

Macroeconomie in crisi e macroeconomie in ripresa

ALESSANDRO RONCAGLIA*

1. I punti di svolta della macroeconomia

La crisi economica che stiamo vivendo può comportare cambiamenti profondi negli orientamenti della ricerca nel campo dell'economia e, soprattutto, della macroeconomia. Si tratta di un'opinione sostenuta da molti, anche sulla base delle esperienze del passato (cfr. ad esempio Reati, 2010, su questa rivista, o Kregel, 2011). Naturalmente, i cambiamenti nella cultura economica possono essere fortemente rallentati, o comunque condizionati, dalla forza degli interessi economici dominanti. Tuttavia, ciò può accadere più facilmente nel corso normale delle cose, quando periodi di evoluzione economica relativamente regolare corrispondono a periodi di "scienza normale" (secondo la definizione di Kuhn, 1962). Viceversa, è difficile che vicende drammatiche di vasta portata non abbiano conseguenze sul dibattito teorico, specie quando – è forse lecito aggiungere – le teorie pro-tempore dominanti non sono molto robuste.¹

Infatti, se ripercorriamo rapidamente le vicende della teoria economica, con riferimento in particolare alla macroeconomia, vediamo che i principali punti di svolta corrispondono ad eventi significativi che incidono sul cammino dell'economia mondiale.

* Sapienza Università di Roma. E-mail: alessandro.roncaglia@uniroma1.it. Ringrazio Carlo D'Ippoliti, Carlo D'Adda, Antonio Pedone, Mario Tonveronachi per i loro utili commenti a una precedente stesura di questo lavoro. Testo rivisto della presentazione alla tavola rotonda su *La crisi della macroeconomia*, svoltasi presso l'Accademia Nazionale dei Lincei a Roma il 30 novembre 2011.

¹ Sarebbe stato molto difficile, anche solo cinque anni fa, trovare affermazioni di autorevoli esponenti dell'*establishment* accademico e finanziario simili a quelle di Willem Buiter (2009, p. 1; mia traduzione): "La tipica formazione avanzata dei laureati in macroeconomia ed economia monetaria fornita dalle università anglo-americane negli ultimi trenta anni potrebbe avere ricacciato indietro di decenni la ricerca seria sul comportamento economico aggregato e la comprensione rilevante per la politica economica."

Il nesso richiamato più frequentemente è quello tra la Grande Crisi seguita al crollo di borsa del 1929, con il persistere per anni di tassi di disoccupazione elevatissimi, e l'affermarsi della teoria di Keynes – con le sue tesi sulla possibilità, anzi plausibilità, di equilibri persistenti di sottoccupazione, sulla instabilità delle economie monetarie di produzione e sulla necessità di interventi attivi delle autorità di politica economica a sostegno dell'economia – rispetto alla tradizionale ortodossia della cosiddetta *Treasury View* in Gran Bretagna e del bilancio in pareggio in media di ciclo negli Stati Uniti, basata sulla teoria monetarista per quanto riguarda l'inflazione e sulla tesi dello spiazzamento degli investimenti privati da parte della spesa pubblica.²

Una seconda vicenda, meno frequentemente richiamata, riguarda le tensioni commerciali internazionali acuitesi in seguito alle politiche protezionistiche adottate da vari Paesi in reazione alla Grande Crisi. Possiamo ritenere infatti che il desiderio di costruire un sistema di relazioni internazionali favorevole alla cooperazione pacifica e allo sviluppo economico abbia costituito la molla principale che ha portato all'approvazione delle regole di Bretton Woods. Queste non costituiscono un'affermazione piena delle idee di Keynes, ma piuttosto un ibrido tra queste idee e quelle legate al “sogno americano”: una concezione ottimistica delle potenzialità di sviluppo delle economie di mercato fondate sulla libera iniziativa privata, all'interno di un quadro chiaro di regole, come i cambi fissi, basate sul riconoscimento dell'autorità politica ed economica degli Stati Uniti. Forse è possibile suggerire, sia pur con molta cautela, che da queste vicende (e dalla Guerra Fredda, con la competizione anche ideologica tra democrazie occidentali e paesi comunisti, tra mercato e pianificazione) abbia tratto impulso la

² Gli economisti *mainstream* preferiscono indicare la Grande Depressione degli anni Trenta del secolo scorso come “Il problema che ha dato origine al nostro campo di ricerca”, cioè la macroeconomia (Mankiw, 2006, p. 29; mia traduzione). In effetti la macroeconomia nasce con la separazione tra l'analisi del valore e della distribuzione e quella dei problemi monetari e delle oscillazioni cicliche dell'occupazione e del reddito (microeconomia e macroeconomia), utilizzata per mantenere aperta la porta al dominio della teoria marginalista tradizionale del valore e della distribuzione nel campo della microeconomia, conformemente alla sintesi neoclassica che – come si accennerà qui di seguito – ha prevalso negli anni successivi alla Seconda Guerra Mondiale.

concezione macroeconomica che ha prevalso negli anni Cinquanta e Sessanta del secolo scorso, la cosiddetta sintesi neoclassica. Infatti tale concezione trascura aspetti che erano centrali nell'analisi keynesiana, come l'incertezza o l'instabilità delle economie di mercato (in questo aiutata anche da un sistema sufficientemente stringente ed efficace di regole in campo finanziario). Pone invece l'accento sulla capacità della politica monetaria e fiscale di stabilizzare l'economia, nel quadro della tradizionale teoria marginalista del valore e della distribuzione, che nega il conflitto distributivo data l'esistenza di equilibri ottimali verso i quali il mercato indirizza automaticamente l'economia.³

Un terzo punto di svolta si ha con due eventi: la crisi del sistema monetario internazionale fondato sulle regole di Bretton Woods, sancita dall'abbandono dell'ancoraggio del dollaro all'oro il 15 agosto 1971; l'esplosione inflazionistica che segue le crisi petrolifere del 1973 e del 1979.⁴ I costi della guerra del Vietnam nel primo caso, la crescita del potere di mercato dei paesi produttori di petrolio nel secondo caso sono all'origine di queste vicende. La reazione culturale alla prima è costituita dall'ascesa del monetarismo, con le sue tesi favorevoli alla flessibilità dei prezzi e agli automatismi di mercato anche nel caso dei cambi; la risposta alla seconda è costituita da una ripresa di vigore dell'ideologia della scarsità, cioè della tesi del rischio di un blocco del processo di sviluppo dovuto all'esaurimento delle risorse naturali (che è cosa ben diversa dai

