

Convergenze, divergenze e riallineamenti nella teoria macroeconomica inglese *

Tra gli economisti inglesi che si sono occupati attivamente di problemi macroeconomici è probabilmente un luogo comune che, in Inghilterra, i dibattiti chiave sulla teoria e la politica macroeconomiche sono molto mutati intorno all'ultimo decennio. Per economisti di altri campi, tuttavia, per economisti 'macro' non inglesi, e ancor più per i non economisti, questi mutamenti sono molto meno chiari e il dibattito economico comune è ancora spesso basato su una semplice distinzione tra keynesiani e monetaristi. In questo articolo sosterremo che questa semplice visione del dibattito è diventata fuorviante, indicheremo i mutamenti che hanno avuto luogo nella teoria macro-economica inglese dopo i primi anni '70, e suggeriremo alcuni dei fattori teorici ed empirici responsabili di tali mutamenti.

Iniziamo presentando una breve caratterizzazione, in termini di cinque punti chiave, del keynesismo e del monetarismo inglesi della fine degli anni '60 e dell'inizio degli anni '70. Sosterramo quindi che vi sono stati importanti elementi di convergenza su questi cinque punti chiave tra *alcuni* keynesiani e *alcuni* monetaristi. I nomi più importanti, tra questi keynesiani, sono quelli di Michael Artis, Willem Buiter, David Currie, Charles Goodhart e Marcus Miller: faremo ripetutamente riferimento ai loro scritti. Va però osservato che un movimento meno ampio e meno netto in una simile direzione può essere rinvenuto nei lavori di altri economisti keynesiani, come ad esempio James Meade e i suoi collaboratori (Meade, 1982; Vines e Maciejowski, 1983). Dall'altro lato, tra i monetaristi, molto del materiale pubblicato a cui faremo riferimento è di David Laidler; nonostante il suo trasferimento in Canada, Laidler continua ad influenzare e ad essere influenzato dal

* Sono grato a Michael Artis, David Currie, Charles Goodhart, David Laidler, Patrick Minford, Michael Sumner e George Zis per i loro commenti su una precedente stesura del lavoro; nessuno di essi tuttavia deve essere ritenuto responsabile per gli errori o le omissioni della presente stesura.

dibattito economico in Inghilterra e in molti casi sostiene tesi che sono condivise da un gruppo molto più vasto di economisti.

Nel paragrafo III considereremo altri campi in cui è possibile individuare delle convergenze. Procederemo quindi a discutere, in primo luogo, alcuni sviluppi teorici e, successivamente, alcune esperienze della politica macroeconomica inglese che hanno contribuito a questa convergenza. Infine, nel paragrafo V, osserveremo le divergenze all'interno dei vecchi 'campi' del keynesismo e del monetarismo (divergenze che sono l'altro lato della medaglia rispetto alla convergenza tra alcuni keynesiani e alcuni monetaristi), ci chiederemo se coloro che sono coinvolti nelle convergenze ne siano consapevoli, e valuteremo se le etichette 'keynesiano' e 'monetarista' continuino a svolgere una qualunque utile funzione.

I

Il keynesismo inglese è stato tradizionalmente più 'estremista', più 'duro' di quello, ad esempio, del Nord America. Usando la distinzione di Coddington (1976) tra la versione 'idraulica' del keynesismo, la versione 'fondamentalista' e la versione del 'riduzionismo rielaborato', la tendenza 'fondamentalista', con il suo più completo ed esplicito rifiuto della teoria delle scelte e del meccanismo dei prezzi, è stata sempre più fortemente radicata in Inghilterra, a Cambridge, ed ha avuto un'influenza considerevole anche sulla maggioranza più 'idraulica' dei keynesiani inglesi. Inoltre il raggio d'azione pratico del governo nell'utilizzazione della tradizionale politica fiscale keynesiana è stato sempre molto maggiore, per motivi costituzionali, in Inghilterra che negli Stati Uniti. Così, sul finire degli anni '60 e all'inizio dei '70, il keynesismo inglese dominante potrebbe essere caratterizzato nei seguenti cinque punti.

In primo luogo, i keynesiani inglesi ponevano in dubbio che la domanda di moneta fosse stabile — dubbi resi espliciti nella testimonianza resa alla Commissione Radcliffe da Kaldor (1959) e da Kahn (1959) e prevalenti ancora un decennio più tardi, particolarmente nella tradizione orale. In secondo luogo, i keynesiani ponevano in dubbio l'esistenza di un meccanismo di trasmissione dall'offerta di moneta al reddito nominale, un argomento solitamente discusso in termini della elasticità degli investimenti al tasso d'interesse, su cui i dubbi erano originati con le rassegne degli *Oxford Studies in the Price Mechanism* sul comportamento degli imprenditori negli anni '30 (Wilson e Andrews,

1951). In terzo luogo, i keynesiani assumevano in generale che la crescita dell'offerta di moneta fosse endogena rispetto all'attività economica e all'inflazione, una tesi che è stata affermata con sempre maggior forza (ad es. Kaldor, 1970) via via che si accumulavano risultati empirici a favore della stabilità della domanda di moneta. In termini del modello IS-LM questi tre punti significano una curva IS relativamente rigida e una curva LM relativamente elastica, il che implica che la politica fiscale è relativamente efficace e la politica monetaria relativamente debole e che il reddito è instabile in presenza di variazioni delle esportazioni esogene o degli investimenti autonomi (gli 'animal spirits').

In quarto luogo, l'inflazione era spiegata dai keynesiani principalmente, e, sul finire degli anni '60 dopo la smentita sul piano empirico della originaria curva Phillips (non ancora modificata per tener conto delle aspettative), esclusivamente in termini di spinte da costi. Infine, sebbene questa sia stata una caratteristica meno importante, la maggioranza dei keynesiani inglesi era probabilmente a favore dei cambi fissi piuttosto che flessibili, ritenendo che questi ultimi sarebbero stati altamente instabili per effetto della speculazione destabilizzante, ma rimanendo relativamente pessimisti nella loro valutazione delle elasticità implicate e dunque dell'efficacia di mutamenti delle parità fisse per l'aggiustamento della bilancia dei pagamenti.

I monetaristi inglesi erano relativamente pochi sul finire degli anni '60 e tendevano nel complesso ad essere un po' in subordine e dipendenti da Milton Friedman e dai suoi colleghi di Chicago. All'inizio degli anni '70 questa situazione cominciò a mutare quando l'*International Monetary Economics Research Programme*, alla *London School of Economics*, sotto la direzione di Harry Johnson e Alexander Swoboda e l'*Inflation Workshop*, all'Università di Manchester, sotto la direzione di David Laidler e Michael Parkin presero a elaborare una versione del monetarismo appropriata ad un'economia aperta che era sia non friedmaniana in alcuni importanti aspetti sia più chiaramente rilevante per l'economia inglese. La posizione dei monetaristi inglesi fino a quel tempo, tuttavia, può essere caratterizzata in termini dei seguenti cinque punti, corrispondenti a quelli elencati per i keynesiani.

