



INTRODUZIONE

di Marco Lossani

I contributi proposti in questa raccolta costituiscono alcuni fra i capisaldi del pensiero economico a partire dalla nascita della moderna macroeconomia, che può essere fatta risalire al 1936, ovvero alla pubblicazione della *Teoria generale dell'occupazione, interesse e moneta* di John Maynard Keynes.

La *Teoria generale* rappresentò una rottura netta con i postulati propri della macroeconomia classica, secondo cui i sistemi economici tendono a collocarsi stabilmente in una posizione di equilibrio walrasiano. La posizione culturale di Keynes fu in gran parte figlia della storia (la grande depressione degli anni '30), ma sicuramente condizionata anche dalle convinzioni di alcuni suoi predecessori a Cambridge (in particolare Alfred Marshall), secondo cui la grande costruzione walrasiana è di scarso aiuto, se non una gabbia, quando si tratta di risolvere i problemi reali.

L'impatto pratico del pensiero di Keynes fu formidabile, sia a livello di gestione della politica economica nelle diverse fasi della congiuntura, sia in termini di riassetto delle istituzioni. Partendo dal presupposto che il meccanismo neoclassico di aggiustamento dei prezzi sia scarsamente operativo e dall'idea che le aspettative degli operatori possano generare un valore della domanda effettiva inferiore rispetto al reddito potenziale, Keynes guarda al funzionamento del sistema economico nel breve periodo come se fosse totalmente determinato dal lato della domanda. In un tale contesto l'equilibrio di pieno impiego non può essere raggiunto tramite la «mano invisibile», ovvero grazie alle scelte decise dalle famiglie e imprese operanti in regime di *laissez faire*, ma solo in seguito ad un intervento attivo da parte delle autorità di politica economica. Alcune semplificazioni estreme fanno coincidere le ricette keynesiane di politica economica con la sistematica espansione della spesa pubblica, anche in disavanzo. Seguendo tali interpretazioni la crescita

sistematica del rapporto fra spesa pubblica e prodotto interno lordo e la stessa esplosione del debito pubblico in economie quali quella italiana negli anni '70 e '80 sarebbero dovute all'adozione di politiche economiche di stampo strettamente keynesiano. In realtà gli insegnamenti della *Teoria generale* erano ben diversi: Keynes aveva bene in mente il ruolo degli investimenti anche in funzione dello sviluppo economico in un contesto di lungo periodo. Mentre una sistematica espansione della spesa pubblica può incrementare la domanda ed il reddito nel breve periodo, ma ostacola la formazione del capitale e deprime il sentiero di sviluppo, la politica monetaria non soffre di tale difetto, anzi stimola la domanda effettiva proprio attraverso l'incremento degli investimenti che viene indotto dal calo dei tassi di interesse. In linea di principio la politica monetaria sarebbe dunque sempre da preferirsi, ma secondo Keynes si rivela poco efficace proprio durante le fasi di recessione grave. In un tale contesto eventuali incrementi nell'offerta di moneta provocano scarsi effetti sui tassi di interesse e comunque la scelta di incrementare lo stock di capitale dipende più dalle aspettative sulla dinamica della domanda effettiva di beni e servizi che non dal confronto con il rendimento che si potrebbe ottenere operando sui mercati finanziari. Quando la politica monetaria non è efficace – in quanto ci si trova in una situazione di «trappola della liquidità» come quella che sembra aver caratterizzato il sistema economico giapponese a partire dalla seconda metà degli anni '90 – occorre ricorrere alla politica di bilancio, ma ciò non è necessariamente sinonimo di crescita sistematica della spesa pubblica o del debito; ogni eventuale manovra espansiva con disavanzo effettuata nelle fasi negative della congiuntura potrebbe infatti essere controbilanciata da misure di segno opposto da adottarsi nelle fasi di espansione del reddito. In presenza di forti divergenze fra reddito potenziale e domanda effettiva la sequenza delle prescrizioni che si possono evincere dalla *Teoria generale* dovrebbe essere la seguente: politica monetaria espansiva; se questa non è sufficiente allora si rende opportuna una crescita della spesa pubblica con bilancio in pareggio; se neppure questa manovra di politica economica fornisce risultati adeguati si rende necessaria l'espansione della spesa pubblica in disavanzo. In ogni caso la politica di bilancio va intesa in senso anticiclico: incrementi di spesa pubblica e/o disavanzi nei conti dello Stato nelle fasi di recessione controbilanciati da riduzioni della spesa e, se serve, da avanzi di bilancio nelle fasi di espansione. Se, nel bene e nel male, l'impatto della *Teoria generale* sul modo di gestire le politiche congiuntura-

li è stato notevole, almeno altrettanto deve essere detto relativamente al disegno delle istituzioni economiche. Nel secondo dopoguerra gli accordi siglati a Bretton Woods, con l'istituzione – tra gli altri – del Fondo Monetario Internazionale e del regime di cambi fissi durato sino agli inizi degli anni '70, costituirono la base per le relazioni economiche internazionali per molti anni.

