



Moneta e Credito

vol. 76 n. 303 (settembre 2023)

Numero speciale: in ricordo di Salvatore Biasco

Salvatore Biasco e le interdipendenze economiche e politiche

CARLO D'IPPOLITI e ALESSANDRO RONCAGLIA*

Abstract:

Questo tributo commemora Salvatore Biasco, illustre collega e amico della rivista. I molteplici contributi di Biasco hanno spaziato dall'economia internazionale alla finanza, passando per l'impegno politico in prima persona. Il lavoro di Biasco ha sempre sottolineato il ruolo centrale della politica economica ma anche la sua natura endogena. In contrasto con le teorie dominanti che attribuiscono le fluttuazioni economiche e le crisi a fattori esterni, Biasco considerava problematica l'idea di un equilibrio stabile di mercato. Il lavoro di Biasco ha gettato luce sull'importante impatto delle variabili finanziarie su quelle reali, ad esempio con articoli sull'endogenità dei cicli valutari e sull'importanza dei flussi lordi di capitali nel sistema monetario internazionale.

Salvatore Biasco and the political and economic interdependencies

This tribute commemorates Salvatore Biasco, a distinguished colleague and friend of the journal. Biasco's multifaceted contributions encompassed international economics, finance, and political engagement, emphasizing the central role of economic policy and its endogenous nature. In contrast to mainstream theories that attribute economic fluctuations and crises to external shocks, Biasco considered the notion of a stable market equilibrium problematic. Biasco's work shed light on the profound impact of financial variables on the real variables, for example with articles on the endogenous nature of currency cycles, and the significant influence of gross capital flows within the global monetary system.

D'Ippoliti: Sapienza Università di Roma,
email: carlo.dippoliti@uniroma1.it
Roncaglia: Sapienza Università di Roma e
Accademia dei Lincei,
email: alessandro.roncaglia@uniroma1.it

Per citare l'articolo:

D'Ippoliti C., Roncaglia A. (2023),
"Salvatore Biasco e le interdipendenze
economiche e politiche", *Moneta e
Credito*, 76 (303): 197-205.

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/18208>

JEL codes:
E44, F41, B22

Keywords:
Salvatore Biasco, crisis, cycles,
international capital flows

Homepage della rivista:
<http://www.monetaacredito.info>

Un anno fa è venuto a mancare Salvatore Biasco, collega presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", e collaboratore di lungo corso – in veste di autore, revisore, consigliere – di *Moneta e Credito* (e della consorella, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* prima, e *PSL Quarterly Review* poi). Gli interessi di Salvatore spaziavano dall'economia internazionale alle scienze delle finanze, sempre con attenzione alla politica economica e alla politica *tout court*; in effetti, parte della sua lunga e operosa attività professionale, proseguita dopo il pensionamento, ha riguardato anche l'impegno in Parlamento e nelle coalizioni di centro-

* Gli autori condividono la responsabilità degli eventuali errori, ma AR ritiene obbligatorio segnalare che la parte di gran lunga maggiore dell'analisi è opera di CDI, mentre è opera congiunta l'impostazione di questo numero speciale, in ricordo di un amico che tanta importanza ha avuto per ciascuno di noi: un 'fratello maggiore' per AR, uno 'zio materno' per CDI.



sinistra degli anni '90 fino agli inizi dei 2000 (riproponiamo a chiusura di questo numero speciale una breve nota autobiografica tratta dal suo sito internet personale, cui rimandiamo per maggiori dettagli: Biasco, 2023).

Per via delle competenze personali degli autori, ma anche per il legame con l'attività della nostra rivista e per l'interesse e la fecondità che secondo noi diverse idee di Salvatore mantengono ancora oggi, in questa introduzione ci concentreremo sugli aspetti di macroeconomia ed economia internazionale (su cui si vedano anche Guerrieri e Padoan, 2023; Palma, 2023; e Sau, 2023, in questo numero). Rimandiamo a De Vincenti (2023) in questo numero per una discussione degli aspetti più prettamente di politica economica, inclusa la critica di Biasco al neoliberalismo abbracciato acriticamente dal centro-sinistra italiano;¹ mentre Salvati (2023) discute alcuni aspetti politici, legati alle prospettive e alle possibilità effettive per la socialdemocrazia nei paesi europei, tema particolarmente caro a Biasco; e Visco (2023) approfondisce gli aspetti di scienze delle finanze più legati alla riforma dell'imposizione delle società, cui Biasco ha molto contribuito.²

