

Franco Modigliani

ANTONIO FAZIO

1. Alcuni ricordi personali

Franco Modigliani occupa un posto centrale nell'analisi economica del XX secolo. Per i suoi contributi alle teorie del risparmio e della finanza è stato insignito del premio Nobel. Notevole è stato il suo apporto a una molteplicità di altri argomenti: lo testimoniano i cinque volumi dei *Collected Papers*.

La sua presenza nel dibattito sulla politica economica italiana rispondeva alla profonda esigenza dell'uomo, dell'economista, che, dopo aver analizzato i problemi, riversava nella ricerca delle soluzioni la sua grande passione civile, l'impegno per il benessere della collettività, di coloro che considerava suoi concittadini. Le discussioni con i responsabili della politica economica, o con i giovani che da lui avidamente apprendevano, erano sempre vivaci, volte ad approdare a conclusioni analiticamente fondate e socialmente giuste.

Ho incontrato la prima volta Franco Modigliani nel 1957. Durante una sua visita in Italia, la prima dopo la guerra, tenne una lezione agli studenti di economia politica del professor Travaglini, a piazza Borghese.

Avevamo studiato il Bresciani Turrone, con i tentativi di analizzare empiricamente la domanda di cotone egiziano, e ci cimentavamo con *Value and Capital* (Hicks 1939). Fui colpito dall'esposizione che Franco fece della stima della funzione del consumo, naturalmente negli Stati Uniti. L'economia politica non si fermava alle raffinate analisi degli isoquanti, all'effetto reddito e all'effetto sostituzione: era una scienza pratica.

□ Governatore della Banca d'Italia, Roma.

Dopo la laurea e una borsa presso il Servizio Studi della Banca d'Italia, incoraggiato dal professor Cutilli, scrissi a varie università americane per specializzarmi in teoria monetaria ed econometria. Alla fine scelsi la Northwestern per la presenza del professor Modigliani, e vi fui ammesso anche grazie a lui.

All'inizio del 1962 Franco mi comunicò il suo trasferimento al Massachusetts Institute of Technology e mi propose di seguirlo. Lo seguii senza esitazione. Il dipartimento di economia del MIT, sotto la spinta di Samuelson, era già all'avanguardia nel mondo accademico e primeggiava per l'originalità della ricerca, il valore dei docenti, il costante misurarsi con i problemi concreti; tra questi ultimi mi piace accennare alla nuova politica economica di Kennedy, allora in discussione negli Stati Uniti.

Franco mi consigliò di seguire il corso di Advanced monetary theory di Samuelson, che era coadiuvato nell'insegnamento da Albert Ando. Erano gli anni degli accesi dibattiti tra keynesiani e monetaristi sul ruolo della politica monetaria nella crescita dell'economia e nel controllo dell'inflazione. Vorrei ricordare un aneddoto. Un giorno qualcuno entrò in aula poggiando sul tavolo un voluminoso pacco di fotocopie xerox: il dattiloscritto della *Monetary History* di Friedman e Schwartz (1963). Il commento del professor Samuelson fu: «Milton, Milton! Abbiamo istituito la Fed per regolare la quantità di moneta alle necessità dell'economia». La battuta, nella sua semplicità, toccava uno dei punti essenziali del dibattito sulla rilevanza della quantità di moneta. Seguii anche – chi non l'avrebbe fatto – le lezioni di Solow sullo sviluppo economico, basate su *The Sources of Economic Growth in the U.S.* di Denison (1962); ho potuto verificarne ancora l'attualità discutendo, con i colleghi della Federal Reserve, della produttività totale dei fattori negli Stati Uniti e in Europa.

Il professor Modigliani mi offrì la possibilità di seguire un corso di teoria monetaria *ad personam*. L'insegnamento era una sorta di seminario bilaterale in cui mi assegnava le letture che poi avremmo analizzato insieme. Ricevetti, fra l'altro, questo indirizzo:

«[...] benché io non condivida una parola delle conclusioni di Milton Friedman sulla politica monetaria, è un autore che devi studiare, cominciando dalla sua riformulazione della teoria quantitativa».

Le discussioni potevano durare ore; talvolta nel tardo pomeriggio il professore mi conduceva a casa sua, a Belmont, per continuare a

parlare durante il pranzo di vari argomenti; il dibattito si prolungava fino a tarda ora finché la moglie Serena non rimproverava il professore, ammonendolo di riaccompagnare a casa lo studente.

