppo economico e sulla struttura delle imprese finanziarie e non finanziarie. Era chiaro che, in base alle prevalenti pratiche contabili, i profitti delle società erano grossolanamente gonfiati da ammortamenti basati sui costi originari e da rivalutazioni delle scorte considerate come profitti reali. I capitali bancari a loro volta venivano erosi, essendo per la maggior parte investiti in titoli cartacei il cui valore era via via falciato dall'inflazione. Sia le società sia le banche distribuivano sotto forma di dividendi una quota assai maggiore dei profitti effettivi di quanto sembravano essere consapevoli, con conseguente pregiudizio sia dello sviluppo economico sia della solidità finanziaria. I miei modesti sforzi, all'interno e all'estero, erano diretti ad attirare l'attenzione su questi aspetti. Anche se non vi è stato nessun intervento legislativo, oggi esiste almeno un più ampio riconoscimento della natura del problema anche nella prassi contabile.

Molto prima che entrassi nella Riserva Federale avevo sostenuto la necessità di riforme fiscali che rilanciassero gli investimenti e riducesse-ro la tendenza al finanziamento mediante debiti insita nel sistema americano di tassazione delle società. Da questo punto di vista, mi considero un antesignano dell'economia dell'offerta. Devo però confessare di non aver mai pensato che gli investimenti e la produttività potessero essere aumentati con massicci sgravi delle imposte personali associati ad enormi disavanzi — divenuti la politica governativa nel 1981 — e non lo penso neppure ora.

Prima di accennare al settore internazionale, di cui mi sono precipuamente occupato alla Riserva Federale, vorrei toccare un campo di attività molto importante per la Riserva Federale, ma che ho sempre considerato particolarmente frustrante. Mi riferisco alla regolamentazione e vigilanza bancaria. Non avendo solide basi di microeconomia, non sono mai stato in grado di sviluppare ferme convinzioni su come il sistema bancario americano dovrebbe evolvere. È ovvio che si dovrebbe essere a favore di innovazioni e di una maggior efficienza. Ma molti specifici passi in questa direzione spesso condurrebbero a una maggiore

concentrazione. L'assorbimento di molte piccole banche locali, che tutelano i loro monopoli locali, potrebbe anche favorire la competitività; ma tenderebbe a togliere dalla scena il banchiere privato, sostituendolo con un direttore di filiale stipendiato. Consentire alle banche di impegnarsi in una gamma di attività più ampia di quella oggi ammessa potrebbe accrescere la competitività, ma solleverebbe problemi di rischio. Il mio personale punto di vista, sostenuto con una certa fermezza, era che la solidità delle banche dovrebbe essere tutelata con un più ampio sistema di assicurazione dei depositi. Questo criterio mi sembrava preferibile a quello inefficiente di mantenere elevati rapporti fra capitale e impieghi o depositi, specie quando il capitale bancario viene eroso dall'inflazione. Le mie proposte in tal senso hanno trovato pochi sostenitori. Di fronte ai crescenti rischi dell'attività bancaria, all'interno e all'estero, mi son visto quindi costretto, con riluttanza, a condividere la pressione degli organi di regolamentazione a favore di aumenti dei capitali bancari.

Infine, la struttura dei congegni di vigilanza e regolamentazione bancaria degli Stati Uniti ha frustrato i miei sforzi di acquisire un coerente punto di vista. Tre enti federali per regolare l'attività delle banche commerciali non costituiscono certo un sistema efficiente. Un membro del *Federal Reserve Board* che cerchi di perpetuare questa mostruosità deve sospettare — e sarà sospettato da altri — di tentar solo il mantenere la sfera d'influenza del proprio ente. Ma, data l'estensione e capillarità del sistema americano di regolamentazione bancaria, il consolidamento di tutti i vari poteri in un unico organo creerebbe un ente potentissimo, assimilabile a una seconda banca centrale. Tra esso e la Riserva Federale verrebbero inevitabilmente a crearsi conflitti istituzionali, che potrebbero essere dannosi per la politica monetaria. Di conseguenza, si avverte la necessità che la Riserva Federale abbia una parte nella regolamentazione bancaria. Ma ciò ci riporta a difendere l'esistente frammentazione di poteri.

La sfera internazionale, cui ho dedicato la maggior parte del mio tempo al *Board*, è stato anche il campo in cui ho dovuto maggiormente rivedere mie precedenti opinioni. La mia preparazione ed esperienza personali mi inducevano a preferire un sistema di cambi fissi. Un sistema di fluttuazione mi è sempre apparso espressione di indisciplina e di disordine piuttosto che di un'auspicabile flessibilità dei prezzi. Senonché, nel corso degli anni '60 tassi di cambio fissi erano diventati sempre più inconciliabili con il libero movimento dei capitali internazionali. Quando un conflitto analogo era sorto agli inizi degli anni '30,

numerosi paesi erano passati a controlli valutari. Avendone avuta un'esperienza diretta, sono dell'avviso che la fluttuazione sia il male minore.