In primo luogo, i monetaristi inglesi erano fiduciosi che la domanda di moneta fosse una funzione stabile di un piccolo numero di variabili, in particolare con un'elasticità rispetto all'interesse relativamente bassa. In secondo luogo, essi asserivano l'esistenza di un meccanismo di trasmissione dall'offerta di moneta al reddito nominale, principalmente, ma non soltanto, attraverso l'effetto delle variazioni del

tasso d'interesse su diversi elementi della spesa (beni di consumo durevoli e investimenti). In terzo luogo, essi consideravano l'offerta di moneta nel complesso esogena, vale a dire sostenevano sia che le autorità erano in grado di controllare la sua crescita, ove lo avessero desiderato, sia che così avevano effettivamente fatto. In termini del modello IS-LM, questi tre punti significano una curva LM relativamente rigida e una curva IS relativamente elastica, il che implica che la politica monetaria è efficace e la politica fiscale debole e suggerisce un sistema economico meno incline di quello keynesiano a fluttuazioni derivanti da variazioni degli elementi esogeni della domanda.

In quarto luogo, all'inizio degli anni '70 i monetaristi inglesi iniziarono a spiegare l'inflazione come un fenomeno di eccesso di domanda in termini della curva di Phillips modificata per tener conto delle aspettative, con la domanda aggregata dominata dalla crescita dell'offerta di moneta e le aspettative d'inflazione che si aggiustano sulla base dell'esperienza passata. Infine, sebbene di nuovo si tratti di una caratteristica meno importante, essi tendevano a favorire cambi flessibili sulla base della considerazione che questi avrebbero consentito di isolare l'economia dalle fluttuazioni del resto del mondo e avrebbero facilitato l'attuazione di politiche monetarie.

II

Il primo punto in discussione tra le posizioni keynesiane e monetariste indicato sopra è la stabilità della domanda di moneta. All'inizio degli anni '70, si venne accumulando una crescente quantità di materiale empirico che tendeva a corroborare la tesi della stabilità (ad es. Goodhart e Crockett, 1970; Laidler e Parkin, 1970), e sembrava che gli economisti keynesiani sarebbero stati costretti ad aderire alla linea monetarista su questo punto. Nel 1974 si scoprì però che la domanda di moneta pareva essersi spostata in modo significativo nel periodo 1972-73 — il periodo in cui era stato in funzione il nuovo sistema di controllo monetario (*Competition and Credit Control*), a partire dal settembre 1971, e in cui, dal giugno 1972, il tasso di cambio aveva fluttuato. Questi risultati empirici avrebbero ben potuto condurre a nuovi dubbi tra i keynesiani sulla stabilità della domanda di moneta, ed effettivamente la possibilità di instabilità fu presa in considerazione in due delle prime analisi della questione, da Artis e Lewis (1974) e da Hacche (1974). Nei loro successivi lavori (1976, 1981), tuttavia, gli stessi Artis e Lewis tentarono di spiegare l'apparente spostamento della

scheda della domanda di moneta, non semplicemente attraverso ritardi nell'aggiustamento della domanda all'offerta, ma anche in termini di *shocks* all'offerta di moneta che avrebbero costretto il settore privato ad allontanarsi dalla propria scheda di domanda di moneta nel breve periodo. Questa spiegazione è stata ulteriormente sviluppata in tempi recenti in termini di scorte di moneta di 'disequilibrio' o 'scortecuscinetto' (si veda sotto). Per i presenti fini il punto importante da osservare è che molti tra i principali economisti keynesiani non sono più disposti a rifiutare la proposizione che la domanda di moneta è grosso modo stabile nel lungo periodo, anche se può essere difficile formalizzare la relazione di breve periodo.

Anche per quanto riguarda il secondo punto in discussione, il meccanismo di trasmissione, vi è stato un notevole grado di convergenza, che ha implicato la considerazione di una serie di meccanismi alternativi possibili e in particolare, per l'Inghilterra, del tasso di cambio. Così Laidler (1982, cap. 4 — originariamente pubblicato nel 1978) ha attirato l'attenzione sulla connessione tra politica fiscale e monetaria, implicata dal vincolo del bilancio pubblico, e sul ruolo delle aspettative inflazionistiche, mentre Laidler, Artis e John Williamson hanno attribuito tutta considerevole importanza al tasso di cambio come meccanismo di trasmissione nella loro testimonianza al *Treasury and Civil Service Committee* nel 1980. Modelli che implicano quest'ultimo meccanismo sono stati inoltre presentati in recenti articoli da economisti keynesiani come Artis e Currie (1979) e Buiter e Miller (1981a).

I dibattiti sulla esogeneità o endogeneità dell'offerta di moneta, il terzo dei cinque punti in discussione, sono diminuiti negli anni recenti. Ciò non deve sorprendere: dopo dieci anni durante i quali le autorità hanno continuamente tentato di intervenire nel processo della crescita monetaria — sforzi che sono stati visibilmente energici ma certo non sempre coronati da successo — è diventato oltremodo difficile sostenere sia che l'offerta di moneta è semplicemente endogena, sia che le autorità possono controllarla a loro piacimento. Inoltre i recenti *tests* econometrici di causalità, come quelli di Mills (1980), corroborano maggiormente l'ipotesi di esogeneità rispetto ai *tests* precedenti, come quelli di Williams ed altri (1976), così come è riconosciuto nella loro breve rassegna da Artis e Lewis (1981, pagg. 46-48). Dall'altro lato, i monetaristi sono stati costretti a riconoscere almeno alcune delle difficoltà connesse alla progettazione e all'esecuzione di politiche di controllo monetario (ad es. Laidler, 1982b pagg. 32-34, 161-163; Budd, 1982 pagg. 22-28; Cobham, 1982). Così anche su questo punto vi è stata

una convergenza verso una posizione che pone l'accento e analizza i problemi del controllo monetario piuttosto che argomentare a favore di una causalità unidirezionale tra offerta di moneta e reddito monetario in una direzione o nell'altra.