³ Per comprendere la distanza tra Keynes e la sintesi neoclassica possiamo richiamare le sue stesse parole (da un articolo in *The Listener*, del novembre 1934): "Da un lato vi sono coloro che ritengono che il sistema economico esistente è, nel lungo periodo, un sistema capace di auto-riequilibrarsi, sia pure con cigolii e lamenti e sussulti [...] Dall'altro lato abbiamo coloro che respingono l'idea che il sistema economico esistente sia capace di auto-riequilibrarsi, in qualsiasi significato ragionevole del termine. [...] Io mi colloco tra gli eretici." (Keynes, 1973, pp. 486-9; mia traduzione). Nell'ambito della sintesi neoclassica si è giunti a parlare di *fine tuning* (regolazione fine), intendendo che le politiche monetarie e fiscali potessero controllare con precisione l'andamento del reddito e delle altre variabili macroeconomiche, compensando esattamente gli scostamenti dell'economia dal sentiero ottimale.

⁴ Molti ricordano che Friedman (1968) aveva previsto l'accelerazione dell'inflazione che si è poi verificata negli anni '70; ma pochi ricordano che aveva anche previsto una caduta del prezzo del petrolio, dal momento che considerava quello del greggio come un mercato concorrenziale (*Newsweek*, 4 March 1974). Possiamo chiederci quale sarebbe stato l'andamento dell'inflazione se il prezzo del greggio fosse diminuito significativamente?

problemi connessi al deterioramento dell'ambiente, sia sul piano teorico sia su quello delle politiche da mettere in atto).⁵

La tesi della mano invisibile del mercato intrinseca alle teorie marginaliste tradizionali viene ulteriormente sviluppata, sul piano teorico, con le critiche alle politiche economiche stabilizzatrici⁶ e il rafforzamento della tesi dell'esistenza di meccanismi riequilibratori automatici di mercato. Questi risultati analitici vengono ottenuti tramite l'utilizzo di semplici modelli aggregati e il ricorso all'assunto di aspettative razionali. Queste non corrispondono al semplice ragionevole assunto che i soggetti economici si comportino in modo razionale, riflettendo sulla situazione che hanno di fronte e sulle prospettive plausibili anziché estrapolare in modo meccanico l'esperienza del passato; piuttosto, nel senso tecnico in cui vengono utilizzate in questi modelli, le aspettative razionali corrispondono al decisamente irragionevole assunto che esista un solo modello "vero" dell'economia e che su di esso ciascuno basi le proprie decisioni, consapevole del fatto che tutti gli altri fanno altrettanto. Su queste basi, la teoria delle aspettative razionali nega l'esistenza di squilibri anche solo temporanei;⁷ inoltre, con la teoria della curva di Phillips verticale⁸ si nega la possibilità di successo delle lotte sindacali

⁵ Si pensi al successo di un libro come *I limiti dello sviluppo* (Meadows *et al.*, 1972), del 1972, che precede di poco la crisi petrolifera e contribuisce a creare il clima ideologico in cui vengono adottate le decisioni (abolizione repentina del contingentamento delle importazioni di greggio dagli Stati Uniti) che concorrono a determinare le dimensioni della crisi: cfr. Roncaglia (1983), pp. 127-9.

⁶ In particolare con il cosiddetto teorema dell'equivalenza ricardiana di Barro (1974) e con il cosiddetto teorema dell'incoerenza intertemporale di Kydland e Prescott (1977).

⁷ Coerentemente con questa tesi, le deviazioni dal trend di crescita determinato dalla quantità di fattori di produzione disponibili e dalla tecnologia vengono attribuite agli *shock* introdotti da misure inattese di politica fiscale e monetaria (teoria del ciclo di equilibrio, Lucas, 1972) o, nella teoria del ciclo reale (Kydland e Prescott, 1982), dalle "sorprese" del cambiamento tecnologico. In questo contesto, quella che nelle rilevazioni statistiche appare come disoccupazione involontaria viene considerata come risposta di agenti economici razionali agli *shock* basata sulla sostituzione intertemporale tra lavorare oggi o riposare oggi e lavorare domani, in relazione al livello corrente e atteso del salario reale. Possiamo presumere sia questo il motivo per cui Lucas (2003) valuta come insignificanti i costi delle crisi, concentrando l'attenzione sulle variazioni del consumo pro-capite e trascurando la disoccupazione.

⁸ La "curva di Phillips" è una relazione empirica negativa tra tasso di disoccupazione e tasso di crescita dei salari monetari, illustrata in un citatissimo articolo (Phillips, 1958) e

per gli aumenti dei salari monetari, che si tradurrebbero al più – politiche monetarie permettendo – in aumenti proporzionali del tasso d’inflazione lasciando invariato il salario reale e il tasso di disoccupazione al suo livello “naturale”. Questi sviluppi teorici accompagnano l’affermazione sul piano politico del neo-liberismo di Reagan negli Stati Uniti e Thatcher in Gran Bretagna.

I filoni teorici relativamente più progressisti, favorevoli a un limitato intervento nel mercato, riconoscono l’esistenza di disoccupazione involontaria, ma ricorrono a frizioni e rigidità di vario tipo per spiegarla (rigidità dei salari monetari; rigidità dei prezzi monetari delle merci, dovuta a concorrenza imperfetta; rigidità dei salari reali – teoria dei contratti impliciti e degli *insider-outsider*, informazione incompleta, teoria del salario di efficienza –; teorie del *mismatch*, o non allineamento qualitativo dell’offerta alla domanda di lavoro; teorie dei costi di transazione; e così via fino alle teorie dei *menu costs*, o costi relativi alla variazione dei listini di prezzo). Il tutto viene battezzato *New Keynesian Theory*, pur se il richiamo a Keynes riguarda solo il riconoscimento del fenomeno da spiegare, la disoccupazione involontaria, e non la teoria utilizzata per spiegarlo, se non per quanto riguarda l’aspetto meno valido, il ricorso a modelli aggregati spesso derivati dai modelli marshalliani di equilibrio parziale di breve periodo.

