

Inflazione, disoccupazione e banca centrale: temi per una riconsiderazione critica

PAOLO SYLOS LABINI

1. In vista della prossima assunzione da parte della Banca Centrale Europea di compiti esecutivi sia nella gestione della base monetaria sia, in modo indiretto, nella vigilanza, è necessario riflettere criticamente su due proposizioni che sono accettate, spesso solo implicitamente, da molti economisti e da soggetti con responsabilità decisionali in Italia e in altri paesi europei: la prima proposizione fa capo ai monetaristi, la seconda ad alcuni economisti keynesiani. A mio parere, entrambe le proposizioni sono erranee.

In questo articolo utilizzerò i risultati di indagini da me elaborate in passato (Sylos Labini 1972, 1984 e 1992) e svilupperò altre linee analitiche, cercando di presentare un quadro unitario della questione.

2. La prima proposizione può essere formulata nei seguenti termini: le variazioni della base monetaria determinano quelle dei prezzi. Questa proposizione si fonda sulla convinzione, di matrice monetarista, secondo la quale lo sviluppo è sospinto da impulsi reali, indipendenti dalla moneta (solo in un periodo breve le variazioni dell'offerta di moneta possono influire sul reddito, ma non dall'interno del sistema produttivo, bensì dall'esterno, accrescendo la domanda); la banca centrale ha il compito di regolare la base monetaria e quindi, derivatamente, la moneta bancaria – la massa dei depositi –, per fornire nella misura giusta, ossia non inflazionistica, i mezzi per l'intermediazione negli scambi. Questa concezione, che ignora radicalmente il ruolo della banca moderna, è inaccettabile: il flusso dei mezzi monetari non è indipendente da quello dei beni e la moneta non è soltanto un intermediario negli scambi, ma svolge un ruolo attivo nello sviluppo, come appare in modo chiaro quando si considera la moneta bancaria, che

□ Università degli Studi "La Sapienza", Dipartimento di Scienze Economiche, Roma.

dipende da impulsi provenienti dalle imprese. La base monetaria viene solo a stabilire, in modo indiretto, un limite superiore, non rigido, alla creazione dei depositi, che fa capo al processo di sviluppo. La banca centrale deve operare in modo da assecondare questo processo, contrastando gli aumenti dei prezzi alla produzione, che in condizioni normali dipendono da variabili legate al processo produttivo: costo del lavoro per unità di prodotto, prezzi delle materie prime e delle fonti di energia, dei prodotti intermedi e dei prodotti finiti importati, cambi esteri: cambi in aumento danno luogo a inflazione importata, la quale tuttavia può essere determinata anche da aumenti dei prezzi nei mercati di origine; d'altra parte, sui cambi esteri hanno una rilevante influenza le aspettative che si formano nei mercati finanziari, le quali, a loro volta, sono condizionate dalla situazione politica e dall'andamento dei conti pubblici: anche di ciò la banca centrale deve tenere conto.

Gli auspicabili interventi antinflazionistici della banca centrale vanno posti in rapporto alle variabili che provocano l'aumento dei prezzi. Così, la banca centrale può elevare il tasso ufficiale di sconto o soltanto manifestare tale intenzione per indurre i sindacati a moderare le richieste di aumenti salariali quando appaiono superiori ai probabili aumenti di produttività; l'elevazione dello sconto preoccupa i sindacati perché scoraggia gli investimenti e quindi frena l'espansione dell'occupazione. La banca può elevare lo sconto - ciò che normalmente porta con sé anche un aumento del tasso a breve - per influire sui movimenti di capitali allo scopo di riequilibrare la bilancia dei pagamenti, quando il disavanzo estero spinge in alto i cambi, facendo rincarare le materie prime, le fonti di energia e i prodotti importati. Allo stesso scopo può intervenire direttamente nel mercato dei cambi, senza variare lo sconto. Sono, questi, tutti interventi antinflazionistici che la banca centrale può attuare, ma - ecco il punto - non comportano necessariamente variazioni, in aumento o in diminuzione, della base monetaria.