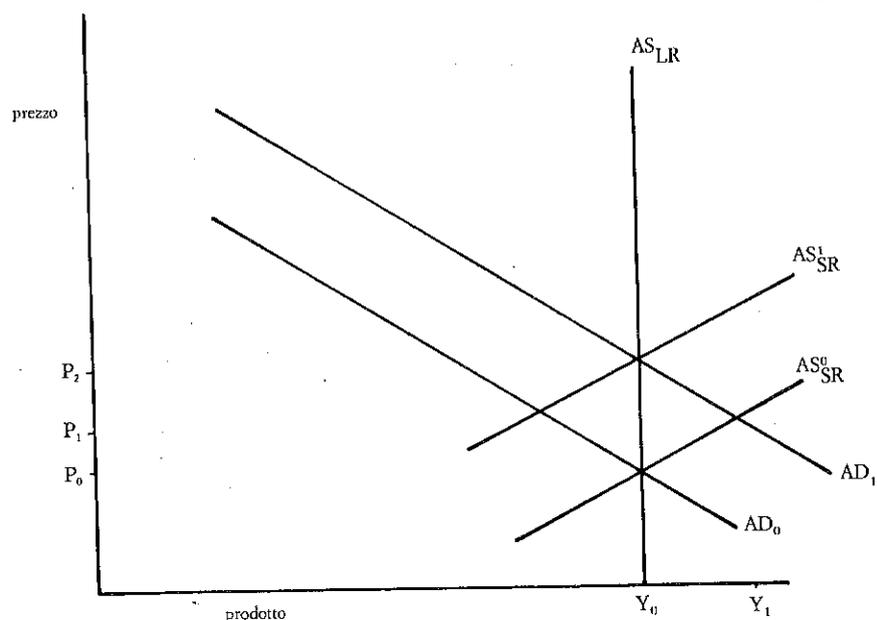
La controversia sulle cause dell'inflazione è stata sotto molti aspetti quella più virulenta nella macroeconomia inglese all'inizio degli anni '70. È perciò tanto più sorprendente la misura in cui l'intensità del dibattito si è ridotta anche in questo caso. Lo sviluppo più importante sembra essere stato la sostituzione, tra alcuni economisti keynesiani, dell'ipotesi di rigidità del salario monetario con quella di resistenza del salario reale: quest'ultima ipotesi ha allineato i keynesiani con l'ipotesi di assenza di illusione monetaria nel lungo periodo che caratterizza l'analisi monetarista della curva di Phillips modificata per tener conto delle aspettative, e genera in molti casi predizioni paragonabili a quelle di quest'ultima analisi, come è stato riconosciuto da Artis e Miller (1979). Così alcuni economisti keynesiani sono ora divenuti più disposti ad impiegare formulazioni assai vicine a quelle della curva di Phillips modificata per tener conto delle aspettative, sebbene possano preferire l'espressione 'inflazione di fondo' ('core inflation') all'espressione 'aspettative inflazionistiche', come in Buiters e Miller (1982). Allo stesso tempo vi è stata una notevole 'ricomparsa' di variabili di domanda nei lavori empirici sull'inflazione salariale (Artis e Lewis, 1983). Dall'altro lato, alcuni monetaristi sono divenuti più disposti ad ammettere l'esistenza di importanti effetti di spinte da costi di breve periodo sul livello dei prezzi in casi particolari, come ad esempio il forte aumento del prezzo del petrolio negli anni '70 o il quasi raddoppio dell'IVA nel 1979 (Laidler, 1982b pagg. 14-15), mentre Sumner e Ward (1983) hanno concluso che sebbene l'evidenza empirica a favore di una curva di Phillips di lungo periodo verticale, in corrispondenza al tasso naturale di disoccupazione, era dominante negli anni '70, essa è stata molto meno netta negli anni '60. Anche su questo punto dunque vi è stato un importante, sebbene non certo completo, elemento di convergenza tra alcuni keynesiani e alcuni monetaristi.

Il quinto punto in discussione nei dibattiti sul finire degli anni '60 e all'inizio dei '70 era la scelta del regime dei cambi, con i monetaristi che generalmente preferivano cambi flessibili e i keynesiani cambi fissi. La semplice argomentazione originariamente proposta a favore dei cambi flessibili era stata già fortemente contestata dall'interno del più ampio campo monetarista da Mundell, in una serie di articoli alcuni dei quali precedono il periodo di cui stiamo parlando (ad es. 1969, 1973):

essenzialmente, in un mondo di mobilità dei capitali, i cambi flessibili non isolano l'economia dagli *shocks* reali nel resto del mondo, poiché la bilancia commerciale non è vincolata a zero, mentre l'adozione di cambi flessibili non migliora il numero di strumenti di politica economica a disposizione del governo relativamente al numero dei suoi obiettivi, una volta che si riconosca il ruolo dei cambi fissi nel vincolare il livello dei prezzi. Questi argomenti ora sono stati accettati dai monetaristi: Laidler (1982a, pag. 165), per esempio, dopo aver passato in rassegna i problemi, conclude che «l'unico vantaggio dei cambi flessibili è che essi consentono a ciascun paese di godersi qualunque tasso d'inflazione generato dalle proprie politiche interne». Tra i keynesiani, dall'altro lato, l'introduzione dell'ipotesi di resistenza del salario reale ha condotto a risultati analitici sull'efficacia di una svalutazione per l'aggiustamento della bilancia dei pagamenti e sui suoi effetti sul livello dei prezzi che sono prossimi a quelli ottenuti, attraverso meccanismi alquanto diversi, nell'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti. Artis e Currie (1979) hanno documentato la misura in cui i modelli del Tesoro, della *London Business School* e del *National Institute* (edizione 1979) contengono tutti una significativa 'connessione' dal tasso di cambio al livello dei prezzi, una volta che si tenga conto della reazione dei salari. Il risultato è il riconoscimento da entrambi i lati che non vi è alcuna preferenza generale per i cambi fissi o per quelli flessibili, ma che la scelta deve essere fatta sulla base di una analisi congiunturale (si confronti la discussione di Laidler 1982a con le osservazioni di Artis 1981 sulla desiderabilità della partecipazione dell'Inghilterra al meccanismo dei tassi di cambio dello SME). Una delle poche eccezioni a questa posizione è la tesi monetarista di un'economia aperta, avanzata da Sumner e Zis (1982), secondo cui i cambi fissi sono preferibili *in generale*, oltre che all'interno della Comunità Europea.