Sia il monetarismo sia l’ottica della scarsità costituivano comunque risposte paradossali ai problemi sollevati dal crollo del sistema di Bretton Woods e dalle crisi petrolifere. Nel primo caso, il passaggio da una politica monetaria di stabilizzazione dei tassi d’interesse a una politica di

successivamente incorporata nell’apparato teorico della sintesi neoclassica per sostenere l’esistenza di un *trade-off* tra lotta all’inflazione e lotta alla disoccupazione. In due celebri lavori, Friedman (1968) e Phelps (1967) hanno sostenuto la tesi di una curva di Phillips verticale nel lungo periodo al livello del tasso naturale di disoccupazione, relegando al breve periodo il *trade-off* tra inflazione e disoccupazione. I teorici delle aspettative razionali (Lucas, 1972) sostengono che la curva di Phillips è verticale anche nel breve periodo. In realtà l’evidenza empirica sintetizzata nella curva di Phillips può essere spiegata capovolgendo il nesso di causa ed effetto: nell’ottica degli economisti classici, in particolare di Smith e di Marx, non è la crescita dei salari a determinare la disoccupazione, ma al contrario quest’ultima a influire pesantemente sulla forza contrattuale dei sindacati, quindi sul tasso di crescita dei salari monetari (cfr. Sylos Labini, 1967; 1972).

controllo dell'offerta di moneta, per quanto realizzato solo parzialmente nella pratica concreta, ha generato un aumento dell'instabilità, soprattutto nei mercati valutari.⁹ L'instabilità ha favorito uno sviluppo esplosivo dei derivati finanziari, utilizzati nelle operazioni di copertura e di arbitraggio, ma anche in operazioni speculative. Di qui, e dalla deregolamentazione che ha sostanzialmente eliminato la distinzione tra banche commerciali e banche d'investimento, è venuta la cosiddetta finanziarizzazione dell'economia, che tanta parte ha avuto nella recente crisi.¹⁰

La liberalizzazione del mercato del lavoro, riducendo il potere contrattuale dei sindacati, ha favorito una distribuzione più diseguale del reddito; nello stesso senso ha agito la globalizzazione, tramite la concorrenza dei Paesi non solo con salari più bassi, ma anche con normative sulla sicurezza del lavoro, ambientali e di tutela del consumatore peggiori. La redistribuzione del reddito nel senso di una maggiore disegualianza ha costituito un altro elemento di indebolimento della spinta espansiva dell'economia, concorrendo a preparare la crisi.¹¹

Nel secondo caso, quello dell'ottica della scarsità, si è ripetuto l'errore malthusiano di non tenere conto del progresso tecnico, andando incontro a smentite clamorose.¹² In tal modo si è trascurata la vera causa

⁹ “Il collasso della funzione di domanda di moneta stabile verificatosi all'inizio degli anni '80 è risultato molto dannoso per il monetarismo” (Snowdon e Vane, 2005, p. 196; mia traduzione).

¹⁰ Cfr. Roncaglia (2010).

¹¹ Cfr. Galbraith e Garcilazo (2004), Sylos Labini ([2003] 2009).

¹² Un solo esempio, quello delle riserve petrolifere. Secondo Meadows *et al.* (1972, p. 66 della II ediz., 1975), nel giro di 20 anni le riserve petrolifere si sarebbero esaurite. In realtà, questa previsione – rivelatasi clamorosamente errata – si fondava su un grave errore concettuale, la confusione delle riserve finali di petrolio, la cui valutazione è assai incerta ma che sono comunque enormi, con le riserve provate, cioè – secondo la definizione con cui vengono raccolti i relativi dati statistici – la quantità di greggio estraibile con profitto, ai prezzi correnti e data la tecnologia corrente, da giacimenti già noti, di cui si conoscono localizzazione, ampiezza e caratteristiche. Le riserve provate sono cresciute enormemente nel tempo non solo grazie alla scoperta di nuovi giacimenti, ma anche e soprattutto grazie ai progressi nelle tecniche di estrazione. Nel complesso, le riserve provate si comportano in modo analogo alle scorte di magazzino nelle industrie manifatturiere, conservando nel tempo un rapporto relativamente stabile con i livelli correnti di produzione: erano circa 35 anni di produzione corrente nel 1970, 32 nel 1985, 38 nel 2000, 41 (complice un calo di produzione dovuto alla crisi) nel 2009 (dati tratti da ENI, *World Oil and Gas Review*, vari anni).

della crisi petrolifera, riconducibile a un mercato di tipo oligopolistico, controllato dalle grandi compagnie internazionali e dai maggiori Paesi produttori; data l'importanza del petrolio come fonte di energia, questo ha comportato squilibri di vario tipo, che hanno in vari modi influito negativamente sull'andamento dell'economia mondiale.¹³ Inoltre, l'ottica della scarsità ha anche favorito la diffusione di un ambientalismo di tipo malthusiano, basato sui limiti alla crescita, rispetto a un ambientalismo di tipo milliano, basato sullo sviluppo sostenibile.¹⁴

La crisi finanziaria esplosa nell'ottobre 2008 con il fallimento della Lehmann Brothers ha reso – o avrebbe dovuto rendere – evidenti gli errori di politica economica del cosiddetto *Washington consensus* e i sottostanti errori teorici del cosiddetto *mainstream*. La deregolamentazione finanziaria sta timidamente lasciando il passo alla ri-regolamentazione;¹⁵ sotto la spinta dell'emergenza, salvataggi e politiche di espansione monetaria e di sostegno alla domanda hanno preso il posto delle politiche dirette a ridurre il peso del settore pubblico nell'economia. Per quel che riguarda la redistribuzione del reddito, invece, la situazione è rimasta grosso modo invariata.¹⁶

Mentre le politiche economiche hanno cambiato impostazione in modo drastico e assai rapidamente (sebbene ora stiano gradualmente tornando a conformarsi alle linee tradizionali),¹⁷ il dibattito teorico tarda a

¹³ Per una interpretazione del mercato petrolifero come “oligopolio trilaterale” e le sue implicazioni, cfr. Roncaglia (1983; 2003). Un prezzo del greggio troppo elevato rispetto ai costi e non giustificato da difficoltà di approvvigionamento ha accentuato gli squilibri di bilancia dei pagamenti di molti paesi; inoltre, la sua estrema variabilità ha scoraggiato gli investimenti in fonti energetiche alternative. Gli stessi metodi di fissazione del prezzo, con il riferimento al mercato *spot* del Brent per l'indicizzazione dei contratti di fornitura, hanno favorito il dominio della speculazione finanziaria e quindi una elevata instabilità.