Con l'adozione di più rigorose misure di controllo della quantità di moneta, pare che le fluttuazioni dei tassi di cambio siano diventate più ampie. Un controllo degli aggregati monetari è però necessario per conservare la credibilità della Riserva Federale nel peculiare contesto americano, e per ridurre l'inflazione. D'altra parte, per attutire l'impatto delle oscillazioni dei cambi, interventi sui mercati valutari non sono una soluzione adeguata. Essi possono smussare fluttuazioni giornaliere, ma non influenzare in misura significativa movimenti ciclici e di altra natura, allorché il mercato li considera opportuni. Ho tentato di elaborare tecniche di intervento miranti ad influenzare l'offerta di valuta piuttosto che il suo prezzo. Tali tecniche, però, si prestano ad essere più facilmente applicabili a paesi piccoli, specie a quelli che adottano controlli sui movimenti di capitale quando debbono finanziare disavanzi della bilancia corrente, e meno al mercato internazionale del dollaro.

Nel corso del lavoro su questioni monetarie internazionali al *Board*, ho collaborato con cinque diversi Sottosegretari al Tesoro investiti di gravi responsabilità. Secondo un acuto esponente del Congresso, il sistema monetario internazionale muterebbe ad ogni nuovo Sottosegretario al Tesoro. Ma finora il grande progetto di un ordine monetario internazionale è fallito a tutti coloro che vi si sono cimentati. Il lavoro del Comitato dei venti, cui ho partecipato, è da tempo archiviato. La piena realizzazione del regime dei DSP, speranza del Fondo Monetario Internazionale, è rinviata a un lontano futuro. Il più probabile assetto del sistema nei prossimi anni non appare meno incerto di quanto era quaranta anni fa, quando mi occupavo di piani monetari alla *Fed* di New York.

L'attività internazionale ha per me comportato anche il compito di rappresentare la Riserva Federale in vari organismi internazionali, e, tra questi, soprattutto la Banca dei Regolamenti Internazionali, il Comitato di politica economica e il Gruppo di lavoro n. 3 dell'OCSE, il Comitato dei sostituti del Gruppo dei Dieci e della Svizzera e il Comitato interinale del Fondo Monetario Internazionale. Ho vivamente apprezzato l'atmosfera di solidarietà e cordialità sempre prevalsa in questi gruppi anche nei momenti più difficili. Il tempo dedicato ai lavori che precedono le riunioni e alle riunioni stesse è indubbiamente considerevole; se esso dovesse essere assunto a misura del grado di cooperazione esistente, avremmo un indice molto elevato. Dal punto di vista pratico,

un notevole pregio di queste riunioni consiste nel semplice fatto di informare e di rendere consapevoli dei problemi e interessi altrui.

I movimenti di capitale sono l'altra area internazionale di massima importanza per la Riserva Federale. Si ricordi che negli ultimi anni circa la metà del credito totale ai paesi in via di sviluppo è stato fornito da banche, alcune delle quali operano nella sfera di responsabilità della Riserva Federale. Le banche hanno svolto un lavoro encomiabile nel riciclare le eccedenze dei paesi OPEC e nel soddisfare le esigenze dei paesi in via di sviluppo e di altre economie deficitarie. E modeste sono state finora le perdite. Le banche centrali si trovano quindi nella disagiata condizione di vedere i rischi esistenti, di dover intervenire con moniti, ma di non voler sovvertire il meccanismo in atto. Più positiva appare l'azione svolta — per iniziativa della Riserva Federale o con la sua partecipazione — al fine di ottenere una maggiore trasparenza, di limitare la concentrazione del rischio-paese, di pretendere più adeguate strutture patrimoniali.

Considerando la scena finanziaria internazionale di oggi, il maggior pericolo, a mio avviso, non è rappresentato dall'instabilità dei tassi di cambio, ma dalla possibilità che possa ripetersi ciò che osservai all'età di diciotto anni, quando il mondo era finanziariamente congelato, i prestiti internazionali in sofferenza, le monete bloccate e l'intero meccanismo minacciato di paralisi. Si è fatto molto finora per evitare il ripetersi di una simile situazione. E io mi auguro che quando abbandonerò la scena non ci si trovi in un'era di glaciazione finanziaria come al tempo in cui vi entrai.

HENRY C. WALLICH