Modigliani (1960) stava lavorando alla nuova versione del saggio “Liquidity preference”, correggendo quello che considerava un errore, avendo fatto riferimento, nell’articolo del 1944, a variabili – reddito e salari – espresse in termini nominali anziché reali. Avevo studiato a fondo anche Patinkin, del quale mi chiarì un aspetto che non avevo colto: l’applicazione della legge di Walras alla macroeconomia. Su questo punto mi avrebbe ancora “infilzato” qualche anno dopo, con una critica alla primitiva versione del modello del settore monetario dell’economia italiana: avevo inserito un mercato di troppo, ridondante. Mi dette però ragione, dopo aspri ma sempre cavallereschi dibattiti, sulla rilevanza del concetto di base monetaria, distinta dalla moneta, come strumento della banca centrale per il controllo del credito.

Un altro filone di ricerca al quale Franco volle associarmi fu quello dei rapporti tra struttura demografica e formazione del risparmio; riprendemmo una linea di pensiero che faceva capo a Giorgio Mortara, un autore che avevo anch’io studiato per la tesi di laurea.

Non ebbi mai dubbi, anche incoraggiato da Carli, di voler lavorare per la banca centrale. Nel ricordare Modigliani mi concentrerò su alcuni aspetti del suo pensiero rilevanti per la politica economica. I suoi molteplici e importanti contributi alla teoria sono già stati discussi dagli illustri economisti intervenuti a questo convegno.

2. Il ruolo della moneta e il modello econometrico

La complessità della teoria macroeconomica, e della teoria monetaria in particolare, è testimoniata dalle aspre controversie che l’hanno attraversata nel corso del tempo. Ho ricordato i monetaristi e i keynesiani; molto prima vi era stato il lungo scontro tra scuola monetaria e scuola bancaria; più di recente è emerso il dibattito sulla nuova macroeconomia classica.

La contrapposizione fra distinti filoni di pensiero deriva non solo da visioni alternative del modo di operare del sistema economico, ma anche da un’enfasi diseguale, per una diversa valutazione della rilevanza

empirica, su alcuni aspetti dei fenomeni oggetto di indagine. Possono emergere allora ipotesi e suggerimenti di politica economica antitetici; nel dibattito accademico i vari approcci procedono in modo parallelo; il prevalere dell'uno sull'altro è spesso connesso con il manifestarsi di shock in grado di determinare un cambiamento di paradigma.

La Grande Depressione ha creato una frattura nel secolare procedere dell'analisi economica.

Il modello classico, che fino a quel momento aveva dominato, si rivelò inadeguato di fronte a una crisi dalle dimensioni catastrofiche. In un discorso trasmesso alla radio il 21 novembre 1934 dall'eloquente titolo "Poverty in plenty: is the economic system self-adjusting?", Keynes dà una risposta negativa al quesito sull'intrinseca stabilità del sistema economico; pur riconoscendo la validità di gran parte dell'economia classica, si definisce un "eretico" e propone un modello alternativo. Individua un errore nella teoria prevalente:

«Vi è, ne sono convinto, un difetto ineluttabile in quella parte di ragionamento ortodosso che si occupa della teoria di ciò che determina il livello della domanda effettuata e il volume dell'occupazione aggregata; tale difetto è in gran parte dovuto al fatto che la dottrina classica non ha sviluppato una soddisfacente teoria del tasso d'interesse».¹

Nella tradizione keynesiana, il problema dell'instabilità dei sistemi capitalistici – soprattutto di quelli caratterizzati da un ampio sviluppo dell'intermediazione finanziaria – è stato oggetto di un approfondito saggio di un nostro amico economista prematuramente scomparso, Fausto Vicarelli. Quanti casi di instabilità abbiamo visto negli ultimi dieci o quindici anni, caratterizzati da una forte espansione della finanza globale. Instabilità che hanno apportato gravi disagi e malessere sociale nei paesi colpiti dalle crisi; il loro superamento ha richiesto uno sforzo pluriennale di tutte le componenti della società.