Potremmo sintetizzare l'approccio di Biasco a questi vari temi come il tentativo di studiare le compatibilità tra istituzioni e decisioni dei vari attori rilevanti, quindi di capire il reale margine di manovra: dei singoli paesi o, in tutt'altro contesto, dei partiti di sinistra. Da qui forse quella che è una delle caratteristiche più distintive del suo lavoro accademico: la considerazione della politica economica come una variabile per lo più endogena. Certo, non si intende predeterminata; anzi, nell'ambito della metodologia e storia del pensiero uno dei maggiori interessi di Biasco era la scuola di Stoccolma (in particolare Lindahl), e l'idea dello squilibrio economico come conseguenza del fatto che i piani di azione "ex ante" di diversi attori non sono tra loro compatibili. L'interazione tra azioni di tanti soggetti (i loro obiettivi e vincoli) e il quadro istituzionale in cui si muovono può spesso determinare l'emergere di conseguenze non attese o non desiderate, cosicché in entrambi i lavori su cui ci concentriamo qui (Biasco, 1987 e Biasco, 1988) non vi sono modelli formali come esplicita scelta metodologica: dai dati empirici è possibile solo rinvenire l'equilibrio che si è realizzato ex post, mentre il difficile lavoro storico-interpretativo consiste nel ricostruire come vi si è giunti.

Incidentalmente, tale scelta metodologica rispecchia anche il desiderio costante (forse l'ambizione?) di parlare sia ai colleghi accademici che a un pubblico attento ma non esperto di economia, presumibilmente i policy-maker e i colleghi di partito ("uno svolgimento per notazioni formali comporterebbe complessità di procedimento tali da rendere scarsamente fruibile il saggio; per semplicità di trattazione, l'esposizione che ne deriverebbe viene lasciata all'intuito del lettore specializzato", Biasco, 1988a, p. 22n; simili considerazioni si trovano anche nell'introduzione del famoso saggio sull'inflazione internazionale: Biasco, 1979).

Nella macroeconomia internazionale, il ruolo delle interdipendenze tra mercati e attori può essere analizzato a partire da una tabella tratta dagli appunti delle lezioni di Biasco (in cui abbiamo modificato il nome e la descrizione delle variabili, per semplicità di lettura rispetto alla terminologia attualmente in uso, ma senza modificare la sostanza), che in realtà per molti anni ha costituito la principale chiave di lettura del suo corso di economia monetaria internazionale presso il già Dipartimento di Scienze economiche della Sapienza (e che tutt'ora

¹ Su questo tema rimandiamo all'ultimo articolo da lui pubblicato sulla nostra rivista, con applicazione alle imprese pubbliche: Biasco (2016).

² Rimandiamo il lettore alla *Relazione finale* (sull'IRAP) della Commissione Parlamentare Consultiva in materia di riforma fiscale, disponibile alla URL: http://legislature.camera.it/_bicamerale/nochiosco.asp?pagina=/_bicamerale/fiscale/home.htm

costituisce un'importante chiave interpretativa dello stesso corso tenuto oggi da uno di noi nel Dipartimento di Scienze statistiche di quell'ateneo).

Tabella 1 – *Flussi dei fondi di un'economia aperta*

	Settore privato	Settore pubblico	(Opposto della) bilancia dei pagamenti	Somma
<i>Mercato reale</i>	$S - I$ Saldo netto del settore privato	$T - G$ Saldo netto del settore pubblico	$F - X$ Opposto del conto delle partite correnti	0
<i>Mercato finanziario</i>	D_{pr} Passività nette del settore privato	D_{pub} Passività nette del settore pubblico	$-AA$ Opposto del conto dell'accumulazione di capitale	0
<i>Mercato monetario</i>	$-M_D$ Domanda di moneta nel mercato domestico	M_S Offerta di moneta al mercato domestico	$-\Delta OR$ Opposto della variazione delle riserve ufficiali	0
<i>Somma</i>	0	0	0	0

Fonte: rielaborazione degli autori sugli appunti delle lezioni di Salvatore Biasco presso il Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza" (non pubblicati).