Nella raccolta di saggi abbiamo scelto di introdurre *La fine del laissez faire* [1] che ha il pregio di rappresentare in modo sintetico la rottura introdotta da Keynes rispetto al modo classico di guardare al funzionamento dei sistemi economici. Gli altri articoli proposti nel volume sono stati scelti in modo da perseguire due obiettivi paralleli. Da un lato presentare al lettore le basi per l'interpretazione delle relazioni macroeconomiche fondamentali (funzione del consumo, decisioni relative agli investimenti ecc.), che devono essere collocate all'interno dell'approccio standard allo studio della macroeconomia fondato sull'esame delle determinanti del ciclo economico inteso come andamento nel tempo del reddito corrente – influenzato nel breve termine da fattori da domanda – attorno ad un trend di crescita di lungo periodo – che risente dei fattori dal lato dell'offerta e che descrive il valore del cosiddetto reddito potenziale. Dall'altro prendere in esame i tratti essenziali dell'attuale stato del dibattito, dedicando ampio spazio a ciò che è stata considerata un'altra rivoluzione metodologica: quella rappresentata – a partire dai contributi prodotti dai nuovi macroeconomisti classici fin dall'inizio degli anni '70 – dall'introduzione nei modelli macroeconomici dell'ipotesi di aspettative razionali. Per questo motivo nella raccolta di letture abbiamo inserito il saggio di Maddock e Carter [2] che costituisce una semplice guida all'approccio fondato sulla duplice ipotesi di aspettative razionali e continuo *market clearing*, ottenuto mediante la piena flessibilità dei prezzi. Se gli agenti formano le loro aspettative usando in modo efficiente tutte le informazioni disponibili conosceranno anche la specifica struttura del modello economico rilevante che descrive un'economia (ciò che viene definito il «modello vero») e non compieranno errori sistematici di previsione. In questo nuovo contesto teorico diventa possibile dimostrare la proposizione di inefficacia delle politiche economiche avanzata da Lucas [12], secondo cui le politiche di gestione della domanda di ispirazione keynesiana *se anticipate* non sono in grado di stabilizzare il ciclo economico: di conseguenza la politica economica produce effetti reali solo se in grado di generare sor-

prese di prezzo negli operatori. Inoltre tale approccio è in grado di spiegare l'esistenza di un ciclo economico in condizioni di equilibrio ricorrendo alla ipotesi di informazione incompleta. Il secondo lavoro qui incluso di Lucas [13] dimostra infatti che individui razionali qualora dispongano solo di un'informazione locale – vale a dire riguardante solo il mercato su cui operano – non sono in grado di distinguere in modo corretto tra variazioni di prezzo indotte da shock ai prezzi relativi rispetto a quelle dovute a shock al livello generale dei prezzi. In tal modo, uno shock monetario riguardante il livello generale dei prezzi si accompagna ad errori nelle aspettative sui prezzi che conducono ad un andamento ciclico del reddito in presenza di disoccupazione solo di tipo volontario.

All'interno di questo scenario di fondo – caratterizzato dalla contrapposizione tra la visione keynesiana a quella dei nuovi macroeconomisti classici – si inseriscono le altre letture, utili per l'interpretazione delle relazioni macroeconomiche fondamentali secondo l'approccio standard allo studio della macroeconomia di cui si è già detto.