Partendo dalla *General Theory* (Keynes 1936) e dalla rilettura di Hicks (1937), Modigliani, nell'articolo del 1944 e nel successivo del 1963, analizza le implicazioni per l'occupazione della rigidità dei salari verso il basso. Con un'offerta di moneta costante in termini nominali, una diminuzione della domanda aggregata comporta l'allontanamento

¹ *The Listener*, ristampato in Keynes (1973, p. 489).

dall'equilibrio di piena occupazione e la necessità, quindi, di una politica monetaria attiva.

Diversi aspetti del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e della politica economica, analizzati da Modigliani e con lui discussi nel Servizio Studi con riferimento alla realtà economica italiana, sono inglobati nella struttura del nostro modello econometrico. Modigliani ci prestò a lungo la sua consulenza nel corso degli anni Sessanta e in numerose occasioni nei decenni successivi. Si dibattevano i problemi della crescita, dell'occupazione, degli investimenti, in generale e nell'economia italiana. Si discutevano a fondo anche la specificazione e la stima di singole equazioni del modello econometrico.

In questo contesto presero forma, con Ezio Tarantelli, attraverso le analisi del mercato del lavoro, le linee di una politica salariale che sarebbe stata poi applicata con buoni frutti.

La caratteristica del modello econometrico della Banca d'Italia era quella di fondere una parte estesa, riferita all'economia reale – occupazione, salari, investimenti, prezzi, domanda effettiva – con un'analisi dettagliata dei flussi finanziari. Questa seconda parte nasceva dai contributi teorici di Gurley e Shaw (1960), dal *Manuscript* di Tobin (disponibile dalla fine degli anni Cinquanta e successivamente pubblicato come Tobin e Golub 1998), dagli studi sul flusso dei fondi di Copeland (1952), tema approfondito empiricamente per l'economia italiana da Ercolani e Cotula (1969).

Modigliani fu molto interessato a questa struttura del modello e si calò nelle discussioni sul nostro sistema finanziario. Ne derivarono anche idee per migliorare la struttura dei mercati.

Al modello, come schema logico di riferimento e per la conoscenza di alcuni fondamentali parametri della nostra economia, si è fatto da allora, costantemente, ricorso in Banca d'Italia.

Utilizzammo il modello econometrico in un confronto serrato con il Fondo Monetario Internazionale per disegnare e definire i parametri della politica di stabilizzazione della nostra economia nel 1974, dopo lo scoppio della prima crisi petrolifera. La crisi aveva provocato un enorme squilibrio nei conti con l'estero e una forte inflazione, alla quale fece seguito, anche attraverso il meccanismo della scala mobile, un'esplosione salariale.

Il successo della politica di restrizione creditizia fu immediato, anche per la determinazione con la quale Carli la pose in atto.

Politiche di bilancio inappropriate crearono negli anni successivi nuovi squilibri. Ricorremmo ancora al modello e ai suoi parametri per definire, essendo Governatore Baffi, la politica di stabilizzazione del 1977-78 attuata dal governo Andreotti. L'intervento di bilancio si raggugiò al 5 per cento del prodotto interno lordo. Gli effetti positivi sui conti con l'estero si manifestarono nel giro di un anno.

Nel corso di un trentennio, le analisi di Modigliani, volte a diagnosticare i mali della nostra economia e a suggerire i possibili rimedi, sono state molteplici e hanno spaziato dal mercato del lavoro ai problemi previdenziali. Franco era mosso dal desiderio di comprendere a fondo la realtà economica italiana al fine di correggere le disfunzioni, aumentare l'efficienza, accrescere l'occupazione. I suoi interventi, al di sopra di interessi di parte, furono sempre molto apprezzati da Carli, da Baffi, da Ciampi.

3. Modigliani e la politica economica

Negli anni Sessanta il dominio della teoria keynesiana era incontrastato. Friedman proponeva un diverso indirizzo di pensiero, ma le sue idee non erano prese in considerazione, se non per liquidarle rapidamente. Non da Modigliani.

Negli anni Settanta, lo sfaldamento dell'ordine monetario di Bretton Woods poneva le premesse di una deriva inflazionistica a livello mondiale; ne seguiva anche, date le politiche monetarie restrittive, un generalizzato rallentamento della produzione. L'inflazione riportava all'attenzione le idee di Friedman. Negli Stati Uniti la Federal Reserve da lungo tempo si limitava – la politica di William McChesney Martin – a stabilizzare i tassi di interesse; in tal modo si finanziava, pressoché automaticamente, l'aumento dei costi e dei prezzi. Nel 1979, con la svolta di Volcker, l'accento si spostò sul controllo della quantità di moneta; si imposero anche, per un breve periodo, limiti amministrativi ai prestiti delle banche associate alla Federal Reserve; i tassi di interesse di mercato raggiunsero livelli elevatissimi. L'inflazione fu frenata.