Neanche fra variazioni dello sconto e variazioni della base monetaria - nonostante la concezione tuttora dominante - vi è un rapporto meccanico; non vi è e non può esservi, giacché l'interesse a breve, in particolare lo sconto, dipende, oltre che dalla base monetaria, anche da altre variabili, fra cui l'andamento dei prezzi al consumo, del disavanzo pubblico e dei tassi internazionali. Su questo disavanzo la banca centrale può cercare d'influire indirettamente, attraverso

operazioni di mercato aperto o, di nuovo, elevando lo sconto: l'aumento dello sconto rende infatti più costoso il finanziamento del disavanzo, e in tal modo può indurre il governo a contenerlo. Va rilevato, tuttavia, che un tale intervento non può essere classificato fra quelli di natura antinflazionistica, giacché di norma il disavanzo pubblico non spinge in alto i prezzi (può spingerli in alto solo attraverso l'aumento dei cambi, per la sfiducia che si diffonde fra gli operatori internazionali quando il disavanzo è troppo ampio); il disavanzo però ostacola lo sviluppo quando dipende da spese pubbliche improduttive, per il fatto che il risparmio viene in parte distolto dai canali produttivi. Contrastando un disavanzo pubblico che ha quell'origine, la banca centrale non svolge un'azione antinflazionistica, ma opera correttamente, giacché asseconda il processo di sviluppo, compiendo, quando occorre, interventi come quelli prima ricordati per combattere focolai inflazionistici: questo è l'obiettivo fondamentale della banca centrale e non la pura e semplice stabilità dei prezzi, tanto meno se è perseguita attraverso variazioni della base monetaria.

3. Se i monetaristi sbagliano per un verso, alcuni keynesiani sbagliano per il verso opposto, attribuendo – ed è questa la seconda proposizione – alla quota della disoccupazione il ruolo decisivo per spiegare le variazioni dei prezzi.

Per i monetaristi, quando si tolgono tutte le non indispensabili complicazioni, vale la vecchia relazione della teoria quantitativa:

$$P = MV/Q \quad (1)$$

ovvero, in forma lineare,

$$P = a + bM + cV - dQ \quad (1')$$

dove P è il livello dei prezzi, M la massa complessiva di moneta, le cui variazioni sono regolate da quelle della base monetaria, V è la velocità di circolazione e Q la quantità dei beni, e dove il nesso causale va da M a P .

Viceversa, per diversi keynesiani, posto che sussista una proporzionalità relativamente stabile fra salari e prezzi, vale la relazione

$$\hat{P} = a - bD \quad (2)$$

dove l'accento circonflesso indica un saggio di variazione e D la quota di disoccupazione. Da tale relazione si ricava il concetto di NAIRU –

“non accelerating inflation rate of unemployment” (quota di disoccupazione che non accelera l’inflazione). Tobin scrive: «[...] assumendo che i prezzi riferiti al valore aggiunto indichino i costi normali del lavoro per unità prodotta accresciuti da un margine proporzionale che serve a coprire i costi fissi e a fornire un profitto, l’inflazione in termini di prezzi esprime un’inflazione dei salari al netto del trend crescente della produttività» (Sylos Labini 1998). In tale contesto, si ritiene che se la quota di disoccupazione scende sotto un certo limite, i salari vengono spinti in alto e i prezzi aumentano. No, le cose non stanno così: le variazioni dei prezzi – a parità delle altre condizioni – non possono essere considerate proporzionali a quelle dei salari poiché le variazioni della produttività non sono affatto costanti; d’altra parte le variazioni dei salari non dipendono solo da quelle della disoccupazione, come alcuni ritengono sulla base di una versione ultrasemplificata della curva di Phillips, che trascura importanti qualificazioni già suggerite da Phillips e poi sviluppate da Lipsey e da altri economisti (Phillips 1968, Lipsey 1960, P. Sylos Labini 1984); dipendono anche dalle variazioni del costo della vita, le quali vanno poste in relazione alle variazioni dei prezzi alla produzione, dei margini commerciali, dei fitti e dei prezzi dei servizi privati e pubblici; dipendono infine, discontinuamente, dall’azione dei sindacati, che in certe condizioni può spingere i salari a livelli più alti di quelli che raggiungerebbero per effetto degli altri impulsi, ma può invece contenerne gli aumenti, se i sindacati accettano una politica di redditi antinflazionistica. Le variabili che regolano i salari sono dunque almeno tre:

$$\hat{S} = a - b D + c \hat{C}V + d AS \quad (4)$$

4. L’idea di mettere in relazione le variazioni dei prezzi con quelle dei salari non è sbagliata: non può essere accettata perché è gravemente parziale, giacché non considera né la produttività, che non è costante, né gli input, né i prezzi dei prodotti finiti importati. La relazione da considerare è la seguente:

$$\hat{P} = a + b S/\pi + c \hat{I}N + d \hat{P}_i \quad (5)$$

dove π indica la produttività del lavoro, IN gli input – materie prime, fonti di energia, prodotti intermedi – e P_i sono i prezzi dei prodotti finiti importati; i prezzi di tutti i prodotti importati vanno corretti per i cambi usati per gli acquisti all’estero, giacché l’andamento dei

prezzi di tali prodotti dipende non solo dai prezzi dei paesi di origine, ma anche dai cambi.

5. Paradossalmente i monetaristi e non pochi keynesiani concordano sul fatto che la politica monetaria non può proporsi tra gli obiettivi la riduzione della quota dei disoccupati sotto un certo livello; e questo livello può non essere modesto per motivi connessi con le istituzioni che danno origine a rigidità nel mercato del lavoro e con l'azione sindacale: il NAIRU può pertanto essere relativamente alto e ogni tentativo di forzare una diminuzione della disoccupazione aggrava il processo inflazionistico.

Le cose sono ben più complesse, come si è visto: è inaccettabile la semplificazione dei rapporti fra disoccupazione, salari e prezzi che conduce al NAIRU ed è scorretto ignorare l'azione sindacale, che può aggravare l'inflazione o, all'opposto, può contribuire a frenarla.

6. Oramai vi è una valanga d'indagini empiriche e di stime econometriche a favore di relazioni simili alla (5); io stesso ho elaborato diverse stime con risultati positivi (P. Sylos Labini 1984). Ho anche stimato, per l'Italia, equazioni fondate sulla relazione (1), di tipo monetarista: i risultati sono stati soddisfacenti solo per le due guerre mondiali (P. Sylos Labini 1994). Già Philip Cagan (1972) aveva ottenuto buoni risultati con le sue analisi dell'iperinflazione riferite soprattutto al periodo della prima guerra mondiale e agli anni seguenti. Anche Piero Sraffa, nella sua tesi di laurea - relatore Luigi Einaudi - riguardante l'iperinflazione italiana del tempo che abbraccia la prima guerra mondiale, aveva usato con successo il modello monetarista (Sraffa 1920). La ragione è semplice: in periodi di guerra l'offerta di moneta dipende non dalle esigenze dello sviluppo produttivo, ma dalle esigenze belliche, che hanno conseguenze addirittura distruttive; e ciò vale non solo per la base monetaria, la cui espansione va posta in relazione alle decisioni del governo cui la banca centrale non può sottrarsi, ma anche per la moneta bancaria, le cui variazioni dipendono, è vero, dagli impulsi provenienti dalle imprese, che però giocano un ruolo necessariamente subordinato ai fini bellici. L'opposto avviene nei periodi di pace. In questi periodi la moneta bancaria dipende da impulsi provenienti dalle imprese, che producono per il mercato, e la base monetaria viene creata dalla banca centrale tenendo conto in primo luogo delle esigenze delle imprese, comprese quelle che hanno rappor-

ti commerciali e finanziari con l'estero; la banca centrale non può non tenere conto anche delle esigenze di finanziamento dello stato, un finanziamento che dà luogo a problemi quando riguarda un disavanzo pubblico dipendente da spese improduttive, giacché esso sterilizza una quota del risparmio e in tal modo frena lo sviluppo. In tempo di pace, tuttavia, il disavanzo pubblico, finché è finanziato con risparmio, non dà luogo a spinte inflazionistiche. Resta vero che, in tempo di pace, la moneta proviene principalmente da variabili legate allo sviluppo produttivo e i prezzi variano principalmente per impulsi provenienti da queste variabili.