Il contributo di Solow [3] descrive l'andamento del reddito potenziale nel lungo periodo come funzione dell'accumulazione dei fattori produttivi (capitale e lavoro) e del tasso di innovazione tecnologica lungo un sentiero di crescita in equilibrio, caratterizzato dalla condizione di eguaglianza tra risparmi e investimenti compatibile con il mantenimento del pieno impiego dei fattori produttivi. Tale modello rimane fondamentale non solo perché fornisce la soluzione neoclassica alla cosiddetta *impasse* di Harrod-Domar, ma soprattutto perché costituisce la base sia della vecchia che della nuova teoria della crescita di ispirazione neoclassica. Inoltre, tale modello dà il via ad un filone di studi empirici che – cercando di quantificare il contributo dei diversi fattori al processo di crescita economica – sono risultati utili per spiegare le differenti performance sperimentate nel lungo periodo dai vari sistemi economici.

Se Solow traccia le linee logiche per descrivere l'andamento del reddito potenziale nel lungo periodo tenendo conto dei fattori dal lato dell'offerta, nel breve periodo il reddito corrente è determinato essenzialmente dalle grandezze componenti la domanda. Tra questi spiccano i consumi che quantitativamente costituiscono la componente più rilevante della domanda aggregata. Il merito del contributo di Modigliani [4] e dei suoi diversi coautori è quello di mostrare che le decisioni

di consumo sono la soluzione di un problema intertemporale in cui le variabili rilevanti sono il reddito vitale nonché il valore delle attività finanziarie accumulate nel corso del tempo grazie all'azione di risparmio. Inoltre, seguendo tale approccio diventa possibile valutare l'influenza anche di variabili socio-demografiche – quali il tasso di crescita della popolazione e/o l'esistenza di un sistema di sicurezza sociale che garantisca il pagamento di una pensione al termine del periodo di vita lavorativo – sull'andamento dei consumi e dei risparmi prodotti all'interno di un sistema economico.

Prescindendo da quelle che sono le relazioni economiche con il resto del mondo, la spesa per investimenti rappresenta l'altra componente importante – sia in termini di livello che soprattutto di variabilità – della domanda generata dal settore privato (in verità – come già accennato precedentemente – gli investimenti influenzano anche la capacità di offerta; tuttavia nel breve periodo i flussi di investimento costituiscono una frazione marginale dello stock di capacità produttiva che nel breve termine può dunque essere considerato come dato). In questa sede abbiamo inserito due diversi contributi riguardanti le scelte di investimento. Il primo, dovuto a Jorgenson [5], contiene una delle più note esposizioni della teoria dell'investimento secondo la scuola neoclassica. Secondo tale approccio il flusso di investimenti netti dipende non solo dal costo d'uso del capitale – a sua volta funzione del livello della tassazione e/o degli incentivi ad investire – ma anche dalla variazione attesa dell'output in base al cosiddetto principio di accelerazione. Di conseguenza, perché si realizzino investimenti netti positivi gli imprenditori devono attendersi una domanda finale in crescita. È sufficiente che si generino aspettative di una domanda finale costante per generare una caduta degli investimenti netti che – tramite il meccanismo del moltiplicatore – conduce a variazioni accentuate del reddito.

Il secondo contributo, dovuto a Keynes [6], riguarda invece le diverse determinanti del rendimento atteso di un investimento. Sulla valutazione del rendimento atteso incidono – tra i tanti fattori – le aspettative degli operatori dei mercati finanziari, che diventano tanto più importanti quanto più rilevante diventa la separazione tra la proprietà e il *management* di un'impresa, che a sua volta si accompagna allo sviluppo dei mercati finanziari. È in tale contesto che Keynes introduce la magistrale, famosa metafora del concorso di bellezza. L'economista di Cambridge paragona infatti il problema della formazione delle aspettative di lungo termine e della redditività degli investimenti ad un concor-

so di bellezza (*beauty contest*) indetto da un giornale che comporta il conferimento di un premio a chi riuscirà a prevedere il vincitore di tale *beauty contest*. Il premio *de facto* verrà conferito a chi riuscirà ad anticipare quella che l'opinione media si aspetta sarà l'opinione media! Analogamente la redditività degli investimenti risentirà di quella che saranno le aspettative formate dagli operatori dei mercati finanziari, che in tale processo terranno conto di quello che sarà l'esito dell'analoga operazione svolta da altri operatori.

Quando il settore privato non è in grado di generare autonomamente una domanda effettiva tale da garantire la piena occupazione delle risorse, la politica fiscale e la politica monetaria possono essere gestite in modo attivo per tentare di conseguire l'obiettivo rappresentato dal pieno impiego.