La cosiddetta controrivoluzione monetarista, attribuendo effetti destabilizzanti alla politica economica, tentava di imbrigliare il comportamento del *policy maker* entro i confini di "regole semplici".

Questa prescrizione, in realtà, discendeva da una visione del sistema economico incentrata sull'ipotesi di automatico ritorno all'equilibrio che, come Keynes aveva ben posto in luce, costituiva la chiave di volta del pensiero classico.

Nel *presidential address* all'American Economic Association del settembre 1976, Modigliani (1977) interviene nel dibattito tra keynesiani e monetaristi, difendendo con argomentazioni penetranti la necessità delle politiche anticicliche, fiscali e monetarie.

Modigliani guarda con diffidenza all'ipotesi di aspettative razionali, sottostante all'inefficacia delle politiche di stabilizzazione, per il contrasto con l'evidenza empirica; gli scostamenti della disoccupazione dal tasso naturale non erano transitori, né di dimensione ridotta. Le cause che impediscono al sistema di riavvicinarsi in tempi non lunghi alla posizione di equilibrio sono l'incompletezza delle informazioni e le rigidità istituzionali. L'ipotesi di aspettative razionali può valere nel lungo periodo. Il manifestarsi di shock esogeni rende necessarie le politiche di stabilizzazione. L'esperienza del secondo dopoguerra conferma tale interpretazione, ma è sbagliato insistere eccessivamente nell'azione di *fine tuning*.

Modigliani rifuggiva dalle logiche di schieramento, mettendo in luce i limiti dei diversi modelli, anche di quello keynesiano, di cui criticava la mancata considerazione degli effetti di più lungo termine. Mi confidò: «Abbiamo posto negli ultimi decenni esclusiva attenzione ai flussi; dobbiamo tornare a considerare, nelle nostre analisi, il ruolo delle consistenze».

In Italia il rapporto fra ricchezza e reddito disponibile è, oggi, intorno a 8, il valore più alto fra i paesi del Gruppo dei Sette.

La conclusione sull'efficacia delle politiche di stabilizzazione anticipa di un quarto di secolo la tesi sostenuta da Lucas che, nel *presidential address* del gennaio 2003, esprime un giudizio positivo sulle politiche economiche del dopoguerra basate sui progressi della teoria macroeconomica, sia keynesiana sia monetarista. Le politiche anticicliche hanno stabilizzato l'economia ed evitato il ripetersi di una depressione su larga scala, ma un più intenso ricorso a queste misure non produrrebbe ulteriori guadagni di benessere; questi possono essere invece realizzati attraverso politiche dell'offerta.

Muovendosi nel solco della tradizione classica, Lucas pone l'accento sull'incompletezza dei mercati e sulla presenza di rigidità e di frizioni nell'aggiustamento.

Su questi punti e sulla compatibilità di una teoria della moneta e dei prezzi con un modello essenzialmente keynesiano, a me sembra che le analisi di Patinkin in “Price flexibility and full employment” (1948), e quindi in *Money, Interest, and Prices* (1965), collegate a loro volta a passaggi molto precisi nell’ultima parte della *General Theory*, costituiscano una sintesi tuttora valida.

È una lezione alla quale mi sono rifatto allorché a metà degli anni Novanta ho dovuto mettere in atto, in Italia, una politica monetaria fortemente restrittiva volta a sostenere il cambio della lira e a frenare l’inflazione. L’ho attuata mantenendo una visione dell’operare del sistema economico basata su un modello nel quale il livello dell’attività economica è essenzialmente controllato dalla domanda effettiva.

Forse, se i monetaristi non possono non dirsi, oggi, keynesiani, tenderei ad affermare che i keynesiani debbono – con riferimento agli stock e alla buona analisi – dirsi anche monetaristi.