¹⁴ Per una nozione di sviluppo sostenibile, cfr. il Rapporto Brundtland (Brundtland, 1987).

¹⁵ Cfr. Maserà (2010) per una discussione dei più recenti interventi di riforma dei sistemi finanziari statunitense ed europeo e Tonveronachi (2010) per una critica dei limiti della linea di regolamentazione prudenziale finora seguita.

¹⁶ Anzi, la necessità di ripianare i giganteschi disavanzi seguiti alla crisi – dovuti in misura significativa al costo dei salvataggi bancari, cfr. Fratianni e Marchionne (2010) – ha portato vari governi a introdurre o progettare riduzioni delle spese sociali, con prevedibili ulteriori effetti negativi sulle disuguaglianze sociali. Su questo punto, e in generale per una critica della politica fiscale statunitense, cfr. Kregel (2011).

¹⁷ Cfr. Kregel (2011) sulle recenti tendenze della politica macroeconomica statunitense.

prendere quota. Tuttavia, sembrano esservi segni di una ripresa d'interesse per l'impostazione keynesiana originaria, o per i suoi sviluppi attenti ad elementi di fragilità finanziaria e instabilità del capitalismo, quali quelli proposti da Hyman Minsky (1975, 1982). Per converso, sono state oggetto di critiche le teorie *mainstream*, in particolare la teoria dei mercati finanziari efficiente sviluppata a Chicago da Eugene Fama (1970), secondo la quale i prezzi delle attività finanziarie determinati nel mercato incorporano tutte le informazioni disponibili, valutate correttamente da soggetti economici razionali, di modo che viene esclusa a priori la possibilità di bolle speculative legate alla "esuberanza irrazionale" di cui parlava Keynes. Il discredito che si è riversato sulla categoria degli economisti, però, è risultato indifferenziato; è mancata la distinzione tra i vari filoni teorici, soprattutto è mancato il riconoscimento delle distinte posizioni di quanti avevano colto gli elementi di fragilità finanziaria e reale dell'economia all'inizio del nuovo millennio.¹⁸

2. Macroeconomie in crisi

Come si è visto nella rapida rassegna della sezione precedente, le vicende dell'economia hanno legami complessi di interazione con l'ascesa o il declino dei diversi paradigmi teorici. Tuttavia, è chiaro che sono rilevanti anche gli esiti del dibattito scientifico in senso stretto. Alcuni di questi aspetti sono già stati accennati. Concentriamo ora l'attenzione su alcuni altri aspetti, che possono aiutarci a comprendere i

¹⁸ L'insufficiente riconoscimento delle posizioni teoriche diverse dal *mainstream* è collegato fra l'altro a metodi di selezione dei ricercatori centrati sulla pubblicazione nelle riviste *mainstream*, considerate le migliori sulla base del numero delle citazioni in riviste appartenenti allo stesso orientamento (Corsi *et al.*, 2010). Così, un articolo come quello di Lucas, in cui si afferma la scomparsa delle crisi economiche ("La macroeconomia [...] ha avuto successo: il suo problema centrale, la prevenzione delle depressioni, a tutti i fini pratici è stato risolto", Lucas, 2003, p. 1; mia traduzione) risulta, secondo tali criteri, di gran lunga superiore al contemporaneo articolo in cui Sylos Labini (2003) prevede la crisi che ci ha travolto.

punti di forza o di debolezza analitica delle principali linee di ricerca in macroeconomia.¹⁹

Iniziamo con la teoria pre-keynesiana, che continua a costituire un punto di riferimento importante per le teorie *mainstream*, dalla sintesi neoclassica in poi. La struttura analitica della teoria marginalista tradizionale poggia su un fondamentale meccanismo di riequilibrio tra domanda e offerta, costituito dalle variazioni dei prezzi in risposta agli squilibri e sulle conseguenti variazioni di domanda e offerta. Questo meccanismo riguarda sia i mercati delle singole merci e dei singoli servizi (microeconomia) sia, in modo sostanzialmente invariato, i mercati aggregati della produzione e dell'occupazione nel suo complesso. L'equilibrio tra domanda e offerta implica il pieno utilizzo delle risorse disponibili; nel caso dell'analisi macroeconomica, questo significa piena occupazione della forza-lavoro disponibile e pieno utilizzo del "capitale", comunque lo si voglia definire o misurare.

Per ottenere questo risultato, date le dotazioni originarie dei fattori di produzione, sono necessari la flessibilità del rapporto tra capitale e lavoro, cioè la possibilità per le imprese di scegliere la tecnica più conveniente, e l'assunto di produttività marginale decrescente dei fattori di produzione. Tale assunto assicura una relazione diretta tra salario reale e "intensità capitalistica" dei processi produttivi, quindi una relazione inversa tra salario reale e occupazione. A sua volta tale relazione assicura l'equilibrio – assenza di disoccupazione che non sia volontaria o frizionale – sul mercato del lavoro. Infatti la disoccupazione (eccesso di offerta di lavoro) provoca una riduzione del prezzo del lavoro, cioè del salario reale, che a sua volta induce le imprese a sostituire lavoro a capitale nelle tecniche di produzione, generando un aumento della domanda di lavoro; in mercati del lavoro concorrenziali, riduzione del salario e aumento della domanda di lavoro proseguono fin quando non si raggiunge la piena occupazione. In modo speculare, si ha una relazione inversa tra tasso d'interesse e investimenti (o domanda di fondi a prestito)

¹⁹ Naturalmente non solo ci si limiterà ad alcuni cenni sintetici per le linee di ricerca considerate, ma dovremo trascurare varie linee di ricerca anche importanti, come ad esempio la cosiddetta *new political macroeconomics* o la teoria della crescita endogena o i modelli macroeconometrici.

e una relazione diretta tra tasso d'interesse e risparmi (od offerta di fondi a prestito), che assicura il continuo pieno impiego del capitale disponibile in corrispondenza del tasso d'interesse di equilibrio, assieme alla stabilità di tale equilibrio.²⁰

