



**TEORIA E PRATICA DELLA
POLITICA ECONOMICA:
L'EREDITA' DEL RECENTE PASSATO**

Nicola Acocella

Working paper n.104

Novembre 2012

Teoria e pratica della politica economica: l'eredità del recente passato

Nicola Acocella¹

ABSTRACT

Questo lavoro intende mettere in luce sia l'evoluzione subita dal pensiero economico negli ultimi decenni sia gli orientamenti concreti dell'azione pubblica, con il proposito di coglierne i nessi reciproci. L'indagine si sofferma in particolare sulle ragioni che portarono ad una pronta applicazione delle innovazioni teoriche degli anni '70, suggerendo poi possibili spiegazioni dei ritardi attuali nelle innovazioni in parte in termini concettuali, ma soprattutto di applicazioni concrete.

Classification JEL: B20, B40, D02, E52, E62

Keywords: Teorie economiche, politica economica, politica monetaria, politica fiscale, mercato e stato

1. INTRODUZIONE: SIAMO SCHIAVI DI QUALCHE ECONOMISTA DEL PASSATO.

La citazione in epigrafe può introdurre il filo conduttore di questo lavoro, che vuole indagare sull'intreccio fra l'evoluzione del pensiero economico e le concrete azioni di politica economica nei decenni successivi alla seconda guerra mondiale. La citazione richiede, peraltro, qualche precisazione. Anzitutto, l'accelerazione subita dai mutamenti dell'opinione pubblica, per effetto della più ampia diffusione dell'informazione in questo secondo dopoguerra, consiglia di estenderne la portata. Se, anche nell'ambito della stretta cerchia degli economisti, per l'affermazione del pensiero keynesiano al di fuori dei paesi anglosassoni fu necessario almeno un ventennio, l'accettazione delle innovazioni dottrinarie degli anni '70 si ebbe in pochi anni. Pertanto, da questo punto di vista, la schiavitù intellettuale può promanare anche da economisti tuttora viventi.

Una seconda precisazione è necessaria: l'influenza delle correnti di pensiero economico appare talvolta affetta da isteresi. Alcune di esse, infatti, tendono a diffondersi e diventare la base di interventi concreti di politica economica molto prima

¹ Department MEMOTEF – Sapienza University of Rome – via Castro Laurenziano 9, 00161 Rome (e-mail: nicola.acocella@uniroma1.it).

di altre, continuando per molto tempo in questa funzione. Le spiegazioni possono essere molteplici e ci soffermeremo su di esse in seguito.

Come si è detto, questo lavoro intende mettere in luce sia l'evoluzione subita dal pensiero economico negli ultimi decenni sia gli orientamenti concreti dell'azione pubblica, con il proposito di coglierne i nessi reciproci. L'indagine si soffermerà in particolare sulle ragioni che portarono ad una pronta applicazione delle innovazioni teoriche degli anni '70, suggerendo poi possibili spiegazioni dei ritardi attuali nelle innovazioni in termini concettuali e, soprattutto, di applicazioni concrete.

2. FONDAMENTI E PRATICA DELLA POLITICA ECONOMICA NEL DOPOGUERRA FINO AGLI ANNI '60¹

Si esce dalla seconda guerra mondiale con l'idea che i singoli sistemi economici e i loro rapporti possano e debbano essere governati da istituzioni pubbliche, in un ambito di solidarietà e cooperazione.

L'esperienza dell'economia di guerra, i pressanti problemi di occupazione e sviluppo e, da un lato, le teorie suggerite negli anni '20 e '30 da Keynes e dal suo gruppo (si veda in particolare, Keynes 1936, 1940) e il Rapporto Beveridge (cfr. Beveridge, 1942) vanno in questa direzione. Politiche di stampo keynesiano sono capaci di far fronte alle esigenze poste dall'economia di guerra e di assicurare la monetizzazione del debito pubblico necessaria per mantenere livelli elevati di domanda (Caffè, 1990; Acocella, Di Bartolomeo, 2013). Successivamente, quando cominciano a profilarsi anche problemi di inflazione, Phillips (1958) suggerisce l'esistenza di una relazione di sostituibilità (*trade-off*) fra l'obiettivo della stabilità monetaria e quelli del reddito e dell'occupazione. Questa sostituibilità non preclude la possibilità e l'efficacia dell'intervento pubblico, ma ne vincola i risultati e implica la necessità di indicare in sede politica i pesi relativi di tali obiettivi, in modo da orientare la scelta concreta.