È chiaro dunque che su tutti i cinque principali punti di controversia tra i monetaristi e i keynesiani inglesi, sul finire degli anni '60 e all'inizio dei '70, vi è stato un processo di convergenza tra alcuni monetaristi e alcuni keynesiani, generalmente non verso l'una o l'altra delle posizioni originarie, ma verso una terza posizione. Prima di passare a una serie di altri campi, a proposito dei quali si sosterrà che un analogo processo di convergenza sta avendo luogo, vale la pena osservare che la maggior parte del processo di convergenza che abbiamo identificato finora può essere riassunta in termini dell'apparato delle curve di domanda e offerta aggregate della Figura 1 (esso stesso un apparato che era quasi scomparso dalla letteratura nel periodo prece-

FIGURA 1



Da un equilibrio iniziale in corrispondenza di Y_0 e P_0 , con una domanda aggregata AD_0 , un'offerta aggregata di lungo periodo verticale AS_{LR} e un'offerta aggregata di breve periodo (tracciata o per un livello atteso dei prezzi fisso o per un salario monetario fisso) AS_{SR}^0 , una politica espansionistica che sposti la domanda aggregata a AD_1 fa salire nel breve periodo la produzione a Y_1 e i prezzi a P_1 . In un periodo più lungo, l'aumento dei prezzi conduce ad uno spostamento verso l'alto della curva di offerta aggregata di breve periodo e l'economia finisce per raggiungere un nuovo equilibrio di lungo periodo in corrispondenza del livello dei prezzi P_2 e dell'originario livello di produzione Y_0 .

dente, ma che è ora diffuso e prevalente): qui la curva della domanda aggregata è quanto meno fortemente influenzata, se non completamente dominata, dalla crescita monetaria, e la curva dell'offerta aggregata di lungo periodo è verticale, mentre quella di breve periodo presuppone aspettative di un livello dei prezzi fisso o un salario monetario fisso e si sposta verso l'alto in risposta ad un aumento del livello dei prezzi.

III

Il processo di convergenza delineato nel paragrafo precedente può essere anche osservato in una serie di altre aree della teoria e della politica macroeconomiche. Così è per l'atteggiamento nei confronti della 'rivoluzione delle aspettative razionali' o 'nuova macroeconomia

classica'. Quest'ultima, nella macroeconomia inglese, è rappresentata in modo relativamente debole; i suoi sostenitori più accesi sono Patrick Minford e i suoi colleghi all'Università di Liverpool (ad es. Minford, 1980; Minford e Peel, 1981), mentre ricerche più puramente accademiche sono state fatte altrove (ad es. Attfield ed altri, 1981; Baillie ed altri, 1983) e lavori più divulgativi sono stati compiuti presso la *City University* (si veda la *Economic Review* della *City University Business School*). Non vi è alcun dubbio, tuttavia, che le "nuove idee classiche" sono state prese molto sul serio da entrambe le correnti della convergenza che si sta formando, e colpisce che l'atteggiamento generale di entrambe sia caratterizzato dall'insistenza sulla distinzione tra l'ipotesi delle aspettative razionali in se stessa e l'ipotesi di perfetto equilibrio dei mercati (*market clearing*) con cui la prima ipotesi si combina nei "nuovi modelli classici". Tale distinzione, che è stata fatta da keynesiani statunitensi come ad esempio Tobin (1980, cap. 2), è fondamentale per la critica che Laidler sta sviluppando nei confronti delle idee 'neo-austriache' (Laidler, 1982b, cap. 3; 1982c); essa è inoltre essenziale, ad esempio, per il lavoro di Currie su piccoli modelli macro, lavoro inteso a tener pieno conto dell'analisi di Lucas (1976) delle implicazioni dell'ipotesi di aspettative razionali per la formalizzazione e la prova econometrica (ad es. Currie e Levine, 1982; si veda anche Currie, 1982).

Una seconda area in cui è possibile osservare qualche convergenza è l'analisi della 'eccessiva reattività' (*overshooting*) dei tassi di cambio. Questa analisi, che ha inizio con Dornbusch (1976) — un monetarista di economia aperta che recentemente ha assunto una posizione molto più eclettica — spiega che, in risposta a *shocks* monetari e di altro genere, i tassi di cambio possono 'superare' il loro nuovo livello d'equilibrio di lungo periodo, poiché i mercati finanziari si aggiustano rapidamente ed efficacemente (con aspettative che si formano 'razionalmente'), mentre l'aggiustamento nei mercati del lavoro e delle merci è più lento, come nell'analisi della curva di Phillips modificata per tener conto delle aspettative quando queste ultime sono dominate dall'esperienza passata. Dunque tale analisi ben si adatta con la convergenza tra keynesiani e monetaristi. Essa è stata introdotta nei dibattiti di politica economica in Inghilterra da Niehans (1981) e Buiter e Miller (1981a, b) nel tentativo di spiegare il notevole apprezzamento della sterlina tra l'inizio del 1979 e l'inizio del 1981; ma il suo risultato fondamentale può essere rinvenuto anche in modelli della *London Business School* (Beenstock, Budd e Warburton 1981) e persino (sebbene il grado di sovrareazione sia molto più piccolo) in Minford (1981). Goodhart e Temperton (1982) hanno

trovato qualche sostegno empirico all'ipotesi, contrariamente alle loro aspettative originarie, e un riferimento favorevole può essere trovato in Laidler (1982b, pagg. 167-168).

Una terza area di convergenza è quella delle 'scorte di moneta di disequilibrio' o del 'monetarismo delle scorte-cuscinetto': qui troviamo due dei più eminenti primi ricercatori sulla domanda di moneta in Inghilterra — Goodhart (1984) e Laidler (1984) — entrambi al lavoro per sviluppare una teoria della domanda di moneta nella direzione suggerita nel contesto inglese innanzi tutto da Artis e Lewis (1976): le scorte di moneta sono considerate in questa teoria come un residuo o scorte-cuscinetto che assorbono fluttuazioni non previste del reddito e della spesa e che i possessori tentano di mantenere non a un qualche preciso livello (per dati reddito nominale, tassi d'interesse, inflazione attesa, ecc.), ma all'interno di una certa zona. Goodhart è forse più interessato alle implicazioni di politica economica della teoria, mentre Laidler dirige la propria analisi in parte contro l'ipotesi della "nuova macroeconomia classica" di continuo equilibrio dei mercati (se i mercati sono sempre in equilibrio e i prezzi si aggiustano istantaneamente, non vi è alcuna necessità di scorte cuscinetto). Tuttavia questo sforzo comune di un autorevole consulente keynesiano del governo e di un autorevole monetarista accademico è una prova rimarchevole del tipo di convergenza che si sta verificando.

La tesi a favore dell'"aggiustamento all'inflazione" del fabbisogno finanziario del settore pubblico, tenendo conto dell'effetto dell'inflazione corrente sul valore reale dello stock esistente di debito del settore pubblico, è un esempio un po' diverso di questa convergenza: qui i keynesiani inglesi hanno 'rubato i panni' ai monetaristi statunitensi mentre i monetaristi inglesi hanno avuto poco da dire sul tema, almeno in pubblicazioni. La tesi ha preso il via con le stime di Taylor e Threadgold (1979) del 'risparmio nazionale reale' e del fabbisogno finanziario reale del settore pubblico ed è stata sviluppata in una serie di articoli da Miller (1981, 1982). Nella sua testimonianza alla Commissione *Treasury and Civil Service* (1980), Friedman ha specificamente avallato l'analisi di Taylor e Threadgold, analisi che è strettamente in linea con le sue argomentazioni a favore dell'indicizzazione e con l'analisi monetarista dei costi dell'inflazione in termini di benessere sociale (ad es. Friedman, 1974); l'analisi ha ricevuto anche l'appoggio di Williamson, Hahn e Kaldor. Recentemente persino keynesiani 'duri' come Neuburger (1983) sono stati tentati di far uso di questa analisi come arma critica contro l'attuale politica economica del governo.