In effetti, in tempo di pace la tesi monetarista secondo cui le variazioni dei prezzi dipendono da quelle della base monetaria non trova riscontri empirici; anzi, alcune recenti stime econometriche portano a escludere una tale relazione (S. Sylos Labini 1997). Molti anni fa, al primo affermarsi del monetarismo di Friedman, vennero svolte numerose analisi, ma esse non furono e non potevano essere conclusive, giacché Friedman, per ridurre la vulnerabilità delle sue posizioni, aveva ipotizzato una variabilità incredibile e totalmente arbitraria di anticipi e di ritardi (*leads e lags*) fra variazioni dell'offerta di moneta e quelle dei prezzi, cosicché avrebbe avuto ragione in ogni caso (Friedman 1970). Quello sport fu poi abbandonato. Oramai anche gli uffici studi delle banche più tradizionaliste nelle verifiche empiriche stimano equazioni simili alla (5), accolgono, di rado motivandoli teoricamente, modelli di formazione dei prezzi fondati sul *mark up* (che fanno a pugni coi modelli di equilibrio economico generale, normalmente accettati da Friedman e dai suoi seguaci) e, infine, approvano una qualche forma di politica di redditi, in pieno contrasto con le tesi originarie del monetarismo. Prevale insomma un eclettismo non compatibile col rigore analitico e pericoloso dal punto di vista pratico, giacché può servire a giustificare politiche monetarie contraddittorie e, in certe condizioni, deleterie.

7. La politica antinflazionistica ha dunque tre punti di forza: la politica dei redditi, che non richiede aumenti dello sconto o altri interventi dal centro quando i sindacati autolimitano le proprie richieste o quando il loro potere contrattuale è molto debole, la politica di risanamento della finanza pubblica e la politica di stabilità dei cambi, che la banca centrale può attuare o aumentando lo sconto o con interventi diretti nel mercato dei cambi. Occorre mettere bene in evidenza che

nelle condizioni odierne è possibile ottenere una relativa stabilità dei prezzi alla produzione delle merci, che sono quelli cui fin qui mi sono riferito; è possibile, anche se molto difficile, ottenere perfino una certa diminuzione di tali prezzi, quando i salari nominali aumentano meno della produttività. I prezzi al minuto, invece, e il costo della vita – che includono i margini commerciali, le imposte indirette, le tariffe, i fitti, i servizi personali e reali, privati e pubblici – ben difficilmente restano stabili, soprattutto per il fatto che nei settori ricordati la produttività cresce meno che in agricoltura e nell'industria. Può aver luogo una diminuzione nel costo della vita nel caso, eccezionale, in cui i prezzi alla produzione delle merci diminuiscano più di quanto aumentino i margini commerciali, i fitti e i prezzi dei servizi.

8. I monetaristi assumono un rapporto diretto fra base monetaria e massa dei depositi. Non vi è dubbio che di norma un rapporto sussiste, anche se non è affatto stretto. Ma tale rapporto viene meno, e anzi possono aver luogo movimenti addirittura contrastanti in condizioni particolari, come quelli in cui si profilano crisi finanziarie. Così, nel 1929 e nel 1930 negli Stati Uniti ebbe luogo una grave crisi di borsa, seguita da una più vasta crisi finanziaria che degenerò in una crisi reale, ossia in quella che fu poi chiamata la "grande depressione". Nel 1929 la moneta bancaria crollò e il crollo proseguì nei tre anni seguenti, espressione, questa, della crisi del sistema delle imprese. Viceversa la base monetaria in un primo tempo non variò e solo dopo un anno fu accresciuta, ma molto debolmente: l'aver mantenuto stabile la base monetaria nel momento più delicato della crisi e poi l'averla accresciuta molto debolmente in seguito, invece di intervenire subito iniettando copiosamente liquidità per fermare la catena dei fallimenti bancari, sono stati motivi di dure e giuste critiche da parte di molti economisti, anche se è infondata la critica di Friedman (1969, p. 97) secondo cui la banca centrale americana «impose o permise una drastica riduzione della base monetaria»: si tratta di un'affermazione incredibile, contraddetta dagli stessi dati presentati da Friedman e Schwartz nella monumentale storia monetaria degli Stati Uniti (1963, pp. 803-804); Kaldor (1970) contestò tutto ciò a Friedman, che tuttavia rispose ad altre obiezioni ma a questa devastante critica non replicò (1970). Ben diversa fu la condotta della banca centrale americana nel 1987, come fra breve osserverò. Certamente, cambiano le circostanze e