Anche le tecniche econometriche introdotte negli anni '30, in qualche misura la stessa pratica della pianificazione nell'Unione sovietica e il quadro politico generale nei paesi ad economia di mercato indirizzano verso un impegno attivo dello stato nell'economia e nella creazione di istituzioni di governo internazionali. L'impegno riguarda non soltanto il conseguimento della piena occupazione e di una maggiore equità sociale, ma anche la crescita e lo sviluppo, per i quali i modelli elaborati da Harrod e Domar, prima, e da Solow e Swan (Harrod, 1939; Domar, 1946; Solow, 1956; Swan, 1956) forniscono alcune indicazioni, in particolare in merito ai fattori necessari ad assicurarli.

Nel frattempo, studiosi scandinavi e olandesi elaborano un apparato concettuale in grado di verificare la capacità delle autorità pubbliche di guidare effettivamente il sistema economico verso il raggiungimento degli obiettivi fissati dai *policymakers* attraverso l'uso degli strumenti dei quali essi dispongono (Frisch, 1949, 1961; Tinbergen, 1952, 1956; Theil, 1956, 1961, 1964; Hansen, 1958). Questo apparato concettuale (la cosiddetta 'teoria della politica economica') prescrive che il

¹ Ho potuto constatare che la periodizzazione delle alterne fasi di teoria e pratica della politica economica da me utilizzata è sostanzialmente coincidente con quella di Blinder (2004b).

raggiungimento di dati valori desiderati per un determinato numero di obiettivi richiede la disponibilità di un pari numero di strumenti fra loro indipendenti. In mancanza di ciò, le autorità pubbliche possono comunque governare l'economia: pur senza raggiungere pienamente gli obiettivi desiderati, e quindi approdando ad una soluzione di *second-best*, esse massimizzano le loro preferenze subordinatamente al vincolo del modello che descrive il funzionamento dell'economia. Il raggiungimento pieno dei valori desiderati degli obiettivi richiederebbe peraltro di accrescere il numero degli strumenti disponibili (a meno di non rinunciare a qualcuno degli obiettivi).

In conformità con queste indicazioni, quando, dalla metà degli anni '50 in poi, si profila sempre più insistente il problema dell'inflazione, molti governi tendono ad evitare la scelta dolorosa fra occupazione e stabilità monetaria ricorrendo ad un nuovo strumento, la politica dei redditi. E per qualche tempo, in misura diversa da paese a paese e a seconda delle regole specifiche di politica dei redditi effettivamente adottate da ognuno, il successo è assicurato. Tuttavia, problemi politici² e forse l'evoluzione della realtà (il diffondersi dell'informazione e l'estensione su scala mondiale del ruolo dei mercati, specialmente di quelli finanziari) rendono difficile il governo dell'economia e, in particolare, accentuano i problemi di stabilità monetaria.

3. LE INNOVAZIONI TEORICHE DEGLI ANNI '70

A partire dalla fine degli anni '60, l'innovazione teorica offre prospettive diverse dal credo (allora) corrente sulla capacità delle istituzioni pubbliche di governare il sistema economico, indirizzandolo verso gli obiettivi desiderati.

Le nuove teorie portano un deciso messaggio di inefficacia delle politiche pubbliche, inizialmente riferito a singoli strumenti, la politica monetaria e la politica fiscale e successivamente esteso all'intera gamma di politiche pubbliche.

In materia di politica monetaria, Phelps e Friedman (cfr. Phelps, 1967; Friedman, 1968) mostrano come l'azione pubblica tendente a ridurre la disoccupazione sia destinata a fallire quando si diffondono le aspettative di aumento dell'inflazione, alimentate dall'azione passata. Man mano che l'inflazione effettiva si allinea alle variazioni nella quantità di moneta, la politica monetaria espansiva perde efficacia e soltanto una crescente inflazione può assicurare un tasso di disoccupazione inferiore a quello 'naturale'. Nel lungo periodo l'azione pubblica è 'neutrale' rispetto all'occupazione e non esiste più *trade-off* fra disoccupazione e inflazione (la curva di Phillips è verticale).