Questo meccanismo, fondamentale per la validità della tesi della mano invisibile del mercato, è stato criticato in modi diversi, ma con risultati convergenti, da Keynes e da Sraffa. Con la sua teoria della liquidità, Keynes ha mostrato che il tasso d'interesse non è determinato dai flussi di domanda e offerta di fondi a prestito, cioè da risparmi e investimenti (*loanable funds theory*), ma dalla preferenza degli operatori finanziari per una maggiore o minore liquidità delle loro attività, in relazione alle loro aspettative – necessariamente circondate da una incertezza di tipo sostanziale – sull'andamento futuro dell'economia e in particolare delle variabili finanziarie stesse.²¹ Inoltre Keynes ha sottolineato che la riduzione del salario monetario causata dalla disoccupazione può non corrispondere a una discesa del salario reale, se i prezzi diminuiscono anch'essi: com'è probabile avvenga in una fase di sottoccupazione e sottoutilizzo delle risorse, ovviamente in un'economia concorrenziale e non oligopolistica. Se poi il salario reale diminuisce, questo fatto, assieme alla situazione di crisi che ha portato alla sua discesa, possono indurre le famiglie a ridurre i consumi e, soprattutto,²² gli imprenditori a ridurre gli investimenti, accentuando la crisi stessa.

Sraffa e il dibattito degli anni Sessanta del secolo scorso sulla teoria del capitale hanno portato a respingere la validità generale della relazione diretta tra salario reale e intensità capitalistica dei processi produttivi,

²⁰ Per una illustrazione, cfr. Snowdon e Vane (2005), pp. 37 sgg.

²¹ Si ha così una *bootstrap theory of the rate of interest* (cfr. Kahn, 1972), in cui il tasso d'interesse corrente dipende dall'andamento previsto per il futuro del tasso d'interesse stesso. Questi cenni sono ovviamente troppo sintetici per rendere giustizia alla complessità del dibattito, che tra l'altro include il tema della trasmissione degli effetti della politica monetaria dai tassi a breve ai tassi a lungo termine.

²² Nella teoria keynesiana gli investimenti sono considerati una componente instabile della domanda, mentre per i consumi possono operare vari meccanismi di stabilizzazione (come ad esempio, nella teoria del reddito permanente, l'idea che i consumi dipendono non dal reddito corrente ma dal reddito medio su un certo arco di tempo).

quindi della relazione inversa tra salario reale e domanda di lavoro.²³ Erano noti da tempo (Wicksell [1901] 1934) i problemi posti dall'aggregazione di mezzi di produzione eterogenei in una variabile monodimensionale chiamata "capitale": si sapeva bene che quando cambia la distribuzione del reddito tra salari e profitti i prezzi dei singoli mezzi di produzione cambiano e possono portare a variazioni in aumento come in diminuzione del valore aggregato del capitale. Vengono così minate le fondamenta della funzione aggregata di produzione, che tuttavia continua a essere tranquillamente utilizzata.

Sraffa (1960, cap. 12) dimostra inoltre la possibilità del cosiddetto ritorno delle tecniche: la stessa tecnica, dopo essere stata sostituita da un'altra al diminuire del salario, può tornare ad essere la più conveniente in corrispondenza di un livello ancora inferiore del salario. Di conseguenza, non è possibile ordinare le diverse tecniche disponibili in una graduatoria di crescente intensità di capitale. Viene quindi a cadere la tesi di una necessaria relazione diretta tra salario reale e intensità capitalistica dei processi produttivi, e con essa la tesi dell'unicità e stabilità dell'equilibrio di piena occupazione.

Le critiche appena ricordate non si applicano solo alle teorie marginaliste tradizionali (pre-keynesiane) del valore e della distribuzione, ma anche alla ripresa di tali teorie da parte della cosiddetta sintesi neoclassica, affermata come si è già accennato nei decenni successivi alla Seconda Guerra Mondiale. Questa teoria, come si è detto, considera come valide le tesi keynesiane sulla possibilità di fenomeni di sottoccupazione, ma solo per il breve periodo, mentre per il lungo periodo viene considerata valida la teoria marginalista tradizionale, di modo che la crescita economica dipende solo dai fattori che agiscono dal lato dell'offerta. Su queste linee si è sviluppata una teoria della crescita *mainstream*, a partire dal modello di Robert Solow del 1956, che si basa su una versione semplificata della teoria tradizionale, centrato com'è sull'utilizzo di una funzione aggregata di produzione.²⁴

²³ Non è possibile in questa sede richiamare passo per passo le dimostrazioni delle tesi richiamate. Per una rassegna, si rinvia ad Harcourt (1972).

²⁴ Per una rassegna di questi filoni di ricerca cfr. Solow (2000); per una valutazione critica, cfr. Pasinetti (2000).

Il fatto che siano stati mostrati i limiti del concetto aggregato di capitale e le deboli fondamenta della relazione inversa tra salario reale e domanda di lavoro è stato ignorato, cancellando i risultati di un dibattito teorico che pure aveva coinvolto per un lungo periodo di tempo i massimi economisti e si era svolto sulle principali riviste. Per un certo periodo sono state richiamate le più diverse giustificazioni per questo comportamento, dalla “fede” nella validità del modello tradizionale alla pretesa scarsa rilevanza pratica dei fenomeni “perversi” (mai dimostrata in modo convincente, e comunque irrilevante in un dibattito teorico che aveva ad oggetto la validità generale di una determinata teoria), fino alla necessità di “semplificazioni”, valutate in base alla comodità analitica e non alle distorsioni che esse rischiano di introdurre nell’interpretazione della realtà. Il frequente richiamo all’equilibrio economico generale utilizzato per esorcizzare questi problemi risulta improprio quando si consideri che i modelli utilizzati nel dibattito macroeconomico contengono regolarmente una sola merce e un solo agente economico rappresentativo.²⁵ Alla fine, grazie al conformismo imposto dalle regole del *publish or perish* (pubblica o scompari), non sono rimaste che reazioni di fastidio verso chi richiama quelli che vengono considerati dibattiti teologici vecchi di decenni e ormai superati, senza che questo giudizio spregiativo venga in alcun modo giustificato.²⁶

²⁵ Esattamente come per i modelli a più beni (per una rassegna, cfr. Harcourt 1972), anche per i modelli con più agenti si ripresenta il problema dell’impossibilità di stabilire relazioni monotone tra le rilevanti variabili microeconomiche e quelle macroeconomiche, demolendo così alla radice i progetti di microfondare la macroeconomia a partire dal comportamento dei singoli individui. (Cfr. Forni e Lippi, 1997; D’Ippoliti, 2011).