cambiano i responsabili delle decisioni; ma bisogna anche riconoscere che forse certe volte la storia insegna qualche cosa.

9. Dal monetarismo, che concepisce come indipendenti il flusso dei beni, la cui crescita dipenderebbe da impulsi reali, e il flusso della moneta, che dipenderebbe dalla politica della banca centrale, discende una regola pratica: accrescere l'offerta di moneta - base monetaria e moneta bancaria - a un saggio all'incirca pari al probabile aumento del reddito reale, eventualmente con l'aggiunta del saggio d'inflazione giudicato tollerabile. No: la più efficace strategia antinflazionistica non sta nel contenere entro limiti prestabiliti la crescita dell'offerta di moneta; un tale contenimento non impedisce, per esempio, l'aumento dei prezzi quando i salari crescono più della produttività, ma, nel vano scopo di deprimere i prezzi, può frenare lo sviluppo o addirittura provocare una recessione. La più efficace strategia antinflazionistica è quella di agire sulle variabili legate alla produzione.

Secondo i monetaristi la politica del tasso ufficiale di sconto deve mirare a far crescere l'offerta di moneta in una misura vicina a quel saggio - ciò che presuppone che il principale strumento per regolare l'offerta di moneta sia appunto lo sconto. Oramai è chiaro che è falsa la proposizione secondo cui le variazioni della base monetaria determinano quelle dei prezzi ed è altrettanto chiaro che non sussiste affatto un rapporto stretto fra sconto e base monetaria; ne segue che la regola di accrescere l'offerta di moneta a un saggio all'incirca pari al probabile aumento del reddito reale può essere innocua solo quando il processo di sviluppo porta con sé una crescita monetaria non molto diversa da quella rispondente alla regola monetarista, ovvero quando viene adottato un sano pragmatismo, che di fatto prescinde da quella regola. Ritengo che in tempi recenti nel nostro paese qualche volta quella regola sia stata seguita e, pur temperata da pragmatismo, a mio parere ha provocato danni. I rischi tuttavia si aggravano proprio in vista dell'assunzione di un ruolo operativo da parte della Banca Centrale Europea, dove gli uomini della Bundesbank hanno un peso di rilievo: sono uomini poco propensi al pragmatismo; sembrano invece inclini ad accettare dogmaticamente le regole monetariste, fra cui quella ricordata. Vi è da sperare che la persuasione critica, fondata su approfondite analisi teoriche ed econometriche, possa indurre tutti a modificare quei punti di vista, che non è esagerato definire radicalmente infondati e potenzialmente deleteri.

10. La questione delle regole da adottare nella gestione dell'offerta di moneta è strettamente collegata con una questione che generalmente viene vista separatamente, come riguardante la sfera della correttezza amministrativa piuttosto che la sfera della politica monetaria; la questione è quella del potere di vigilanza sulle banche ordinarie da parte della banca centrale. Naturalmente, nel caso della Banca Centrale Europea si tratta di un potere che non verrà esercitato direttamente, ma attraverso le banche centrali europee che, sia pure con poteri ridotti, continueranno a svolgere la loro opera.