Allorché nell'analisi viene introdotto un altro concetto di aspettative, non più regressive, ma rivolte al futuro (aspettative razionali), il risultato di neutralità della politica monetaria è ancora più drastico e vale anche nell'immediato (Sargent e Wallace, 1975). Ma questo è anche il caso della politica fiscale, con riferimento alla

² Questi problemi derivano in taluni paesi dall'indisponibilità dei sindacati ad accettare i vincoli della politica dei redditi; in altri, dalla difficoltà ad adottare misure coercitive e, anzi, come nel caso del governo Nixon, dall'impegno assunto dall'Amministrazione a liberalizzare le scelte delle imprese e dei lavoratori, come effettivamente avviene nel 1973.

quale Barro mostra che ogni spesa finanziata in deficit con aumento del debito pubblico implica per l'operatore (ultra-)razionale la previsione di un aumento delle imposte future, teso a ripagare il debito stesso (Barro, 1974). Ne consegue la necessità per un tale operatore di ridurre il consumo attuale ed accrescere il risparmio con il quale egli farà fronte alle maggiori imposte future.

Questi risultati di neutralità dell'azione pubblica sono specifici di due strumenti di politica, quello monetario e quello fiscale. Essi sono distruttivi del credo keynesiano e alla base delle politiche monetarie e fiscali finalizzate alla piena occupazione e fino ad allora prevalenti. Ma non costituiscono una critica capace di negare efficacia ad ogni tipo di politica pubblica.

Invece, la considerazione da parte di Lucas (1976) delle aspettative razionali in termini astratti, ossia con riferimento ad un qualsiasi strumento di politica economica, porta ad un risultato più generale di inefficacia dell'azione pubblica. Tali aspettative, infatti, nell'interpretazione prevalente fino ai giorni attuali, muterebbero la capacità del responsabile dell'azione pubblica di governare un sistema che non ha più comportamenti prestabiliti ed è sostanzialmente non reattivo rispetto alle decisioni pubbliche. In aggiunta, verrebbe meno la possibilità di comportamenti temporalmente incoerenti da parte delle autorità pubbliche, ossia la possibilità che queste promettano certe azioni future, al fine di indurre i desiderati comportamenti dei privati, disattendendo invece successivamente tali promesse (in quanto esse risultano sub-ottimali per il governo), una volta che i privati abbiano operato le loro scelte in termini favorevoli rispetto agli obiettivi del governo. Gli operatori privati anticipano quelle che risulteranno le vere scelte pubbliche e si comportano di conseguenza, con effetti negativi sul 'benessere sociale' (ad esempio, con una perdita di occupazione). Per ridurre tali effetti l'operatore pubblico deve acquisire reputazione e credibilità attraverso azioni ripetute o impegni solenni (ad esempio, in termini di garanzie costituzionali o altre regole difficilmente derogabili che vincolino l'azione pubblica nei periodi successivi al rispetto della scelta iniziale, impedendone il cambiamento).

Le implicazioni per la 'teoria della politica economica' elaborata nei decenni precedenti sono distruttive: viene meno il convincimento della possibilità che il *policymaker* possa guidare il sistema economico verso i risultati desiderati. Si afferma invece l'idea che i mercati abbiano la capacità di operare in modo incontrastato e di assicurare risultati superiori. Da qui alle prescrizioni di politica concrete il passo è breve: le autorità pubbliche devono accrescere il ruolo dei mercati, assecondarne l'azione senza introdurre incertezze sul loro comportamento, non porsi in contrasto con essi, vincolare la loro azione a regole precise, eliminando comportamenti discrezionali. Indipendenza della banca centrale, scelta di un banchiere conservatore, ferree regole di bilancio³, deregolamentazione, interventi fiscali ispirati alla *supply-side economics*⁴ sono le conclusioni pratiche conseguenti a questo ruolo assegnato

³ Cfr. Gordon (1976), Sargent, Wallace (1981), Rogoff (1985), Tabellini (1986).