Come mostrato nella tabella 1, è possibile rappresentare il flusso di fondi di un'economia aggregando imprese e famiglie nel settore privato, governo e agenzie pubbliche nel settore pubblico, e il resto del mondo. Identificando con il segno più gli afflussi di moneta e con il meno i deflussi, si possono riportare i vincoli di bilancio di ogni settore in colonna, e le conseguenti relazioni di equilibrio nei tre mercati – dei beni e servizi, finanziari, monetari – in riga. Per definizione tutte le righe e tutte le colonne sommano a zero, cosicché al netto degli errori statistici e di stima non è mai possibile osservare una configurazione dei saldi nelle varie celle che non sia di equilibrio ("ex post", nel linguaggio di Biasco). Emergono così chiaramente le interdipendenze tra settori dell'economia e tra l'economia di un paese e il resto del mondo, così come quelle tra diversi mercati.

Qualora ("ex ante") qualcuno degli agenti volesse cambiare la propria posizione in un mercato, non ci riuscirebbe se non cambiasse almeno anche un'altra cella nella stessa riga e una nella stessa colonna, che però a loro volta richiederebbero ulteriori modifiche nella matrice. In un primo caso, se queste modifiche non fossero possibili o se fossero impedito dal comportamento di altri operatori, si avrebbe una modifica dei prezzi (dei beni e servizi, sulla prima riga, il tasso d'interesse e i valori degli asset nella seconda e terza riga, e/o il tasso di cambio sull'ultima colonna) che comprime gli effetti macroeconomici del mutato comportamento dell'agente, o che ne modifichi i piani di azione e le aspettative.

In un secondo caso, assumendo invece che le modifiche desiderate siano effettivamente possibili (e quindi producano un cambiamento nelle quantità, cioè nei saldi di qualcuno dei settori in qualcuno dei mercati), si possono porre due casi: una variazione di un saldo può

essere compensata o *accomodata* da una variazione di qualche altro saldo, a sua volta indotta dalla variazione di alcune quantità scambiate (di merci e servizi, o di capitali: ad esempio, un peggioramento della bilancia commerciale potrebbe essere compensato da un aumento degli investimenti diretti esteri nel paese); oppure può essere *finanziata*, cioè portare a un opposto afflusso/deflusso di moneta corrispondente a una variazione delle passività nette. Biasco (1988a) considera come possibili cinque casi, distinguendo tra accomodamento e finanziamento, che qui per semplicità accorpriamo ottenendo tre casi:

1. Una variazione di una o più variabili reali può modificare i saldi netti nel mercato finanziario o monetario, con o senza accomodamento;
2. Una variazione dei saldi netti nel mercato finanziario (in senso lato, includendo quelli monetari) può modificare i saldi netti nel mercato reale, con o senza accomodamento;
3. Considerazioni finanziarie (cioè relative a stock) possono produrre decisioni che in via diretta consistono nella variazione di variabili reali, e che a loro volta hanno poi un impatto sui saldi finanziari (e/o monetari) netti.

Dinamiche del primo tipo sono quelle considerate dalle teorie *mainstream*, e rappresentano quello che è avvenuto ad esempio negli anni '50 e inizio anni '60, o con gli shock petroliferi. Quando vi sia una variazione (almeno ex ante) del saldo netto nella prima riga, si rende necessario un saldo finanziario di segno opposto (finanziamento del saldo), o una correzione di qualche tipo. Biasco (1988a; pubblicato anche come Biasco, 1988b) segnala che le istituzioni, in particolare il sistema monetario internazionale, hanno una notevole influenza sul tipo di correzione che potrebbe generarsi: reflattivo, se variazioni dei prezzi o dei redditi inducono i settori in surplus a spendere di più; deflattivo, se la correzione ricade sui settori in deficit. In effetti, questa è anche l'argomentazione alla base di Keynes (1919) sulle conseguenze economiche delle riparazioni dopo la Prima Guerra Mondiale.