²⁶ Sono indicative al riguardo le parole di uno dei maggiori esponenti della macroeconomia *mainstream*: “vi sono modi di ragionare sull’equilibrio per l’economia nel suo complesso, utilizzando semplici forme funzionali e assunzioni semplificatrici, e ottenere così conclusioni importanti. [...] Ricordiamoci che Solow e Samuelson hanno dovuto sostenere una faticosa guerra di trincea [...] per rendere sicuro il mondo per quelli di noi che volevano utilizzare il concetto di funzione di produzione.” (Romer, 2005, p. 681; mia traduzione). Un esponente della scuola austriaca dal canto suo parla di un “dibattito protratto e alla fine sterile che ha attirato molta attenzione alcuni decenni fa” (Garrison, 2005, p. 478; mia traduzione), e si sente così giustificato a riproporre la versione tradizionale della teoria austriaca basata sul periodo medio di produzione criticato in modo distruttivo proprio nell’ambito di quel dibattito.

Il compromesso della sintesi neoclassica non poteva risultare stabile. La sottostante teoria tradizionale del valore e della distribuzione, una volta accettata per il lungo periodo, ha teso ad estendere la sua influenza espungendo gli elementi keynesiani che la sintesi neoclassica aveva cercato di accogliere sia pur limitatamente al breve periodo. Questo è accaduto per varie vie, in particolare con il dibattito in cui l'ipotesi di aspettative statiche o estrapolative ha dovuto cedere il passo all'ipotesi di aspettative razionali. Una volta accettata la teoria marginalista tradizionale, sarebbe stato ben difficile immaginare soggetti economici razionali che nel prendere le loro decisioni non tenessero conto della tendenza di fondo verso l'equilibrio di piena occupazione sostenuta da tale teoria, con tutte le implicazioni indicate dalla teoria delle aspettative razionali. Di qui le tesi su un sistema economico perennemente in equilibrio,²⁷ in cui le deviazioni dal *trend* di lungo periodo sono provocate unicamente da *shock* causati da scelte a sorpresa delle autorità di politica economica o da innovazioni tecnologiche impreviste.

In tutte queste teorie non vi è spazio per fenomeni di disoccupazione involontaria persistente. Di fronte alla presenza innegabile di tale fenomeno nella realtà, vari filoni di ricerca hanno tentato di spiegarlo richiamando la presenza nel mondo reale di frizioni e rigidità di vario tipo. Nonostante le buone intenzioni di realismo, tuttavia, anche tali modelli continuano a utilizzare l'assunto di mondo a un solo bene e con un solo agente economico rappresentativo.

Come osservava Sraffa di fronte ai tentativi di Robertson di difendere la teoria marshalliana dalle critiche di incoerenza logica e/o di irrealismo (e sostituendo "teoria *mainstream*" a "teoria di Marshall", e "i teorici che utilizzano una funzione aggregata di produzione" a

²⁷ Quella che per i teorici delle aspettative razionali era una scelta teoricamente giustificata – concentrare l'analisi sull'equilibrio, dato che posizioni non di equilibrio non sono ammesse dalla teoria – è diventata un'abitudine diffusa anche tra gli altri filoni di ricerca *mainstream*. Tuttavia, il problema della stabilità non può essere ignorato: di fatto, esso è decisivo per la validità della tesi della mano invisibile del mercato. Possiamo aggiungere, al riguardo, che i teorici dell'equilibrio economico generale sono giunti alla conclusione che è impossibile dimostrare unicità e stabilità dell'equilibrio se non sotto ipotesi *ad hoc*, decisamente restrittive, come la convessità degli insiemi di produzione, cioè l'assenza di rendimenti crescenti (cfr. Mas-Colell *et al.*, 1995, pp. 598 sgg.).

“Robertson”): “Noi sembriamo consentire in ciò, che tale teoria non può essere interpretata in modo da darle una coerenza logica interna, ed in pari tempo da metterla d’accordo coi fatti che si propone di spiegare. Il rimedio dei teorici che utilizzano una funzione aggregata di produzione è quello di scartare la matematica; [...] la mia opinione in proposito è che si debba scartare la teoria *mainstream*.”²⁸

3. Macroeconomie in ripresa

La crisi attuale ha reso evidenti fenomeni in contrasto con l’una o l’altra tesi della macroeconomia *mainstream*, dall’esistenza di disoccupazione involontaria persistente e non frizionale alla formazione e scoppio di bolle speculative, dall’efficacia del ricorso a politiche monetarie e fiscali di tipo keynesiano per affrontare la situazione di crisi all’inesistenza (o, quanto meno, debolezza) di meccanismi di mercato di aggiustamento automatico all’equilibrio ottimale. Le stesse tesi sull’utilità della crisi come “distruzione creatrice”, originariamente proposte da Schumpeter sulla base dell’assunto di piena occupazione,²⁹ appaiono fuorvianti quando si consideri la perdita non solo di produzione e benessere, ma anche di opportunità di progresso legate ad esempio a fenomeni di *learning by doing* o di progresso tecnico incorporato.

Tornano così al centro dell’attenzione alcuni filoni di ricerca finora trascurati: quello keynesiano originario, quello di Hyman Minsky, quello – la cosiddetta macroeconomia dei saldi contabili – di Steindl, Godley e altri, quello basato sulle forme di mercato oligopolistiche e quello di derivazione kaleckiana che pone l’accento sulla distribuzione del reddito. Una integrazione di tali contributi può dare origine a una macroeconomia ben strutturata, pur se meno rigidamente compatta, radicalmente diversa da quella *mainstream* finora prevalente.

Richiamiamo in sintesi, per ciascuno di questi filoni di ricerca, gli elementi di maggiore interesse alla luce degli eventi degli ultimi anni.

²⁸ Sraffa (1930), p. 101.

²⁹ Per una esposizione sintetica cfr. Roncaglia (2001), pp. 464-71.

Per quanto riguarda la teoria originaria di Keynes, gli elementi da ricordare sono diversi, e ad essi si è già accennato sopra: la teoria monetaria basata sul concetto di liquidità in un mondo caratterizzato da incertezza, la teoria delle decisioni imprenditoriali (separatamente, per i livelli di investimento e per i livelli di produzione)³⁰, la conseguente tesi sulla necessità di politiche di sostegno all'occupazione.