L'idea di fondo, codificata anche negli statuti, è che la banca centrale debba vigilare per bloccare abusi e correggere errori delle banche ordinarie. Tuttavia, queste banche possono venire a trovarsi in difficoltà non solo per abusi ed errori dei dirigenti, ma anche per motivi dipendenti dalla congiuntura economica interna o internazionale; e solo se sussistono legami molto stretti fra banca centrale e banche ordinarie sono tecnicamente possibili interventi rapidissimi, come quelli occorrenti per bloccare sul nascere una crisi finanziaria non imputabile a responsabilità di singoli dirigenti; e legami di questo tipo sono proprio quelli impliciti nell'attività di vigilanza, anche se non predisposti a questo scopo. Se quell'attività viene vista solo come attività di controllo della correttezza della gestione, si può essere indotti ad affidarla a un organismo autonomo, pur se collegato alla banca centrale e dopo aver introdotto correttivi capaci di venire incontro alle esigenze, che di tanto in tanto possono profilarsi, d'interventi molto rapidi. Ma allora, se le considerazioni prima svolte sono fondate, tanto vale non separare l'attività di vigilanza dall'attività generale della banca centrale.

Le esigenze di interventi molto rapidi, addirittura fulminei, possono essere illustrate richiamando la vicenda che ebbe luogo negli Stati Uniti nell'autunno del 1929. Il contrasto fra la condotta tenuta in quel periodo dalla banca centrale e la condotta del 1929 è drastico. Nel 1929 interventi controbilancianti non solo non avvennero rapidamente, ma in un primo tempo non avvennero affatto, e poi vennero adottati con ritardo e furono del tutto insufficienti. Le cose andarono molto diversamente dopo la crisi di borsa che ebbe luogo undici anni fa. In un solo giorno, il 19 ottobre 1929, l'indice delle azioni subì una caduta del 23%, simile a quella del tristemente famoso giovedì nero, che ebbe luogo nell'ottobre del 1929 e segnò l'inizio della grande depressione. Diversi economisti espressero il timore che stesse per verificarsi

una nuova grande depressione. Ma quella crisi non fu accompagnata né da una diminuzione dei depositi in conto corrente né da una caduta della produzione proprio per l'azione della banca centrale, che può essere seguita sia attraverso le variazioni della base monetaria sia, e ancor meglio, esaminando l'andamento dei rifinanziamenti alle banche. Il volume della base monetaria mostra una crescita molto contenuta (Tabella 1); ma in quel tempo la bilancia dei pagamenti era abbondantemente passiva, ciò che spingeva in alto i cambi esteri e in basso la base monetaria, la quale tuttavia, sia pur limitatamente, aumentava per effetto degli altri due impulsi, ossia i rifinanziamenti alle banche e il finanziamento al Tesoro. La robusta iniezione di liquidità è imputabile al primo di questi due impulsi, come appare dalla tabella 2. La crisi finanziaria fu bloccata e non si ebbe alcuna caduta della produzione industriale, che anzi nel 1988 proseguì la sua crescita a un saggio sostenuto. Il fatto che la crisi di borsa non degenerò e fu subito bloccata va attribuito in non piccola parte, io credo, al vigore e alla tempestività dell'azione controbilanciante della banca centrale.

Con l'adozione effettiva dell'euro il problema dei cambi fra i diversi paesi europei cessa di esistere, ma subentrano problemi monetari e creditizi di tipo nuovo, specialmente nei rapporti fra aree sviluppate e aree ritardatarie. Si pone il problema del cambio fra l'euro e le monete degli altri paesi, specialmente dollaro e yen; si pone però in termini diversi da quelli che sono stati i problemi dei cambi fra le singole monete europee e le altre monete. Altri problemi si presenteranno, nell'area monetaria e creditizia, che oggi riusciamo appena a intravedere. Fin d'ora però appare chiaramente l'importanza del ruolo che assumeranno i rapporti fra euro e dollaro, soprattutto rispetto ai movimenti di capitali, cominciando da quelli interbancari, e sui debiti a lungo termine. Probabilmente, per contenere le speculazioni destabilizzanti e affrontare adeguatamente le crisi finanziarie, saranno necessarie intese molto articolate fra Banca Centrale Europea, Federal Reserve e Fondo Monetario Internazionale.