Una maggior spesa pubblica può essere finanziata non solo da maggiori tasse, ma anche da emissione di moneta e/o di titoli del debito pubblico. Una espansione fiscale che si accompagni ad processo di accumulazione di debito pubblico può però rivelarsi insostenibile, può addirittura risultare inefficace per quanto riguarda la possibilità di influenzare il reddito e può avere delle pesanti conseguenze anche sulla gestione della politica monetaria. I contributi raccolti nella sezione dedicata alla politica fiscale cercano di gettare luce su ciascuno di questi punti.

Il pionieristico lavoro di Domar [7] mostra le condizioni sotto le quali un processo di accumulazione di debito possa arrivare a violare le condizioni di sostenibilità del debito stesso. Ciò che conta non è il valore assoluto del debito pubblico ma piuttosto del debito pubblico relativamente al prodotto interno lordo. Solo considerando questo indicatore e la sua evoluzione rispetto al tempo si ha la possibilità di valutare la possibile (in)solvenza dello Stato debitore e determinare l'onere del debito pubblico inteso come l'aumento dell'aliquota fiscale necessario nel lungo periodo per finanziare il servizio del debito rappresentato dalla spesa per interessi. Domar dimostra chiaramente che «non è affatto scontato che l'imposta debba aumentare», in quanto sulla dinamica temporale di questo rapporto pesano sia i tassi di interesse che il tasso di crescita del prodotto.

Nel lavoro di Barro [8] si dimostra invece che individui razionali e altruisti, che operano all'interno di un sistema economico in cui sono presenti mercati dei capitali perfetti, tendono con le loro azioni ad anti-

cipare gli effetti futuri di una crescita odierna dell'indebitamento vanificando gli effetti di una espansione fiscale sul reddito. In tale contesto infatti gli individui razionali scontano la possibilità che le maggiori spese odierne coperte con emissione di debito diano luogo a maggiori tasse future. Ne discende un vincolo di bilancio intertemporale immutato che spinge gli individui a non cambiare il profilo dei propri consumi. Viene così ristabilito il risultato della cosiddetta «equivalenza ricardiana» secondo cui il finanziamento del disavanzo pubblico con tasse o emissione di titoli è assolutamente equivalente, in quanto i titoli del debito pubblico non costituirebbero ricchezza netta.

Infine, nell'approccio di Sargent e Wallace [9] si dimostra come l'esistenza di conflitti tra la conduzione della politica monetaria e della politica fiscale possa condurre a risultati paradossali. Qualora ci si trovi in un regime di dominanza fiscale – tale per cui si producono continui deficit pubblici indipendentemente dalle condizioni della politica monetaria – una odierna restrizione di politica monetaria può condurre ad una maggiore inflazione futura e addirittura – in modo paradossale – ad una maggior inflazione odierna. In tal caso infatti gli individui razionali (creando aspettative secondo un processo *forward looking*) anticipano la possibilità che l'odierna restrizione monetaria favorisca l'insorgere di una situazione di insostenibilità del debito pubblico – che si accresce per via dei deficit finanziati mediante continua emissione di titoli e che diventa insostenibile per via dell'incremento dei tassi di interesse – con rischi di monetizzazione che si riflettono in una maggiore inflazione fin da subito. La conclusione cui pervengono Sargent e Wallace è, per certi versi, ancora più devastante di alcuni contributi dello stesso Lucas giacché viene dimostrato come l'inflazione – che nel lungo periodo è sempre e solo un fenomeno monetario – possa essere addirittura fuori dal controllo della stessa politica monetaria.

Peraltro la stabilizzazione del reddito potrebbe essere ottenuta mediante l'utilizzo della politica monetaria. Ipotizzando un contesto strettamente keynesiano con prezzi fissi, Poole [11] dimostra che la politica monetaria è in grado di stabilizzare il reddito – limitando gli effetti derivanti da shock di varia natura, in presenza di ritardi con cui si manifestano gli effetti della politica monetaria – mediante una scelta opportuna dell'obiettivo intermedio. Qualora gli shock prevalenti siano di natura reale (in quanto interessano principalmente gli investimenti che risentono dei mutamenti degli *animal spirits* imprenditoriali) sarà conve-

niente adottare come obiettivo intermedio per la politica monetaria un aggregato monetario. Qualora invece gli shock siano prevalentemente monetari (perché influenzano principalmente la domanda di moneta) sarà opportuno scegliere come obiettivo intermedio il tasso di interesse. L'approccio di Poole si è in seguito rivelato estremamente utile in quanto con piccole modificazioni ha consentito di fornire indicazioni rilevanti per la scelta del regime di cambio (flessibile in caso di prevalenza di shock reali, fisso in caso di prevalenza di shock monetari) e del grado ottimale di indicizzazione salariale.