⁴ Cfr. Evans e Novak (1981: 63); Canto, Joines e Laffer (1982). Mundell era stato il primo a suggerire, ma in termini quasi lapidari, l'idea della necessità di tener conto del lato dell'offerta. Un'eco di questi suggerimenti è nella sua *Nobel lecture* (cfr. Mundell, 1999). Per una valutazione critica della teoria si vedano Fink (1982) e Blinder (2004b: 3).

all'azione pubblica. Che esse rappresentino novità sostanziali o semplicemente modalità nuove di presentare o applicare vecchie teorie (per alcuni una 'copertina') è un tema tuttora oggetto di dibattito⁵.

Queste innovazioni teoriche introdotte a partire dalla fine degli anni '60 sono in larga misura maturate autonomamente rispetto all'evoluzione del reale e discendono in particolare dalle riflessioni cresciute sul ceppo della teoria quantitativa e dell'ipotesi di esistenza di un tasso naturale di disoccupazione e da quelle concernenti le modalità di formazione delle aspettative e gli effetti che ne derivano (Muth, 1961; Visco, 1985).

Ma esse non derivano soltanto da ripensamenti interni alla teoria: in qualche misura riflettono (o interpretano) l'evoluzione della realtà intervenuta in quegli anni, in particolare con riferimento alla crescita delle tensioni inflazionistiche, ai cambiamenti nella tecnologia e nei mercati, alla riduzione dei costi di comunicazione e di informazione (che porrà successivamente alcune delle basi della globalizzazione), all'accresciuta importanza dei mercati finanziari,⁶ favorita da improvvise decisioni, come quella della tecnostuttura del FMI di consentire finanziamenti per deficit in conto capitale e quelle che seguiranno sulla liberalizzazione dei movimenti di capitale⁷. In parte, poi, l'innovazione teorica anticipa i mutamenti nella realtà dei decenni successivi, proprio perché favorisce un ruolo più ampio dei mercati, la liberalizzazione e l'apertura internazionale dei sistemi economici. In particolare, l'importanza crescente dei mercati finanziari e la rapidità delle variazioni che vi si manifestano hanno favorito il diffondersi di aspettative proiettate in avanti (*forward-looking*), che, per loro natura, implicano più facilmente la possibilità di rapidi mutamenti, secondo regole difficili da formulare e da codificare ai fini di una efficace azione pubblica.

4. L'ESPLOSIONE DELLE TENSIONI NELLA REALTÀ DEGLI ANNI '70

Gli avvenimenti degli anni '70 sono il terreno fertile per diffondere il nuovo credo e tradurlo in concreti orientamenti e azioni specifiche di politica economica. In questo decennio, infatti, esplodono molte delle contraddizioni e delle tensioni createsi o

⁵ Ad esempio, con riferimento alla *supply-side economics*, Galbraith (1982) afferma: 'Mr. David Stockman has said that supply-side economics was merely a cover for the trickle-down approach to economic policy'. Sowell (2006) è di parere opposto a quello di Stockman: 'What is often confused with a trickle-down theory is supply-side economics, such as that advocated by Arthur Laffer. That theory is that tax cuts can generate more tax revenue for the government because they change people's behavior, causing more economic activity to take place, leading to more taxable income, as well as a faster growing economy.' Il problema è che non soltanto la curva di Laffer rappresenta una debole innovazione teorica, ma anche che le applicazioni che ne sono state fatte, suggerendo riduzioni fiscali, hanno tradito le aspettative ottimistiche.

⁶ Ma *contra* si veda il pensiero di un esperto come Soros (2012), che sostiene: 'Economics, which became the most influential of the social sciences, sought to remove this handicap by taking an axiomatic approach similar to Euclid's geometry. But Euclid's axioms closely resembled reality while the theory of rational expectations and the efficient market hypothesis became far removed from it'.

⁷ Sulle conseguenze delle decisioni del FMI indaga Milone (2012). Sarebbe interessante analizzare i fattori che favorirono le decisioni e le eventuali pressioni sottostanti gli atteggiamenti in materia di movimenti di capitali di istituzioni nazionali e internazionali negli anni '70 e '80.

accentuatesi negli anni precedenti, difficili da spiegare e da controllare sulla base delle teorie economiche fino ad allora accettate.