La teoria di Kalecki,³¹ com'è noto, è per vari aspetti simile a quella di Keynes; ne differisce per la minore attenzione alla teoria monetaria e per una maggiore attenzione per le forme di mercato non concorrenziali (in una forma che, con i riferimenti al principio del costo pieno, precorre la meglio sviluppata teoria dell'oligopolio di Sylos Labini, 1956 e 1984) e per la distribuzione del reddito nella sua influenza sulla domanda effettiva (più specificamente, per l'influenza dei salari sui consumi e dei profitti sugli investimenti).

Tra quanti avevano messo in evidenza gli elementi di fragilità sistemica dell'economia, una menzione particolare meritano Steindl e Godley, con il loro utilizzo dell'analisi dei saldi macroeconomici degli operatori aggregati – famiglie, imprese, settore pubblico, resto del mondo – nell'ambito di una concezione che riprende vari elementi kaleckiani (Steindl) e li integra con elementi minskiani (Godley) per quanto riguarda l'individuazione dei nessi di causa ed effetto.³²

Gli squilibri nei flussi devono sommare a zero nell'aggregato, così come devono sommare a zero gli *stock* di crediti e debiti che si accumulano nel tempo in conseguenza degli squilibri nei flussi. Così ad esempio un passivo simultaneo del settore pubblico e del settore privato deve corrispondere a un attivo del resto del mondo (cioè a un passivo di partite correnti della bilancia dei pagamenti): una situazione che per anni si è verificata in paesi come gli Stati Uniti o l'Italia, con il risultato di un

³⁰ La distinzione tra decisioni sui livelli di produzione e sugli investimenti è coerente con l'importanza attribuita da Keynes all'incertezza, che ha natura diversa per le scelte che riguardano il breve e per quelle che riguardano il lungo periodo. Questo aspetto spiega anche la preferenza di Keynes per una struttura a blocchi dell'analisi, rispetto al metodo dell'equilibrio economico generale (cfr. Roncaglia, 2009a). Si tratta di una scelta di metodo analoga a quella compiuta da Sraffa (1960): cfr. Roncaglia (2009b).

³¹ Cfr. la raccolta di scritti da lui stesso curata, Kalecki (1971).

³² Cfr. ad es. Steindl (1952; 1990); Godley e Lavoie (2007).

accumulo simultaneo di debito privato e pubblico e di debito verso il resto del mondo. La finanziarizzazione dell'economia mondiale permette il finanziamento degli *stock* di debiti più facilmente che in passato; questo ha favorito il rinvio dell'adozione di politiche dirette al superamento degli squilibri. Tuttavia, nel momento in cui i mercati si persuadono che la crescita dell'indebitamento non è più sostenibile, la crisi esplode. Di fatto, al di là del dibattito teorico, il sentiero che ha portato alla crisi attuale ha mostrato che non esistono meccanismi automatici di riequilibrio; perciò, l'analisi dei saldi macroeconomici e della loro interazione costituisce un aspetto importante di una ricostruzione della macroeconomia.³³

La formazione endogena delle condizioni di crisi è al centro dell'analisi di Minsky (1975, 1982), che integra elementi di analisi finanziaria con elementi di analisi dell'economia reale, come la distribuzione del reddito e l'analisi dei saldi finanziari. Minsky distingue tra posizioni finanziarie coperte (quelle in cui a fronte del flusso di pagamenti per gli interessi e per l'ammortamento del debito vi sono previsioni ragionevoli di entrate correnti per ammontari superiori), posizioni finanziarie speculative (quelle in cui in alcuni periodi le rate di ammortamento del debito sono superiori agli incassi previsti, imponendo il ricorso a operazioni di rifinanziamento parziale del debito stesso), e *Ponzi finance* (in cui è l'aumento di valore dell'attività acquistata a debito che alla fine permette sia il rimborso del debito originario sia il pagamento degli oneri per interessi accumulati nel corso del tempo). Nei periodi di tranquillità, la quota delle operazioni speculative e di *Ponzi finance* crescono, a seguito di meccanismi endogeni che spingono verso la sottovalutazione dei rischi; la formazione di bolle speculative ne è una manifestazione. La fragilità finanziaria sistemica cresce; la crisi diviene uno sbocco inevitabile.

In sostanza, la nuova macroeconomia, la cui ricostruzione potrebbe essere stimolata dalla crisi, potrebbe raccogliere i vari elementi che

³³ Di per sé, l'analisi *flow of funds* è compatibile sia con teorie *mainstream* sia con teorie eterodosse; il contesto in cui viene inserita determina i nessi di causa ed effetto che caratterizzano le diverse interpretazioni degli eventi economici e le diverse strategie di politica economica proposte.

abbiamo sinteticamente richiamato, concettualmente compatibili tra loro ma meglio analizzabili per blocchi: il riconoscimento dell'assenza di meccanismi automatici di riequilibrio macroeconomico nelle economie di mercato e la conseguente possibilità di situazioni di disoccupazione persistente (Keynes, Sraffa); l'importanza della distribuzione del reddito, determinata non dalla scarsità relativa dei fattori di produzione ma da elementi socio-politici oltre che economici (quali la forma di mercato oligopolistica prevalente in molti mercati: Kalecki, Sylos Labini); l'analisi degli elementi di fragilità sistemica connessa agli squilibri nei saldi macroeconomici (Minsky, Steindl, Godley, Sylos Labini); l'analisi degli elementi di fragilità finanziaria e della loro variazione endogena nel tempo (Minsky). Molto resta ancora da fare, ma le basi di una nuova macroeconomia sono già disponibili.

BIBLIOGRAFIA

- BARRO R.J. (1974), "Aare government bonds net wealth?", *Journal of Political Economy*, vol. 82 n. 6, pp. 1095-1117.
- BRUNDTLAND G.H. (a cura di) (1987), *Our common future*, (Brundtland Report, World Commission on Environment and Development), Oxford University Press, Oxford.
- BUITER W. (2009), "The unfortunate uselessness of most 'state of the art' academic monetary economics", disponibile online alla URL <http://blogs.ft.com/maverecon>, 3 marzo 2009.
- CORSI M., D'IPPOLITI, C. e LUCIDI F. (2010), "Pluralism at risk? On the evaluation of economic research in Italy", *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 69 n. 5, pp. 1495-1529.
- D'IPPOLITI, C. (2011), *Economics and Diversity*, Routledge, New York.
- FAMA E. (1970), "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work", *Journal of Finance*, vol. 25 n. 2, pp. 383-417.
- FORNI M e LIPPI M. (1997), *Aggregation and the microfoundations of dynamic macroeconomics*, Clarendon Press, Oxford.
- FRATIANNI M. e MARCHIONNE F. (2010), "The banking bailout of the subprime crisis: size and effects", *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 254, pp. 187-233.
- FRIEDMAN M. (1968), "The role of monetary policy", *American Economic Review*, vol. 58, pp. 1-17.
- GALBRAITH J.K. e GARCILAZO E. (2004), "Disoccupazione, disuguaglianza e politica dell'Europa: 1984-2000", *Moneta e Credito*, vol. 57 n. 225, pp. 3-29.
- GARRISON R.W. (2005), "The Austrian school", in Snowdon B. e Vane H.R. (a cura di), pp. 474-516.