Monetaristi come Budd e Dicks (1980), tuttavia, sono rimasti scettici, mentre Minford (1982) ha criticato con forza l'uso del fabbisogno finanziario reale del settore pubblico come obiettivo di politica economica.

Concludiamo questo paragrafo con un breve cenno a tre ulteriori aree in cui si è verificata una qualche convergenza. In primo luogo, monetaristi come Laidler (1982b, pagg. 161-163) hanno cominciato a prendere sul serio la più tradizionale enfasi keynesiana (recentemente sottolineata da Goodhart, 1982) sul mutamento strutturale del sistema finanziario e il problema che quest'ultimo pone per la definizione e il controllo di un aggregato monetario come obiettivo di politica economica. In secondo luogo un esiguo numero di economisti di origine monetarista (ad es. Cross, 1983) sono stati propensi a riconoscere la difficoltà di spiegare il presunto aumento del tasso naturale di disoccupazione dopo la metà degli anni '60. In terzo luogo, gli economisti keynesiani sono divenuti molto meno ottimisti sulle possibilità di "sintonizzare", (*fine-tuning*) l'economia, anche se restano attaccati a qualche forma di grossolana "sintonizzazione" (*coarse tuning*). (Currie, 1981, pag. 12).

IV

È possibile individuare tre principali sviluppi teorici che hanno dato un importante contributo a questo processo di convergenza. In primo luogo, l'approccio monetario alla bilancia dei pagamenti e più generalmente il monetarismo d'economia aperta, come è stato sviluppato da Johnson (ad es. 1972, capp. 9 e 13) e successivamente da altri ricercatori alla LSE e a Manchester (ad es. Johnson, 1976; Parkin e Zis, 1976), hanno consentito la costruzione di un'analisi monetarista dell'esperienza macroeconomica inglese che è stata di gran lunga superiore ai tentativi piuttosto goffi (ad esempio di Harris (1975)) di 'applicare Friedman' all'Inghilterra. In particolare, il monetarismo d'economia aperta ha mostrato che, con cambi fissi, l'offerta di moneta è endogena e ha identificato, con cambi flessibili, il tasso di cambio stesso come un importante meccanismo di trasmissione: questi due punti hanno reso possibile interpretare gran parte dell'evidenza empirica accumulata sull'Inghilterra in un modo accettabile sia per i keynesiani sia per i monetaristi. Inoltre, come si è detto nel paragrafo II, il monetarismo d'economia aperta ha fornito una critica della tesi a favore dei cambi flessibili, tendendo così a risolvere un'altra delle principali controversie tra keynesiani e monetaristi inglesi.

In secondo luogo, la letteratura sul vincolo di bilancio del governo ha contribuito sostanzialmente all'evoluzione del dibattito tra keynesiani e monetaristi negli anni '70 (si veda per esempio Currie, 1978, e Burrows, 1979). Questa letteratura da un lato ha sottolineato l'interdipendenza tra politica fiscale e politica monetaria, rendendo alcune delle precedenti discussioni prive di significato o irrilevanti, e dall'altro lato ha mostrato inequivocabilmente che alcune delle predizioni originariamente fatte dai monetaristi non possono essere ricavate da esercizi con il modello IS-LM (senza uno stretto vincolo di pieno impiego), salvo nei casi estremi di una curva LM verticale e/o di una curva IS orizzontale; e oggi universalmente si concorda che tali casi sono esclusi dall'evidenza empirica.

In terzo luogo, i lavori sui fondamenti microeconomici della curva di Phillips modificata per tener conto delle aspettative, successivi agli articoli originari di Phelps (1967) e Friedman (1968), hanno reso esplicite le due interpretazioni alternative disponibili: da un lato, l'interpretazione basata su una curva 'fisheriana' di offerta aggregata secondo cui la curva di Phillips illustra la reazione della produzione a differenze tra i prezzi effettivi (stabiliti da un banditore walrasiano) e i prezzi attesi; dall'altro lato, l'interpretazione basata sull'ipotesi di non equilibrio dei mercati secondo cui la curva illustra la reazione dei prezzi ad eccessi di domanda. È chiaro dagli scritti di Laidler (1982b, capp. 1 e 4) che la distinzione tra queste interpretazioni ha avuto una parte importante nella chiarificazione, se non anche nello sviluppo, delle sue idee, le quali sono fortemente a favore della seconda interpretazione. Questo sviluppo offre dunque una versione del 'monetarismo' che è più accessibile ad economisti la cui visione è essenzialmente keynesiana, e allo stesso tempo conduce a una maggiore differenziazione tra monetaristi più gradualisti, come ad esempio Laidler, e monetaristi neo-austriaci o della "nuova macroeconomia classica".

I mutamenti nella macroeconomia inglese sono stati anche molto influenzati dall'esperienza macroeconomica inglese dell'ultimo decennio. Qui il fattore più importante è stata l'esperienza di cambi fluttuanti, fra l'altro, la svalutazione associata alla politica espansionista del governo conservatore di Heath e Barber nel 1972-73, la prolungata crisi della sterlina del 1976 e il sostanziale apprezzamento della sterlina tra l'inizio del 1979 e l'inizio del 1981. Questi sviluppi hanno reso gli economisti keynesiani (ed altri economisti) più consapevoli sia dell'importanza del tasso di cambio come meccanismo di trasmissione, sia dell'effetto di variazioni dei prezzi sui salari (conducendo così all'abban-

dono dell'illusione monetaria all'infuori del brevissimo periodo). Hanno inoltre indotto i keynesiani ad essere molto più cauti sulla misura in cui politiche reflazionistiche produrranno effetti sulla produzione piuttosto che sui prezzi. E la volatilità del tasso di cambio della sterlina nel periodo, che è stata molto superiore a quella che negli anni '60 si attendevano i fautori dei cambi flessibili (si veda Zis, 1983) ed è stata anche difficile da formalizzare o spiegare (si veda Hacche e Townend, 1981), ha attenuato l'entusiasmo per i cambi flessibili.