Si è già fatto cenno alle tensioni (rigidità) emergenti all'interno dei singoli paesi sviluppati, che certamente sono dovute in parte all'attivazione continuata di politiche keynesiane non corredate dal ricorso a strumenti di politica diversi da quelli monetari e fiscali di breve periodo e ai tentativi non sempre riusciti di eliminare le tensioni stesse attraverso le politiche dei redditi⁸. In particolare, la prima generazione di politiche dei redditi non si era mostrata sempre capace di frenare l'aumento dei salari e dei prezzi interni (per due interpretazioni opposte si vedano Kalecki, 1943; Hayek, 1975)⁹. Inoltre, la moderazione salariale richiesta dalle politiche dei redditi implica la necessità che il sindacato riceva qualche compensazione per accettarla (cfr. Flanagan, Soskice, Ulman, 1985; Acocella, Di Bartolomeo e Pauwels, 2010; Acocella e Di Bartolomeo, 2012).

A queste contraddizioni si aggiungono i contrasti fra paesi sviluppati riflessi nel saldo della bilancia dei pagamenti correnti. Gli Usa trovano nuovi formidabili concorrenti, soprattutto nella Germania, prima, e nel Giappone, dopo. Il saldo della bilancia corrente degli Usa precipita e diventa negativo dalla metà degli anni '60 in poi, mentre quello degli altri paesi sviluppati, simmetricamente esplose verso elevati valori positivi (Vicarelli, 1975: 1212). La Germania rivaluta due volte il marco negli anni '60 il dollaro viene svalutato due volte, a partire dal 1971.

La svalutazione del dollaro implica a sua volta la ricomposizione del portafoglio degli operatori economici, con una riduzione delle attività finanziarie sull'estero espresse in quella moneta e l'aumento delle scorte di materie prime e merci. Ne scaturisce la trasmissione ai prezzi di queste dell'inflazione interna agli Usa. La trasmissione comincia a verificarsi già dal 1971 (Vicarelli, 1975: 1212) e pone termine al continuo peggioramento delle ragioni di scambio in termini di baratto per i PVS (Vicarelli 1975: 1211-2). Esplodono così le tensioni fra PS e PVS accumulate nei decenni e nei secoli precedenti, nei quali le politiche dei paesi sviluppati avevano confinato le colonie al ruolo di fornitori di materie prime. Il processo di decolonizzazione sancisce la nascita di oligarchie nazionali che sfruttano le posizioni di vantaggio nella disponibilità di prodotti primari promuovendo la rinegoziazione dei relativi prezzi.

Negli anni '70, l'iniziale tentativo di governare queste tensioni internazionali attraverso atteggiamenti di politica economica coerenti con quelli impiegati nei decenni precedenti si scontra con le enormi difficoltà poste dalla novità delle forme e dell'intensità che le tensioni stesse assumono e con i ritardi culturali accumulati nel tempo. Le nuove teorie introdotte nello stesso decennio suggeriscono un ritorno all'antico, ossia agli atteggiamenti di politica comuni prima degli anni '30, secondo i quali lo stato è incapace di perseguire obiettivi diversi da quelli degli operatori privati e deve pertanto ridurre al minimo il suo intervento, lasciando spazio ai mercati.

⁸ Blinder (1987: 105-6 tr. it.) giustamente sottolinea gli eccessi di fiducia di alcuni keynesiani, ad esempio, rispetto alla possibilità che le politiche stesse potessero eliminare definitivamente le oscillazioni cicliche.

⁹ Comunque, secondo Blinder (1979: 102) negli Usa è l'abbandono dei controlli dei salari e dei prezzi che genera l'accelerazione dei prezzi di beni non alimentari ed energetici.