Vi è tuttavia da riflettere criticamente, nel nuovo ambito, sulle questioni monetarie e bancarie tradizionali, come quelle richiamate in questo articolo. E se non sono in errore, la revisione critica da compiere non è di poco conto. Le difficoltà sono gravi poiché le proposizioni più pericolose e più radicate sono quelle che appaiono più semplici. Tali sono le proposizioni monetariste, che spesso oggi convivono con proposizioni logicamente eterogenee; queste, se così si può di-

re, sono state imposte dalla pratica e da ripetute verifiche empiriche e sono state accettate, pur senza ripudiare le altre; i pericoli di tale convivenza emergono in certe circostanze. Bisogna scegliere. Per ragioni di chiarezza intellettuale, oltre che di convenienza pratica, con l'unificazione monetaria europea le scelte non possono essere più rinviare.

TABELLA 1

AZIONI, MONETA E PRODUZIONE INDUSTRIALE *

	Azioni	Base monetaria	Depositi in c/c	Produzione industriale
Settembre 1987	100	253	259	100
Ottobre	88	255	260	101
Novembre	77	257	260	102
Dicembre	76	258	259	102
Gennaio 1988	80	260	263	102
Febbraio	82	262	265	102

* La base monetaria e i depositi riguardano flussi annuali e sono espressi in miliardi di dollari.

Fonte: *Economic Report of the President*, 1987 e 1988, Washington, B-94, B-68, B-69, B-48.

TABELLA 2

RIFINANZIAMENTI ALLE BANCHE
(dati giornalieri, in milioni di dollari)

30 settembre 1987	1941
7 ottobre	1382
14 ottobre	929
21 ottobre	3160
28 ottobre	753

Fonte: *Federal Reserve Bulletin*, January 1988, A.10, I.18 e I.19.

BIBLIOGRAFIA

- CAGAN P. (1972), "La teoria dell'iperinflazione", in R.J. Ball e P. Doyle, a cura di, *L'inflazione*, Franco Angeli, Milano (ed. orig. 1956).
- Economic Report of the President* (1987 e 1988), Washington.
- Federal Reserve Bulletin*, January 1988.
- FRIEDMAN M. (1969), *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, Chicago.
- FRIEDMAN M. (1970), "Commento a Kaldor", in G. Bellone, a cura di, *Il dibattito sulla moneta*, il Mulino, Bologna.
- FRIEDMAN M. e A. SCHWARTZ (1963), *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton.
- KALDOR N. (1970), "Il nuovo monetarismo" e "Replica a Friedman", in G. Bellone, a cura di, *Il dibattito sulla moneta*, il Mulino, Bologna.
- LIPSEY A. (1960), "The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1867-1957: a further analysis", *Economica*, February.
- PHILLIPS A.W. (1968), "La relazione tra disoccupazione e tasso di variazione dei saggi salariali monetari nel Regno Unito, 1861-1957", in M. Mueller, a cura di, *Problemi di macroeconomia*, Etas Kompass, Milano (ed. orig. 1958).
- SRAFFA P. (1920), *L'inflazione monetaria in Italia durante e dopo la guerra*, Scuola Tipografica Salesiana, Milano.
- SYLOS LABINI P. (1972), *Sindacati, inflazione e produttività*, Laterza, Bari.
- SYLOS LABINI P. (1984), *Le forze dello sviluppo e del declino*, Laterza, Roma-Bari (specialmente il capitolo VIII).
- SYLOS LABINI P. (1992), *Elementi di dinamica economica*, Laterza, Roma-Bari.
- SYLOS LABINI P. (1994), "I cento anni della Banca d'Italia: riflessioni di un'economista", Atti del Convegno per il centenario della Banca d'Italia, Roma.
- SYLOS LABINI P. (1998), "James Tobin on NAIRU versus natural rate", in G. Gandolfo e F. Marzano eds, *Economic Theory and Social Justice*, Macmillan, London.
- SYLOS LABINI S. (1997), "I rapporti tra base monetaria, crescita economica e prezzi in Italia nel periodo 1970-96", *Quaderni di economia e finanza*, n. 2.