Secondo Biasco (1988a), il terzo tipo di fenomeni è quello analizzato e discusso da Minsky, che Biasco (2023) segnala come un amico e collega stimato. In particolare, la persistenza nel segno (positivo o negativo) dei saldi netti conduce al progressivo accumulo di stock di attività e passività nette, che sono una condizione sufficiente per una crescente fragilità del sistema economico e quindi in potenza di crisi di solvibilità.

Ma sono le dinamiche del secondo tipo – la determinazione o almeno la profonda influenza delle variabili finanziarie su quelle reali – a caratterizzare le economie capitaliste avanzate. Non è quindi la mera somiglianza con l'analisi dei bilanci finanziari settoriali alla Godley (e i successivi sviluppi dei modelli *stock-flow consistent*: Godley e Lavoie, 2007) a fornire il carattere post-keynesiano dell'analisi di Biasco, quanto l'analisi esplicita di un sistema monetario di produzione, e il riconoscimento – come sosteneva Keynes stesso – che la coda della finanza spesso scodinzola il cane dell'economia reale.

L'attenzione di Biasco rimane concentrata sulle interrelazioni internazionali e il sistema globale che ne deriva, che in alcune fasi (quando manca un paese egemone) può non corrispondere al disegno di alcuno dei protagonisti. Un sistema globale di questo tipo può essere analizzato dal punto di vista monetario andando a studiare i segni, gli importi e le variazioni dei saldi riportati nella tabella 2 (sempre una matrice di flussi di fondi, ma relativa solo alle relazioni tra paesi, in cui quindi settore pubblico e privato sono aggregati per ogni paese).

Tabella 2 – *Compatibilità reciproche: le bilance dei pagamenti di macro-aree del mondo*

Stati Uniti d'America (USA)		Altri paesi industrializzati (PI)		Resto del mondo (RM)		Somma
Saldo delle partite correnti USA		Saldo delle partite correnti PI		Saldo delle partite correnti RM		0
+Δ Passività nette settore privato	-Δ Attività nette settore privato	+Δ Passività nette settore privato	-Δ Attività nette settore privato	+Δ Passività nette settore privato	-Δ Attività nette settore privato	0
+Δ Passività nette settore pubblico	-Δ Attività nette settore pubblico	+Δ Passività nette settore pubblico	-Δ Attività nette settore pubblico	+Δ Passività nette settore pubblico	-Δ Attività nette settore pubblico	0
0		0		0		0

Fonte: Biasco (1988a; 1988b).

Sulla base di questo schema, Biasco (1988a) mostra che la persistenza dei segni di diversi saldi ha portato all'accumulo di passività (e quindi attività) in dollari USA di importo tale da comportare quasi necessariamente l'abbandono del sistema di tassi di cambio fissi (rimandiamo qui al lavoro di Guerrieri e Padoan, 2023, in questo numero). Uno schema simile, com'è noto, è stato utilizzato in seguito da Godley e Izurieta (1995) e Godley (2001) per documentare il rischio di una grave crisi negli Stati Uniti. È stato poi osservato che la crisi del 2007-2008 può essere solo parzialmente spiegata dall'accumulo di passività nette delle famiglie e/o estere (D'Ippoliti, 2012a; 2012b), mentre altre importanti variabili da considerare sono l'interdipendenza e la complessità di alcuni grandi operatori finanziari e di alcuni strumenti finanziari non ben regolati, l'esistenza di banche e assicurazioni troppo grandi per fallire, l'opacità e a volte perfino le frodi in alcuni mercati finanziari, ecc., intese come cause della crisi almeno parzialmente indipendenti dal mero valore delle passività nette (D'Ippoliti e Roncaglia, 2011). Queste considerazioni hanno portato diversi autori affiliati con la Banca per i Regolamenti Internazionali a enfatizzare invece il ruolo delle passività lorde, in esplicito contrasto con quella che definiscono un'eccessiva attenzione ai flussi netti (Borio and Disyatat, 2011; 2015).