Una seconda esperienza che ha influenzato il dibattito macroeconomico inglese è stata la storia del controllo monetario in Inghilterra, particolarmente negli anni successivi al 1979. Prima di allora le difficoltà del controllo monetario potevano sempre essere spiegate in termini di mancanza di volontà politica. Ma una tale argomentazione era molto più difficile da sostenere sotto il governo Thatcher (per la qual ragione si inventò un alibi alternativo di 'sabotaggio della Banca d'Inghilterra'). Inoltre i problemi del controllo monetario all'inizio degli anni '80 sono stati complicati, da un lato, da imprevisti balzi del credito bancario al settore privato (piuttosto che da disavanzi del settore pubblico incontrollati) e, dall'altro lato, da evidenti spostamenti sia nelle funzioni di domanda delle varie definizioni di moneta, sia nelle relazioni tra le diverse misure della massa monetaria. Così, i monetaristi sono stati costretti a riconoscere l'esistenza di problemi che prima erano stati sottolineati solo dai keynesiani, mentre allo stesso tempo i keynesiani sono stati costretti ad abbandonare l'ipotesi di semplice endogeneità della moneta di fronte ai notevoli e visibili sforzi delle autorità per controllare la crescita monetaria.

Un terzo fattore è stato l'esperienza di una varietà di politiche dei redditi durante gli anni '60 e '70. Qui anche economisti con forti inclinazioni ad attribuire l'inflazione a spinte da costi sono stati costretti alla conclusione che le politiche dei redditi hanno avuto soltanto effetti temporanei e di breve periodo sull'inflazione salariale (ad es. Henry, 1981). Talvolta questa esperienza ha condotto ad ulteriori tentativi di individuare nuove forme di politiche dei redditi che possano essere meno vulnerabili ai problemi in cui erano incappate le forme già sperimentate (ad es. Meade, 1982). Ma, più generalmente, ha contribuito a dissipare illusioni sullo strumento che più nettamente ha differenziato nel passato le indicazioni di politica economica dei keynesiani e dei monetaristi.

Un quarto fattore è semplicemente la gravità della recessione 1981-82, che ha reso tutti i macroeconomisti riflessivi più pessimisti e

più dubbiosi di cure miracolose. Così, tra i monetaristi si può trovare una rinnovata insistenza sulla necessità di gradualismo nella deflazione monetaria (ad es. Budd e Dicks, 1982; Laidler, 1982, cap. 5). E tra i keynesiani si può notare una buona dose di cautela sulle possibilità di misure di reflazione, che appare in marcato contrasto con l'atteggiamento fiducioso degli anni '60: per esempio, Hopkin, Miller e Reddaway, nella loro 'strategia economica alternativa' (1982), parlano soltanto di impedire che la disoccupazione cresca sopra i tre milioni nel primo anno della "strategia", sottolineano le difficoltà che si pongono di fronte a ogni politica maggiormente espansiva e non suggeriscono alcuna cifra inferiore di disoccupazione che possa essere raggiunta dopo due o più anni. Allo stesso tempo l'esperienza di frequenti mutamenti nella politica di bilancio durante gli anni 1974-77, che dimostrò le difficoltà di manovrare lo *strumento* della politica fiscale (a prescindere dai suoi effetti sull'economia), ha contribuito a rendere i keynesiani più scettici sul grado di precisione con cui può essere controllata l'economia, mentre difficoltà analoghe nel controllo dell'offerta di moneta, negli anni successivi, hanno rafforzato la più tradizionale prudenza dei monetaristi sotto questo riguardo.

V

Abbiamo sostenuto che, intorno all'ultimo decennio, vi è stato un importante processo di convergenza all'interno della macroeconomia inglese tra un gruppo di keynesiani e un gruppo di monetaristi, un processo che ha riguardato un'ampia gamma di problemi e che può essere posto in relazione con una serie di specifici sviluppi teorici e di specifici aspetti dell'esperienza di politica macroeconomica dell'Inghilterra di quel periodo. L'altro lato di questa medaglia è naturalmente una crescente divergenza tra gli economisti 'convergenti' e quelli 'non convergenti' in ciascuno degli originari 'campi' del keynesismo e del monetarismo.

Dei keynesiani non convergenti il più "rappresentativo" è probabilmente Kaldor (1982), il quale mostra una forte continuità con il keynesismo degli ultimi anni '60. Per usare le parole di Harrington (1983, pag. 64) nella recensione congiunta di Kaldor (1982) e Laidler (1982b), «mentre i particolari e il punto focale degli scritti di Kaldor sono alquanto mutati, soprattutto a causa dei mutamenti delle questioni correnti di politica economica, l'approccio teorico di fondo non è cambiato». Harrington sottolinea anche le enormi differenze tra il

monetarismo che Kaldor denuncia e il monetarismo di Laidler; una ragione di queste differenze è presumibilmente l'incapacità o il rifiuto di Kaldor di fare qualunque distinzione tra i monetaristi gradualisti convergenti, come Laidler, e gli economisti divergenti della "nuova macroeconomia classica", come Minford, ricordati nel paragrafo III. Mentre si può ritenere che i keynesiani non convergenti siano rimasti fermi in un mondo che camminava, i monetaristi non convergenti della "nuova macroeconomia classica" dovrebbero forse essere visti come partiti per una tangente, caratterizzata dal continuo equilibrio dei mercati e da un connesso pesante accento sul lato dell'offerta.

Occorre dunque ridisegnare la 'mappa' della macroeconomia inglese, sostituendo la vecchia con il suo bipolarismo keynesiani-monetaristi con una nuova in cui si individuino tre poli: i keynesiani tradizionali, come Kaldor, la convergenza in corso tra keynesiani e monetaristi, illustrata in questo articolo, e gli economisti della "nuova macroeconomia classica", rappresentati da Minford. A questo punto, tuttavia, sorgono altri due problemi: in primo luogo, i partecipanti al processo di convergenza riconoscerebbero la descrizione che ne è data qui? e poi, non sarebbe meglio respingere del tutto le etichette 'keynesiano' e 'monetarista' in quanto inutili e fuorvianti?

Per quanto riguarda la prima questione, vi sono numerose prove che gli economisti coinvolti nel processo di convergenza son ben consapevoli di ciò che sta accadendo. Dal lato dei keynesiani, Currie (1981, pag. 2) ha osservato che "i keynesiani sono stati piuttosto lenti ad adattare il loro pensiero al mondo fluttuante degli anni '70", ma ha affermato che "la lezione che la moneta è di importanza cruciale in un mondo di tassi di cambio fluttuanti è stata troppo ben appresa per poter essere dimenticata". E Goodhart ha concluso il suo articolo del 1984 con la speranza che l'approccio monetario di disequilibrio «possa servire come ponte tra le metodologie dei campi keynesiano e monetarista» (pag. 25). Per i monetaristi, Budd ed altri (1984) hanno proposto una definizione "minimalista" del monetarismo, sulla base della quale sostengono che Artis e Currie (1981), Buiter e Miller (1981) e persino Modigliani (1977) dovrebbero essere classificati come monetaristi. E Laidler (1982b, pag. ix) ha affermato che «il monetarismo, alla cui elaborazione questo libro è dedicato, è più vicino nei suoi fondamenti teorici all'economia keynesiana che non a quella che è spesso definita 'nuova economia classica'»; mentre secondo Laidler e Bentley (1983, pag. 333), «è difficile dire se il nostro modello debba essere definito 'keynesiano' o 'monetarista'...». Da queste citazioni risulta chiaro che coloro che sono coinvolti nella convergenza non ne sono ignari.