La teoria economica è di grande aiuto al banchiere centrale. Nel concreto operare, tuttavia, non bisogna dimenticare che la complessità della teoria non sempre consente di arrivare a conclusioni univoche e, quindi, a ricette sicuramente corrette ed efficaci. Si hanno talora di fronte ipotesi diverse che suggeriscono misure di politica economica del tutto contrastanti. È importante per il *policy maker* tenere presente i molteplici aspetti dei problemi da affrontare, in modo da selezionare il modello con il maggiore potere esplicativo. La storia ci offre vari esempi di errori dovuti a un carente apparato teorico. Basti pensare alle politiche monetarie dei primi anni Trenta e alle disfunzioni del *gold exchange standard* che contribuirono a trasmettere la Grande Depressione alla generalità dei paesi, con conseguenze nefaste per l’economia mondiale.

In secondo luogo è necessaria una conoscenza empirica dei fenomeni oggetto di intervento. Assistiamo continuamente a dibattiti su problemi attuali in cui si utilizzano modelli economici astratti senza connessione con la realtà. La ricerca delle soluzioni deve partire da situazioni concrete; l’avvicinamento all’ottimo, come già suggeriva Pareto (1906) nel *Manuale*, deve tenere conto anche di vincoli e fattori non economici. L’insufficiente conoscenza del complesso funzionamento di un’economia di mercato condiziona la nostra capacità di operare, può condurre a soluzioni erranee.

Il ruolo delle aspettative è determinante per gli andamenti dell'economia e nel meccanismo di trasmissione degli impulsi di politica economica.

La lezione di Modigliani su questo punto, volta a cogliere gli aspetti essenziali dei problemi al di là di schemi preconcepiuti, è importante. Sulle aspettative egli aveva già fornito un contributo notevole in un lavoro del 1954 scritto con Emile Grunberg; questi temi ricorrono spesso nei suoi ragionamenti.

Governare un'economia, attraverso la politica di bilancio, la politica monetaria, le riforme strutturali, è un compito complesso. Si interpretano in modo più completo rispetto al passato i diversi segnali che provengono dall'economia, la cui valenza informativa è tuttavia incompleta rispetto a quella necessaria per tracciare una rotta sicura; è migliorata la conoscenza, a livello micro e macro, delle funzioni di comportamento degli operatori. Tuttavia, la politica economica rimane, come tutte le discipline applicate, un'arte.

4. Conclusioni

L'economia internazionale e quelle nazionali sono oggi dominate dal fenomeno della globalizzazione.

È il segno dei tempi.

La globalizzazione non solo trasforma le economie e la finanza, ma incide anche sui modelli sociali e culturali; solleva in maniera acuta, innanzitutto a livello internazionale, il tema delle istituzioni di governo di questo fenomeno. Per affrontare i mutamenti e anticipare il futuro occorre una dimensione culturale nella quale la sempre più avanzata specializzazione sia integrata da elementi di cultura umanistica. In tale quadro, istituzioni come l'Accademia dei Lincei hanno un compito da svolgere nei rami alti del sapere.

Il sistema finanziario ha acquisito a livello globale una sorta di primazia, di autonomia. In esso si determinano i livelli dei tassi di interesse e la loro struttura, i tassi di cambio, il costo del capitale – anche qui Modigliani *docet* – che passa attraverso i mercati azionari. Il sistema finanziario globale riceve impulsi dall'andamento delle maggiori economie e dalle banche centrali; è sempre, per sua natura, espo-

sto al rischio di instabilità; trova la sua ragione d'essere nel raccordo della capacità di risparmio da parte di alcuni settori con la spesa per investimenti da parte di altri.

Nei sistemi chiusi i grandi operatori erano le imprese, le famiglie, lo stato; in quello globale entrano in gioco gli squilibri degli stati e delle aree monetarie.

Il sistema internazionale tende ad adeguare caratteristiche e dimensioni del suo operare anche alla necessità di trasferire risorse da paesi e aree economiche in avanzo di parte corrente a paesi e aree in disavanzo. I capitali si dirigono dove più alti sono la produttività e quindi i profitti e i rendimenti, e la sicurezza. In fondo ciò è già stato teorizzato, in sistemi chiusi – il mondo è un sistema chiuso – con il teorema dell'autostrada.

Ma il sistema globale è una sorta di regime di *free banking* senza un'ancora.