La dimensione degli stock lordi (passività per alcuni operatori, attività per altri) è rilevante in quanto implica un impatto della finanza sull'economia reale, tramite le necessità di rifinanziamento e di intermediazione, e i connessi rischi per la liquidità e la fragilità dei vari settori. A notare come questi temi ricoprano un'importanza cruciale nell'analisi di Biasco è già Minsky (1986a).³ Biasco (2012) sottolineerà di nuovo la questione proprio in un intervento in ricordo di Minsky.

Nell'analisi di Biasco (forse sviluppata più chiaramente in Biasco, 1987), la rilevanza delle dinamiche puramente finanziarie deriva dal rifiuto dell'ipotesi di razionalità perfetta degli operatori, soprattutto a causa delle condizioni di incertezza in cui le decisioni economiche e finanziarie vengono prese. Le conseguenze dell'incertezza sono in effetti pervasive: nessuno speculatore (o operatore che cerca di allocare in modo ottimale il proprio portafoglio) conosce in tempo reale e con precisione le principali variabili economiche. Ad esempio, a fronte di un

³ Ringraziamo Daniela Palma per aver attirato la nostra attenzione su questo testo.

attacco speculativo, un intervento delle autorità monetarie in difesa del tasso di cambio può produrre l'effetto contrario, giacché i mercati ne potrebbero trarre conferma dell'iniziale diagnosi di debolezza. È questo (assieme alle dimensioni sempre più rilevanti dei flussi finanziari privati e alle differenze negli orizzonti previsionali degli operatori) a far sì che le dinamiche valutarie siano trainate da afflussi e deflussi di movimenti di portafoglio, e in misura molto minore da investimenti diretti esteri, generando cicli valutari e, in ultima istanza, l'assenza di un preciso valore di equilibrio del tasso di cambio.

Nell'analisi di Biasco (1987) i cicli valutari sono endogeni, perché una maggiore crescita economica tende a generare un afflusso di capitali e quindi un apprezzamento, ma a sua volta l'apprezzamento tende a rallentare la crescita economica e con un certo ritardo a produrre un deflusso di capitali, quindi un deprezzamento (rimandiamo, per una descrizione dettagliata del modello, a Palma, 2023). Questa teoria si fonda su assunti teorici e metodologici nell'insieme del tutto originali:

- l'incertezza e la razionalità limitata degli operatori, nonché l'eterogeneità delle aspettative e degli orizzonti decisionali;
- la necessità di coerenza tra stock e flussi;
- la rilevanza degli stock (lordi) e delle loro variazioni: afflussi e deflussi di capitali generano variazioni del tasso di cambio, che quindi non è una variabile univocamente determinata dall'eccesso di domanda di valuta sull'offerta (definito invece dai flussi netti);
- la preponderanza delle dinamiche finanziarie, che determinano quelle reali anche nel lungo periodo (producendo tra l'altro una graduale modifica della specializzazione produttiva dei paesi);
- il ruolo cruciale della domanda aggregata, che induce e giustifica i flussi di capitale;
- l'endogenità dell'offerta di moneta, e in generale della politica economica.

Il quarto punto merita di essere sottolineato. Nella *Teoria generale*, Keynes (1936) propone un'analisi per blocchi analitici: i mercati finanziari determinano i tassi d'interesse (e più in generale le condizioni di liquidità dell'economia), dato che gli effetti di ritorno dall'attività reale a quella finanziaria, tramite la domanda di moneta per transazioni, sono in concreto del tutto irrilevanti rispetto alle scelte di brevissimo periodo degli operatori sugli stock delle diverse attività finanziarie da detenere; le condizioni dei mercati finanziari, assieme alle aspettative degli imprenditori, determinano poi le scelte d'investimento; infine, tramite il moltiplicatore, il livello degli investimenti influisce sui livelli di produzione e di occupazione. Biasco (1987a; 1988a) estende questa impostazione dall'economia chiusa della *Teoria generale* keynesiana a un'economia aperta, mostrando come anche per essa le scelte degli operatori finanziari dominino nella determinazione dei tassi di cambio, rispetto alle variazioni dei flussi di esportazioni e importazioni, e in questo modo influiscano in modo differenziato non solo sull'andamento di produzione e occupazione nei vari paesi ma anche sulla competitività dei diversi settori e quindi sulla composizione interna della produzione. A causa dei rendimenti crescenti prevalenti nella maggior parte dei settori di attività, specie in quelli manifatturieri, le variazioni all'interno di ciascun paese della composizione settoriale della produzione risultano non transitorie, di modo che, ancora una volta, l'andamento dei mercati finanziari risulta esercitare un'influenza non trascurabile sui mercati reali, contrariamente a quanto affermano le varie teorie sulla neutralità della moneta, nel lungo se non nel breve periodo.