Ma questo significa che le etichette 'keynesiano' e 'monetarista' debbano essere eliminate? Da un lato, il processo di convergenza è ancora incompleto, e nella misura in cui quelle etichette indicano le origini intellettuali degli economisti, individuano qualcosa che continuerà per qualche tempo ad avere importanza: il modo in cui l'occhio vede, è condizionato in parte da ciò che ha visto prima. Per esempio, i monetaristi convergenti probabilmente pongono ancora un accento più forte sulla moneta rispetto alle altre attività e hanno mostrato poca disposizione ad abbandonare i precetti di controllo della base monetaria. Dall'altro lato, il riallineamento che già ha avuto luogo è così esteso che è decisamente fuorviante usare la stessa etichetta per Kaldor e Currie, o per Laidler e Minford. Così, le vecchie etichette ci dicono qualcosa di utile sulle diverse correnti *all'interno* della convergenza, ma sono inutili per descrivere la mappa nel suo insieme. Lo scopo di usare etichette è in primo luogo quello di mettere a fuoco, ordinare e render chiaro un dibattito o un insieme di dibattiti a un determinato stadio; ma quando i dibattiti procedono, il mantenimento delle etichette oscura e confonde. Nel complesso è dunque preferibile liberarsi delle due particolari etichette di "keynesiano" e "monetarista"; e mentre per i campi non convergenti si potrebbero usare le espressioni 'keynesiano tradizionale' o 'nuova macroeconomia classica', gli economisti della convergenza in corso potrebbero essere definiti come 'monetaristi di disequilibrio'.

DAVID COBHAM

BIBLIOGRAFIA

- ARTIS, M.J. (1981), "From monetary to exchange rate targets", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* n. 138, pp. 339-358.
- ARTIS, M.J. e D.A. CURRIE (1979), "Monetary and exchange rate targets", ciclostilato, Università di Manchester.
- ARTIS, M.J. e D.A. CURRIE (1981), "Monetary and exchange rate targets: a case for conditional targets", in Eltis e Sinclair (1981).
- ARTIS, M.J. e M.K. LEWIS (1974), "The demand for money: stable or unstable", *The Banker*, marzo.
- ARTIS, M.J. e M.K. LEWIS (1976), "The demand for money in the UK, 1963-73", *Manchester School*, n. 44, pp. 147-181.
- ARTIS, M.J. e M.K. LEWIS (1981), *Monetary Control in the United Kingdom*, Oxford, Philip Allan.

- ARTIS, M.J. e M.K. LEWIS (1983), "Inflation in the United Kingdom", ciclostilato, Università di Manchester e Adelaide.
- ARTIS, M.J. e M. MILLER (1979), "Inflation, real wages and the terms of trade", in J. Bowers, curatore, *Inflation, Development and Integration*, Leeds University Press.
- ATTFIELD, C.L.F., D. DEMERY e N.W. DUCK (1981), "Unanticipated monetary growth, output and the price level: U.K. 1946-77", *European Economic Review*, n. 16, pp. 367-385.
- BAILLIE, R.J., R.E. LIPPENS e P.C. MCMAHON (1983), "Testing rational expectations and efficiency in the foreign exchange market", *Econometrica*, n. 51, pp. 553-563.
- BEENSTOCK, M., A. BUDD e P. WARBURTON (1981), "Monetary policy, expectations and real exchange rate dynamics", in Eltis e Sinclair (1981).
- BUDD, A. (1982), "The economy after the 1982 budget", in Kay (1982).
- BUDD, A. e G. DICKS (1980), "The budget, the PSBR and the money supply", *Economic Outlook* (London Business School), febbraio.
- BUDD, A. e G. DICKS (1982), "The costs and benefits of cutting inflation", *Economic Outlook* (London Business School), ottobre.
- BUDD, A., S. HOLLY, A. LONGBOTTOM e D. SMITH (1984), "Does monetarism fit the UK facts?", in B. Griffiths e G. Wood, curatori, *Monetarism in the United Kingdom*, Londra, Macmillan.
- BUTTER, W.H. e M. MILLER (1981a), "Monetary policy and international competitiveness: the problem of adjustment", in Eltis e Sinclair (1981).
- BUTTER, W.H. e M. MILLER (1981b), "The Thatcher experiment: the first two years", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1981:2, pp. 315-367.
- BUTTER, W.H. e M. MILLER (1982), "Real exchange rate overshooting and the output cost of bringing down inflation", *European Economic Review*, n. 18, pp. 85-123.
- BURROWS, P. (1979), "The government budget constraint and the monetarist-Keynesian debate", in S.T. Cook e P.M. Jackson, curatori, *Current Issues in Fiscal Policy*, Oxford, Martin Robertson.
- COBHAM, D. (1982), *Domestic Credit Expansion, the Balance of Payments and Exchange Rate, and Inflation: Some Aspects of U.K. Monetary Policy, 1963-78*, tesi di Ph.D., Università di Manchester.
- CODDINGTON, A. (1976), "Keynesian economics: the search for first principles", *Journal of Economic Literature*, n. 14, pp. 1258-1273.
- CROSS, R.B. (1983), "Long term unemployment, hysteresis and the natural rate of unemployment", *Business Economist*, n. 14, estate.
- CURRIE, D.A. (1978), "Macroeconomic policy and government financing", in M.J. Artis e A.R. Nobay, curatori, *Contemporary Economic Analysis*, Londra, Croom Helm.
- CURRIE, D.A. (1981), "Monetarist policies and neo-Keynesian alternatives", *Thames Papers in Political Economy*.
- CURRIE, D.A. (1982), "The monetarist policy rule: a critique", in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 142, pp. 335-346.
- CURRIE, D.A. e P. LEVINE (1982), "Stochastic macroeconomic policy simulations for a small open economy", ciclostilato, Queen Mary College, Londra.
- DORNBUSCH, R. (1976), "Expectations and exchange rate dynamics", *Journal of Political Economy*, n. 84, pp. 1161-1176.
- ELTIS, W.A. e P.J.N. SINCLAIR, (1981), *The Money Supply and the Exchange Rate*, Oxford University Press.
- FRIEDMAN, M. (1968), "The role of monetary policy", *American Economic Review*, n. 58, pp. 1-17.
- FRIEDMAN, M. (1974), *Monetary Correction*, Londra, Institute of Economic Affairs.
- GOODHART, C.A.E. (1984), 'Disequilibrium money — a note', Cap. X di *Monetary Theory and Practice*, Londra, Macmillan.