- GODLEY W. e LAVOIE M. (2007), *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- HARCOURT G.C. (1972), *Some Cambridge controversies in the theory of capital*, Cambridge University Press, Cambridge.
- KAHN R. (1972), *Selected essays on employment and growth*, Cambridge University Press, Cambridge.
- KALECKI M. (1971), *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- KEYNES J.M. (1973), *The General Theory and after. Part I: Preparation*, in Moggridge D. (a cura di), *Collected writings of John Maynard Keynes*, vol. 13, Macmillan, Londra.
- KREGEL J.A. (2011), "Uscire dalla crisi finanziaria statunitense: la politica domina l'economia nella Nuova Economia Politica", *Moneta e Credito*, vol. 64 n.253, pp. 15-13.
- KUHN T.S. (1962), *The structure of scientific revolutions*, Princeton University Press, Princeton.
- KYDLAND F.E. e PRESCOTT E.C. (1977), "Time to build and aggregate fluctuations", *Econometrica*, vol. 50, pp. 1345-70.
- (1982), "Rules versus discretion: the inconsistency of optimal plans", *Journal of Political Economy*, vol. 85, pp. 473-92.
- LUCAS R.E. (1972), "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, vol. 4, pp. 103-24.
- (2003), "Macroeconomic priorities", *American Economic Review*, vol. 93 n. 1, pp. 1-14.
- MANKIW G. (2006), "The macroeconomist as scientist and engineer", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20 n. 4, pp. 29-46.
- MAS-COLELL A., WHINSTON M.D. e GREEN J.R. (1995), *Microeconomic theory*, Oxford University Press, Oxford.
- MASERA R. (2010), "Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA", *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 255, pp. 297-360.
- MEADOWS D.H., MEADOWS D.L., RANDERS D.L. e BEHERENS W.W. (1972), *The limits to growth*, New American Library, New York; trad. it., *I limiti dello sviluppo*, Mondadori, Milano, II ed. 1975.
- MINSKY H.P. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York.
- (1982), *Can 'it' happen again? Essays on instability and finance*, Sharpe, Armonk.
- PASINETTI L. (2000), "Critica della teoria neoclassica della crescita e della distribuzione", *Moneta e Credito*, vol. 54, pp. 187-232.
- PHELPS E.S. (1967), "Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time", *Economica*, vol. 34, pp. 254-81.
- PHILLIPS A.W. (1958), "The relationship between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, vol. 25, pp. 283-99.
- REATI A. (2010), "Perché la teoria keynesiana non è dominante", *Moneta e Credito*, vol. 63 n. 252, pp. 341-63.
- ROMER P. (2005), "The renaissance of economic growth research. An interview with Paul Romer", in Snowdon B. e Vane H.R., pp. 673-94.

- RONCAGLIA A. (1983), *L'economia del petrolio*, Laterza, Roma-Bari.
- (2001), *La ricchezza delle idee*, Laterza, Roma-Bari.
- (2003), “Energy and market power: an alternative approach to the economics of oil”, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 25 n. 4, pp. 641-59.
- (2009a), “Keynes and probability: an assessment”, *European Journal of the History of Economic Thought*, vol. 16 n. 3, pp. 489-510.
- (2009b), *Piero Sraffa*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- (2010), *Economisti che sbagliano*, Laterza, Roma-Bari.
- SNOWDON B. e VANE H.R. (2005), *Modern macroeconomics. Its origins, development and current state*, Edward Elgar, Cheltenham.
- SOLOW R.M. (1956), “A contribution to the theory of economic growth”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 79, pp. 65-94.
- (2000), “La teoria neoclassica della crescita e della distribuzione”, *Moneta e Credito*, vol. 54, pp. 149-85.
- SRAFFA P. (1930), “A criticism” e “A rejoinder”, in “Symposium on increasing returns and the representative firm”, *Economic Journal*, vol. 40, pp. 89-93; trad. it. in Sraffa P., (1986) *Saggi*, a cura di P. Garegnani, il Mulino, Bologna, pp. 97-101.
- (1960), *Produzione di merci a mezzo di merci*, Einaudi, Torino.
- STEINDL J. (1952), *Maturity and stagnation in American capitalism*, Basil Blackwell, Oxford.
- (1990), *Economic papers, 1941-88*, Macmillan, London.
- SYLOS LABINI P. (1956), *Oligopolio e progresso tecnico*, Giuffrè, Milano; IV ed. Einaudi, Torino, 1967.
- (1967), “Prezzi, distribuzione e investimenti in Italia dal 1951 al 1966: uno schema interpretativo”, *Moneta e Credito*, vol. 20, n. 79, pp. 265-344; trad. inglese, “Prices, distribution and investment in Italy 1951-1966: an interpretation”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 20 n. 83, pp. 316-75.
- (1972), *Sindacati, inflazione e produttività*, Laterza, Bari; trad. inglese *Trade unions, inflation and productivity*, Lexington Books, Lexington (MA), 1974.
- (1984), *Le forze dello sviluppo e del declino*, Laterza, Roma-Bari.
- (2009), “Prospects for the world economy”, *PSL Quarterly Review*, vol. 62, n. 248-251, pp. 59-86, prima pubblicazione in *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 56 n. 6, pp. 179-206.
- TONVERONACHI M. (2010), “Empowering supervisors with more principles and discretion to implement them will not reduce the dangers of the prudential approach to financial regulation”, *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 255, pp. 361-76.
- WICKSELL K. [1901] (1934), *Lectures on political economy*, vol. 1, Routledge and Kegan Paul, London.