Inoltre, molti dei caratteri sopra elencati sono simili all'analisi di Minsky. La principale differenza è forse che quest'ultimo (ad esempio Minsky, 1986b) vede nella crescita del ruolo e

delle dimensioni dei governi e delle banche centrali un fattore di riduzione delle fluttuazioni, che genera una percezione di stabilità e quindi la riduzione del premio per il rischio e la crescita della fragilità sistemica, che periodicamente sfocia in crisi. Biasco (1987a; ma anche 1988a, pubblicato anche come Biasco, 1988b) è più scettico sull'effettiva possibilità delle autorità di eliminare il ciclo; mantiene quindi una visione più centrata su una costante instabilità del capitalismo finanziario.

Il fatto che questa instabilità sia endogena (sia in Biasco che in Minsky) è cruciale nell'analisi, e la distingue nettamente dalle più recenti teorie *mainstream* del "ciclo finanziario" (Rey, 2013; Miranda-Agrippino e Rey, 2020), in cui fattori di offerta di moneta, e in primis le decisioni discrezionali di politica monetaria da parte della Federal Reserve, sono all'origine delle fluttuazioni.⁴ Si ripropone così nell'ambito dell'economia internazionale il dualismo più generale tra, da un lato, le teorie (tutte quelle *mainstream*, ma forse anche alcune eterodosse) che considerano le fluttuazioni e/o le crisi come determinate da shock esogeni, che perturbano quello che sarebbe altrimenti un mercato in equilibrio e, dall'altro lato, le teorie post-keynesiane, istituzionaliste ed evoluzioniste, che ritengono invece problematica la nozione di equilibrio stabile di mercato e/o che si fondano su una visione di crescita ciclica e turbolenta delle economie capitaliste (Roncaglia, 2023).

Anche se endogena, la dinamica ciclica non va intesa in senso meccanicistico, né è possibile considerare il modello e le sue ipotesi in astratto. Viceversa, il quadro disegnato da Biasco (1987a) mira a rappresentare il nuovo contesto istituzionale, in particolare il sistema monetario internazionale emerso dopo la crisi del sistema di Bretton Woods. A tale proposito, la valutazione di Biasco probabilmente coincide con la tesi del "dilemma, not trilemma", nel senso che la libera circolazione dei capitali privati risulta in pratica più rilevante del regime formale di determinazione dei tassi di cambio. Questa conclusione emerge, di nuovo, anche dagli appunti delle lezioni di Biasco, che (al termine di una lunga discussione) riassumono le differenze tra regimi monetari con la tabella 3, che riportiamo fedelmente.

Il riferimento alla "teoria" nella tabella è genericamente inteso come sintesi della letteratura in materia riassunta nelle lezioni stesse, ma principalmente si tratta in entrambi i casi (tassi di cambio fissi e flessibili) dell'ipotesi che il tasso di cambio sia la variabile prezzo della valuta, che si aggiusta per eguagliare la domanda e l'offerta, dove l'eccesso di domanda o di offerta è misurato dai saldi netti della bilancia dei pagamenti (tabella 2). Le colonne "realtà" evidentemente non riassumono solo l'evidenza storica, ma l'interpretazione in chiave teorica di questa evidenza. È evidente l'incompatibilità tra libertà dei flussi di capitale anche a brevissimo termine e la discrezionalità della politica economica, qualsiasi sia il regime di tassi di cambio, così come l'impossibilità di sostenere che i soli meccanismi di mercato possano condurre verso un (ri)equilibrio del sistema.

⁴ Occorre però sottolineare che pure nell'analisi di Miranda-Agrippino e Rey (2020) l'offerta di strumenti finanziari nei paesi della periferia, cioè in definitiva al di fuori degli USA, è endogena, determinata indirettamente dalla politica monetaria americana. È quest'ultima ad essere considerata esogena.