L'efficacia reale della politica monetaria va però riconsiderata tenendo conto – come già anticipato nella prima parte di questa introduzione – dello stato del ciclo. In fasi di recessione grave, eventuali incrementi nell'offerta di moneta provocano scarsi effetti sui tassi di interesse in quanto buona parte della maggior offerta di moneta viene domandata come scorta oziosa dagli individui – che evitano investimenti in attività finanziarie rischiose che potrebbero comportare perdite in conto capitale dovute ad un rialzo dei tassi di interesse. Rispetto alla originaria formulazione di Keynes – che per primo teorizza la domanda di moneta per finalità speculative come funzione inversa del tasso di interesse – il contributo di Tobin [10] chiarisce il ruolo giocato anche dalla variabilità dei rendimenti: individui avversi al rischio domanderanno moneta considerando non solo la media ma anche la variabilità dei rendimenti percepiti su attività finanziarie diverse dalla moneta. In tal modo diventa possibile spiegare perché in particolare momenti di volatilità dei mercati finanziari la preferenza per la liquidità si accresca, anche qualora il rendimento atteso sui titoli sia superiore al rendimento atteso connesso alla detenzione di moneta. Inoltre – diversamente dall'originario approccio di Keynes – diventa possibile spiegare perché gli individui diversifichino il loro portafoglio detenendo *contemporaneamente* sia moneta che titoli. È quasi superfluo ricordare in questa sede l'enorme rilevanza dell'approccio media-varianza sviluppato da Tobin che ha dato successivamente origine alla teoria delle scelte di portafoglio e allo sviluppo del Capital Asset Pricing Model.

Infine, non va dimenticato che l'efficacia della politica monetaria risente anche della possibilità che i prezzi siano flessibili nel breve periodo e che gli individui formino razionalmente le proprie aspettative. In tale contesto, come già detto, Lucas e i suoi seguaci hanno dimostrato l'inefficacia della politica monetaria in generale e di quella monetaria in particolare per influenzare le variabili reali. Tuttavia questo e-

stremo risultato – che viene attenuato una volta introdotta l'ipotesi di informazione incompleta – può essere ulteriormente smorzato riconsiderando l'esistenza di rigidità nominali e reali all'interno del sistema economico. Due degli ultimi tre contributi (riportati nella sezione dedicata al processo di contrattazione salariale) mirano a fare chiarezza su come i salari possano essere caratterizzati da una qualche forma di rigidità e quali effetti ciò comporti sul funzionamento del sistema economico.

Nell'articolo di Taylor [14], in cui si ipotizza che i salari vengano contrattati su base scaglionata e durino per un periodo di tempo più lungo di quello entro il quale le autorità di governo possano e/o vogliono modificare le loro azioni di politica economica, la politica monetaria torna ad essere efficace in quanto sfrutta l'impossibilità per una parte delle imprese – i cui salari sono rigidi sino alla successiva negoziazione salariale – di reagire a fronte di shock monetari.

Nel lavoro di Solow [15] si cerca invece di spiegare l'esistenza di salari vischiosi verso il basso con la necessità per gli imprenditori di pagare dei salari di efficienza – intesi come salari che minimizzano il costo del lavoro per unità di efficienza – al fine di evitare che un salario troppo basso riduca lo sforzo profuso dal lavoratore minandone la produttività. In tal caso il salario reale viene fissato ad un livello superiore a quello compatibile con il *market clearing* determinando una possibile situazione di disoccupazione involontaria, che può essere eliminata mediante politiche attive dal lato della domanda.

Infine, il lavoro di Spence [16] mostra un altro aspetto interessante connesso al processo di contrattazione salariale: quello riguardante la possibilità che – in condizioni di asimmetria informativa – i lavoratori cerchino di segnalare la qualità dei servizi lavorativi da loro offerti investendo in istruzione. L'investimento in capitale umano diventa in tal modo un segnale utile per indicare la qualità degli individui – e quindi la loro produttività – al fine di superare i problemi posti dall'esistenza di fenomeni di selezione avversa all'interno del mercato del lavoro.

Marco Lossani
Vito Moramarco
Severino Sterpi