I governatori si impegnano a definire regole per gli operatori al fine di accrescere la stabilità. Sia pure superando diversi fallimenti, sembriamo essere in grado di riuscire nell'intento. Le regole di Basilea, le continue consultazioni, la vigilanza all'interno dei singoli paesi danno un contributo fondamentale alla stabilità. I derivati, questa nuova invenzione della finanza, forniscono il lubrificante, abbassano e redistribuiscono i rischi. Qualche volta si trasformano in carburante, spingendo il sistema oltre i limiti della prudenza.

I sistemi nazionali si collegano a quello globale attraverso il commercio, ma oggi, molto più che in passato, attraverso la finanza. L'efficienza e la stabilità dei sistemi finanziari nazionali, il loro raccordo con il mercato globale sono necessari per la vitalità e il corretto operare di un'economia; non sono sufficienti ai fini della crescita e della prosperità.

Le politiche devono, in primo luogo, correggere gli squilibri macroeconomici e, quindi, favorire il pieno utilizzo dei fattori produttivi; in sistemi aperti, incentivare la competitività. Questa, da un punto di vista generale, non è altro che la capacità di un'economia di fornire attraverso il proprio operare un flusso adeguato e crescente di valore aggiunto. Mi sembra allora che il problema della competitività venga in gran parte a coincidere, in sistemi aperti, con quello della crescita potenziale.

In Europa, e specialmente in Italia, lo sviluppo del prodotto potenziale si è abbassato negli ultimi anni. L'introduzione della moneta

comune non è stata accompagnata da riforme in grado di accelerare la crescita. La stabilità monetaria e i bassi tassi di interesse hanno apportato benefici, ma non è ancora seguito lo sviluppo.

L'agenda di Lisbona, valida nella sua formulazione generale, con il concorso dell'Unione e degli stati, dovrà essere calata, individuandone gli strumenti di attuazione, nelle singole economie. Dalle dichiarazioni pubbliche si evince che la Commissione è impegnata su questi temi.

L'invecchiamento demografico – alle cui conseguenze per i bilanci pubblici e per gli equilibri macroeconomici, da raccordare a quelli individuali, Modigliani ha dedicato tante energie – incombe sull'Europa, sull'Italia, su altri sistemi economici avanzati.

La previdenza pubblica e la sanità, conquiste di grande valore sociale del secolo appena trascorso, dovranno poter conservare i loro benefici anche per le generazioni future. La politica dell'immigrazione, accortamente governata, può essere una risorsa, come l'esperienza dell'economia più avanzata dimostra.

È una politica che ha effetti rilevanti sul piano sociale, istituzionale, giuridico; i problemi, previa un'analisi di ampio respiro basata su solidi principi, vanno affrontati rifuggendo da soluzioni estreme. Vanno tenuti presenti gli interessi nazionali, ma anche le aspettative di coloro che abbandonano la loro patria alla ricerca di condizioni di vita dignitose, aspirazione e diritto di ogni persona.

È stato affermato, da un'alta cattedra, che ogni uomo, con la sua venuta al mondo, diviene un cittadino della comunità mondiale, con il diritto a partecipare ai beni che lo stesso sistema è in grado di offrire.

L'economia è un aspetto della più vasta società civile. Il benessere, anche economico, si conquista con l'analisi, la volontà, la collaborazione, l'impresa che intravede nuovi orizzonti e si sforza e opera per raggiungerli. L'aumento dell'occupazione, la diffusione del lavoro, è l'obiettivo che priva di "tristezza" la scienza economica. È cruciale oggi, in Italia, azionare tutte le leve necessarie per invertire le tendenze, per cogliere la ripresa, per aumentare la propensione all'investimento, per innestare una spinta all'espansione.

Le soluzioni e le proposte devono nascere, sia pure nella necessaria dialettica, dalla convergenza solidale di tutti i soggetti, istituzionali, economici e sociali.

Le prospettive di un'economia si leggono nella volontà delle imprese di intraprendere e investire. La formazione di capitale, essenziale

per l'aumento del potenziale di crescita, tende a smaterializzarsi, ad assumere la forma di conoscenze, organizzazione, abilità e qualità degli uomini, di smithiana memoria. Dobbiamo ritrovare la tensione verso la crescita di ogni componente della società, la fiducia nel futuro.

La pratica deve essere fondata sulla buona teoria. Gli economisti propongono suggerimenti per la parte che loro compete. La sintesi e la realizzazione, nel contesto della vita civile, appartengono alla Politica.