Tabella 3 – Pro e contro dei regimi di tassi di cambio

	Cambi fissi		Cambi fluttuanti	
	Teoria	Realtà	Teoria	Realtà
<i>Aggiustamento automatico della bilancia dei pagamenti</i>	No	No	Sì	No
<i>Autonomia della politica economica</i>	No	No	Sì	Più no che sì
<i>Disciplina</i>	Sì	Sì, ma non è valsa per il paese più importante né ha operato indefinitamente	Neutra	Sì
<i>Simmetria*</i>	No	No	Sì	Più no che sì
<i>Inclinazione deflazionistica</i>	Sì	Il regime dei cambi fissi è coinciso con la più elevata e prolungata crescita della storia	No	Il regime ha coinciso con crescita rallentata e ciclica**

Fonte: appunti delle lezioni di Salvatore Biasco presso il Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza" (non pubblicati).

Note: *: il riferimento è alla simmetria nel peso dell'aggiustamento di eventuali squilibri (*N.d.A.*).

***:* nel periodo più vicino a noi (*inizio anni 2000, N.d.A.*), la crescita mondiale sostenuta si è verificata in un regime caratterizzato formalmente da cambi fluttuanti. Tuttavia, al cuore del sistema è prevalso una sorta di non dichiarato regime di cambi fissi, mantenuti tali, rispetto al dollaro, dalle autorità, in Cina e nel Sud Est Asiatico, soprattutto. Gli interventi sul mercato dei cambi sono stati molto ampi. Cambi fissi sono anche quelli adottati dai paesi emergenti negli anni '90 (in parte, elemento in causa nelle crisi finanziarie in cui sono stati coinvolti) (*nota di Salvatore Biasco, presente nel testo originale.*)

In particolare, un elemento cruciale che caratterizza sia i lavori sul sistema monetario internazionale (Biasco, 1987a; 1988a) sia le lezioni o, ad esempio, il saggio sull'inflazione (Biasco, 1979), è quello della liquidità internazionale. Come a livello interno l'offerta di moneta bancaria è endogena, così lo è l'offerta di dollari a livello internazionale: sia perché il valore totale della passività denominate in dollari è variabile e non è certamente limitato dalla bilancia dei pagamenti degli USA o dalla politica della Federal Reserve, ad esempio grazie al mercato degli "eurodollari" (elemento che evidenzia nuovamente l'importanza degli stock lordi, oltre e al di là dei flussi netti); sia perché per una singola economia aperta i flussi di capitali privati sono almeno parzialmente endogeni, come visto sopra (dipendono almeno dalle aspettative di crescita e tasso d'interesse del paese). A proposito di quest'ultimo elemento, occorre forse ricordare che l'analisi dei lavori citati è focalizzata sui paesi capitalistici industrializzati e al limite poche altre grandi economie in grado di costituire a seconda delle condizioni una fonte o un approdo significativo di flussi di portafoglio: viceversa per le economie più piccole e in generale i paesi in via di sviluppo, non possono escludersi fenomeni tipo "muro di denaro", in cui grandi flussi di fondi rispetto alle dimensioni dell'economia vengono esogenamente riversati in un paese e poi, spesso altrettanto rapidamente, ritirati (con crisi di tipo "stop and go").

Salvatore Biasco è stato allievo di Paolo Sylos Labini, poi a Cambridge di Joan Robinson (e di Nicholas Kaldor e Piero Sraffa). Da Sylos Labini ha ereditato una sana diffidenza verso l'economia *mainstream* (verso qualsiasi *mainstream*, non solo quello neoclassico), ma soprattutto il rifiuto delle barriere tra l'economia e le altre scienze sociali e di quelle tra la

ricerca teorica e l'impegno politico. Dai suoi maestri di Cambridge ha preso la convinzione dell'importanza della moneta e della finanza. Da tutti questi un'abitudine alla discussione aperta, anche assai vivace, che ha poi caratterizzato la 'scuola di Modena' di cui Salvatore è stato protagonista negli anni Settanta, prima del suo ritorno a Roma. La fusione di queste diverse esperienze ha portato Salvatore a una concezione classico-keynesiana dell'economia, che rispetto all'impostazione originaria di Sylos Labini capovolge l'attenzione prestata alle vicende reali e a quelle finanziarie, integrandole in modo originale.