- GOODHART, C.A.E. (1982), "Structural changes in the banking system and the determination of the stock of money", *ciclostilato*, Banca d'Inghilterra.
- GOODHART, C.A.E. e A.D. CROCKETT (1970), "The importance of money", *Bank of England Quarterly Bulletin*, n. 10, pp. 159-198.
- GOODHART, C.A.E. e P. TEMPERTON (1982), "The UK exchange rate, 1979-81: a test of the overshooting hypothesis?", *ciclostilato*, Banca d'Inghilterra.
- HACCHE, G. (1974), "The demand for money in the United Kingdom: experience since 1971", *Bank of England Quarterly Bulletin*, n. 14, pp. 284-305.
- HACCHE, G. e J. TOWNEND (1981), "Exchange rates and monetary policy: modelling sterling's effective exchange rate, 1972-80", in Eltis e Sinclair (1981).
- HARRINGTON, R.L. (1983), "Monetarisms: real and imaginary", *Manchester School*, n. 51, pp. 63-71.
- HARRIS, R. (1975), "A self-confessed monetarist...?", in *British Economic Policy 1970-74*, Londra, Institute of Economic Affairs.
- HENRY, S.G.B. (1981), "Incomes policy and aggregate pay", in J.L. Fallick and R.F. Elliott, curatori, *Incomes Policies, Inflation and Relative Pay*, Londra, Allen e Unwin.
- HOPKIN, B., M. MILLER e B. REDDAWAY (1982), "An alternative economic strategy — a message of hope", *Cambridge Journal of Economics*, n. 6, pp. 85-103.
- JOHNSON, H. (1972), *Macroeconomic and Monetary Theory*, Oxford, Aldine.
- KAHN, R.F. (1959), "Memorandum of evidence submitted to the Radcliffe Committee", in Committee on the Working of the Monetary System, *Principal Memoranda of Evidence*, Londra, HMSO.
- KALDOR, N. (1959), "Monetary policy, economic stability and growth", in Committee on the Working of the Monetary System, *Principal Memoranda of Evidence*, Londra, HMSO.
- KALDOR, N. (1970), "The new monetarism", *Lloyds Bank Review*, luglio.
- KALDOR, N. (1982), *The Scourge of Monetarism*, Oxford University Press.
- KAY, J., curatore, (1982), *The 1982 Budget*, Oxford, Blackwell.
- LAIDLER, D. (1982a), "The case for flexible exchange rates in 1980", in M.T. Sumner e G. Zis, curatori, *European Monetary Union*, Londra, Macmillan.
- LAIDLER, D. (1982b), *Monetarist Perspectives*, Oxford, Philip Allan.
- LAIDLER, D. (1982c), "Did macroeconomics need the rational expectations revolution?", Working Paper 8215C, Department of Economics, University of Western Ontario.
- LAIDLER, D. (1984), "The 'buffer stock' notion in monetary economics", *Economic Journal*, n. 84, supplemento, pp. 17-34.
- LAIDLER, D. e B. BENTLEY, (1983), "A small macro-model of the post-war United States", *Manchester School*, n. 51, pp. 317-340.
- LAIDLER, D. e M. PARKIN (1983), "The demand for money in the UK 1955-67: preliminary estimates", *Manchester School*, n. 38, pp. 187-208.
- LUCAS, R.E. (1976), "Econometric policy evaluation: a critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1.
- MEADE, J.E. (1982), *Stagflation. Volume 1: Wage Fixing*, Londra, Allen e Unwin.
- MILLER, M. (1981), "The medium term financial strategy: an experiment in co-ordinating monetary and fiscal policy", *Fiscal Studies*, n. 2, pp. 50-60.
- MILLER, M. (1982), "Inflation — adjusting the public sector financial deficit", in Kay (1982).
- MILLS, T.C. (1980), "Money, income and causality in the UK: a look at the recent evidence", *Bulletin of Economic Research*, n. 32, pp. 18-28.
- MINFORD, P. (1980), "A rational expectations model of the UK under fixed and floating exchange rates", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, n. 12.

- MINFORD, P. (1981), "The exchange rate and monetary policy", in Eltis e Sinclair (1981).
- MINFORD, P. (1982), "The development of monetary strategy", in Kay (1982).
- MINFORD, P. e D.A. PEEL (1981), "Is the government's economic strategy on course?", *Lloyds Bank Review*, aprile.
- MODIGLIANI, F. (1977), "The monetarist controversy or, should we forsake stabilization policies?", *American Economic Review*, n. 67, p. 1-19.
- MUNDELL, R.A. (1969), "Towards a better international monetary system", *Journal of Money, Credit and Banking*, n. 1, pp. 625-649.
- MUNDELL, R.A. (1973), "Uncommon arguments for common currencies", in H.G. Johnson e A.K. Swoboda, curatori, *The Economics of Common Currencies*, Londra, Allen e Unwin.
- NEUBURGER, H. (1983), "Turning the clock back?" in J. Kay, curatore, *The Economy and the 1983 Budget*, Oxford, Blackwell.
- NIEHANS, J. (1981), "The appreciation of sterling — causes, effects, policies", *ciclostilato*, Money Study Group.
- PARKIN, M. e G. ZIS, curatori (1976), *Inflation in Open Economies*, Manchester University Press.
- PHELPS, E.S. (1967), "Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time", *Economica*, n. 34, pp. 254-281.
- SUMNER, M.T. e R. WARD (1983), "The reappearing Phillips curve", *Oxford Economic Papers*, n. 35, pp. 306-320.
- SUMNER, M.T. e G. ZIS (1982), "On the relative inflation bias of flexible exchange rates", in Sumner e Zis, curatori, *European Monetary Union*, Londra, Macmillan.
- TAYLOR, C. e A. THREADGOLD (1979), "'Real' national savings and its sectoral composition", Bank of England Discussion Paper n. 6.
- TOBIN, J. (1980), *Asset Accumulation and Economic Activity*, Oxford, Blackwell.
- TREASURY and CIVIL SERVICE COMMITTEE (1980), *Memoranda on Monetary Policy*, volumi 1 e 2, Londra, HMSO. (Include note di M. Artis, M. Friedman, F. Hahn, D. Laidler, N. Kaldor e J. Williamson).
- VINES, D. e J. MACIEJOWSKI (1983), *Stagflation. Volume 2: Demand Management*, Londra, Allen e Unwin.
- WILLIAMS, D., C.A.E. GOODHART e D. GOWLAND (1976), "Money, income and causality: the UK experience", *American Economic Review*, n. 66, pp. 417-423.
- WILSON, T. e P.W.S. ANDREWS (1951), *Oxford Studies in the Price Mechanism*, Oxford University Press.
- ZIS, G. (1983), "Exchange rate fluctuations: 1973-82", *National Westminster Bank Quarterly Review*, agosto.