Penso che queste riflessioni non dispiacerebbero a Franco Modigliani. Mi avrebbe fatto sicuramente critiche e osservazioni, avrebbe suggerito integrazioni e correzioni. Ma è in fondo anche alla sua forza morale, alla passione per il bene dei suoi concittadini che ci ha trasmesso con i suoi insegnamenti, che queste riflessioni sono ispirate.

BIBLIOGRAFIA

- COPELAND M.A. (1952), *A Study of Money Flows in the United States*, NBER, New York.
- DENISON E.F. (1962), *The Sources of Economic Growth in the United States and the Alternatives Before Us*, Committee for Economic Development, New York.
- ERCOLANI M. e F. COTULA (1969), *I conti finanziari della Banca d'Italia*, Ente per gli studi monetari bancari e finanziari L. Einaudi, Roma.
- FRIEDMAN M. e A.J. SCHWARTZ (1963), *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton; trad. it. *Il dollaro: storia monetaria degli Stati Uniti (1867-1960)*, UTET, Torino, 1979.
- GRUNBERG E. e F. MODIGLIANI (1954), "The predictability of social events", *Journal of Political Economy*, vol. 62, December, pp. 465-78; trad. it. "La prevedibilità degli eventi sociali" in I. Visco, a cura di, *Le aspettative nell'analisi economica*, il Mulino, Bologna, 1985, pp. 133-53.
- GURLEY J.G. e E.S. SHAW (1960), *Money in a Theory of Finance*, The Brookings Institution, Washington; trad. it. *La moneta in una teoria del finanziamento*, Casa di Risparmio delle Province Lombarde, Milano, 1965.
- HICKS J. (1939), *Value and Capital*, Clarendon Press, Oxford; trad. it. *Valore e capitale*, UTET, Torino, 1968.
- KEYNES J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London; trad. it. *Occupazione, interesse e moneta. Teoria generale*, UTET, Torino, 1963.
- KEYNES J.M. (1973), *Collected Writings of J.M. Keynes*, edited by D. Moggridge, vol. XIII, Macmillan, London.
- LUCAS R.E. Jr. (2003), "Macroeconomic priorities", *American Economic Review*, vol. 93, March, pp. 1-14.

- MODIGLIANI F. (1944), "Liquidity preference and the theory of interest and money", *Econometrica*, vol. 12, January, pp. 45-88; trad. it. "La preferenza per la liquidità e la teoria dell'interesse e della moneta", in F. Modigliani, *Consumo, risparmio, finanza*, il Mulino, Bologna, 1992, pp. 29-87.
- MODIGLIANI F. (1960), "Postscript", in H. Hazlitt ed., *The Critics of Keynesian Economics*, D. van Nostrand, New York, pp. 183-84.
- MODIGLIANI F. (1963), "The monetary mechanism and its interaction with real phenomena", *Review of Economics and Statistics*, vol. 45, February, pp. 79-107; trad. it. "Il meccanismo monetario e la sua interazione con i fenomeni reali", in *Reddito, interesse, inflazione*, Einaudi, Torino, 1987, pp. 5-64.
- MODIGLIANI F. (1977), "The monetarist controversy or should we forsake stabilization policies?", *American Economic Review*, vol. 67, March, pp. 1-19; trad. it. "La polemica monetarista, ovvero dovremmo abbandonare ogni politica di stabilizzazione?", *Bancaria*, n. 3, 1979, pp. 219-35.
- PARETO V. (1906), *Manuale di economia politica. Con una introduzione alla scienza sociale*, Società Editrice Libreria, Milano.
- PATINKIN D. (1948), "Price flexibility and full employment", *American Economic Review*, vol. 38, September, pp. 543-64; trad. it. "Flessibilità dei prezzi e piena occupazione", in M.G. Müller, a cura di, *Problemi di macroeconomia*, vol. 2: *Consumi, investimenti, salari*, Etas Compass, Milano, 1968.
- PATINKIN D. (1965), *Money, Interest, and Prices: an Integration of Monetary and Value Theory*, Harper & Row, New York; trad. it. *Moneta, interesse e prezzi: integrazione della teoria monetaria con la teoria del valore*, CEDAM, Padova, 1977.
- TOBIN J. e S. GOLUB, *Money, Credit and Capital*, Irwin-McGraw Hill, Boston.