A Sylos Labini possiamo attribuire una qualità che era stata attribuita al suo maestro Schumpeter da uno dei suoi allievi: "Non gli importava cosa pensavamo, purché pensassimo". Lo stesso atteggiamento, portando avanti una eredità tanto rara quanto preziosa, Salvatore ha mantenuto nei confronti dei propri allievi, ai quali ha sempre lasciato totale autonomia e che ha continuato a seguire, anche dopo la laurea, con lo stesso affetto che aveva ricevuto dai suoi maestri.

Riferimenti bibliografici

- Biasco S. (1979), *L'inflazione nei paesi capitalistici industrializzati. Il ruolo della loro interdipendenza 1968-1978*, Milano: Feltrinelli.
- Biasco S. (1987a), "Currency cycles and the international economy", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 40 (160), pp. 31-60.
- Biasco S. (1987b), "I cicli valutari e l'economia internazionale", *Moneta e Credito*, 40 (157), pp. 45-74.
- Biasco S. (1988a), "Dynamic and incapsulating processes in the generation of the world demand", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 41 (165), pp. 179-215.
- Biasco S. (1988b), "Dinamica e imbrigliamento nella generazione della domanda mondiale", *Moneta e Credito*, 41 (161), pp. 21-58.
- Biasco S. (2012), "Salvatore Biasco", in Locatelli P. e Roncaglia A. (a cura di), *La crisi finanziaria e i suoi sviluppi: gli insegnamenti di Hyman Minsky*, Quaderni della Fondazione A.J. Zaninoni, n. 20, Bergamo: Associazione Amici della Fondazione Zaninoni.
- Biasco S. (2016), "Due culture, due concezioni dell'impresa pubblica", *Moneta e Credito*, 69 (274), pp. 207-226.
- Borio C. e Disyatat P. (2011), "Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?", *BIS Working Papers*, n. 346, Basilea: Banca per i Regolamenti Internazionali.
- Borio C. e Disyatat P. (2015) "Capital flows and the current account: taking financing (more) seriously", *BIS Working Paper*, n. 525, Basilea: Banca per i Regolamenti Internazionali.
- D'Ippoliti C. (2012a), "Introduzione: la ritirata del neoliberismo?", *Moneta e Credito*, 65 (259), pp. 183-192.
- D'Ippoliti C. (2012b), *Crisi: (come) ne usciamo?*, Roma: L'asino d'oro.
- D'Ippoliti C. e Roncaglia A. (2011), "L'Italia: una crisi nella crisi", *Moneta e Credito*, 64 (255), pp. 189-227.
- Godley W. (2001), "The developing recession in the United States", *BNL Quarterly Review*, 54 (219), pp. 417-425.
- Godley W. e Izurieta A. (1995), "The US economy: weaknesses of the 'strong' recovery", *BNL Quarterly Review*, 57 (229), pp. 131-139.
- Godley W. e Lavoie M. (2007), *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, New York: Palgrave MacMillan.
- Keynes J.M. (1919), *The Economic Consequences of the Peace*, Londra: Macmillan & Co.
- Keynes J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan.
- Minsky H.P. (1986a), "A Comment on Salvatore Biasco's, 'Exchange Rate Cycles and the International Economy'", *Hyman P. Minsky Archive Paper*, n. 397, Hannandale on Hudson: Levy Economics Institute of Bard College. Disponibile alla URL: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/397
- Minsky H.P. (1986b), *Stabilizing an unstable economy*, New Haven: Yale University Press.
- Miranda-Agrippino S. e Rey H. (2020), "U.S. Monetary Policy and the Global Financial Cycle", *Review of Economic Studies*, 87, pp. 2754-2776.
- Rey H. (2013) "Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence", in *Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy*, Proceedings of the Jackson Hole Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, 21-23 August, pp. 285-333.
- Roncaglia A. (2023), "Le teorie economiche della crisi", relazione al convegno *La crisi e le crisi*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, 28 aprile 2022.