5. LA SALDATURA FRA EVOLUZIONE DELLA TEORIA ED EVOLUZIONE DEL REALE: LA SVOLTA PRATICA DEGLI ANNI '80 E '90

L'accresciuto ruolo dei mercati, in particolare di quelli finanziari, scaturente dai nuovi orientamenti teorici maturati negli anni '70 trova definitiva consacrazione nella pratica nei due decenni successivi. La saldatura fra le implicazioni in termini di politica economica delle innovazioni teoriche introdotte a partire dalla fine degli anni '60 e l'azione pubblica concreta si coglie bene con il mutato atteggiamento di quasi tutti i governi di fronte alla seconda crisi petrolifera dei primi mesi del 1979: non più un'azione tendente a mantenere elevata la domanda interna e ad assecondare le spinte inflazionistiche, nel tentativo di privilegiare reddito e occupazione, ma politiche restrittive monetarie e fiscali, negli Usa e altrove.

Il mutamento degli atteggiamenti di politica economica inizia a partire dalla nomina di Paul Volcker alla guida della Federal Reserve nel 1979 e trova l'espressione più nota nella politica di Margaret Thatcher nel Regno Unito e di Ronald Reagan negli Usa.

L'enorme influenza della svolta di Volcker, che negli anni fino al 1982 adotta una sorta di 'monetarismo pratico' (*practical monetarism*), è sottolineata da Fischer (1994) e Blinder (2004b). Dal 1982 la Federal Reserve passa da una politica di *targeting* monetario all'adozione di una sorta di regola di Taylor nella quale i valori attribuiti ai coefficienti dello scostamento dell'inflazione e all'*output gap* sono, rispettivamente, più elevato e più basso rispetto a quelli pre-1979 (Benati, Goodhart, 2011). Vi è molta incertezza sul preciso contenuto delle regole che ispirano la politica della Federal Reserve dopo il 1982 (cfr. Thornton, 2005), ma la testimonianza di un osservatore privilegiato come Marvin Goodfriend¹⁰ appare importante in proposito. Egli non soltanto rileva che, 'in retrospect, the Federal Reserve tightening of monetary policy begun under the leadership of Paul Volcker in October 1979 stands as a decisive turning point in the postwar monetary history of the United States' e che 'monetary theory and policy have been revolutionized in the two decades since the Federal Reserve moved in October 1979 to stabilize inflation and bring it down.' In aggiunta, egli nota lo stretto legame fra le innovazioni teoriche degli anni '70 e la 'rivoluzione della teoria e della pratica dell'azione monetaria.' (Goodfriend, 2005: 243, 262). In particolare, 'on the theory side, the introduction of rational expectations was decisive because it enabled models of monetary policy to incorporate forward-looking elements of aggregate demand and price setting, long known to be critically important for policy analysis, so as to understand how monetary policy consistently committed to

¹⁰ Egli è stato prima Director of Research and Policy Advisor alla Federal Reserve Bank of Richmond e poi ha partecipato alle riunioni del Federal Open Market Committee. Già nel 1981 aveva preparato un lavoro nell'ambito della Federal Reserve di Richmond nel quale evidenziava le conseguenze per la politica monetaria dell'applicazione della teoria delle aspettative razionali (cfr. Goodfriend, 1981). Nello stesso senso vanno altri suoi lavori successivi (cfr., ad esempio, Goodfriend et al, 1985).

stabilizing inflation could achieve the favorable results found in practice.' (Goodfriend, 2005: 262).

In termini controfattuali, nel loro modello dell'economia americana Fernández-Villaverde, Guerrón-Quintana e Rubio-Ramírez (2010) stimano che, se la politica monetaria attuata dopo il 1979 da Volcker fosse stata seguita dai suoi predecessori alla Fed, l'inflazione annua degli anni '70 sarebbe stata del 4,4 per cento invece che del 6,2 per cento, con una differenza per l'intero decennio di circa il 20 per cento.

La politica fiscale nei paesi anglosassoni in questi decenni mira anch'essa a ridurre l'inflazione e si preoccupa molto meno dell'occupazione. Negli Usa essa si ispira, almeno formalmente¹¹, alla *supply-side economics*, con il proposito di contribuire sia ad aumentare il tasso di crescita sia a contenere l'inflazione. L'influenza della teoria delle aspettative razionali è anch'essa sensibile, nonostante che ci siano dubbi sulla profondità di tale influenza.¹² Però, la riduzione delle imposte decisa negli Usa nel 1981 (Kemp-Roth Act) apparentemente manca i suoi obiettivi (il tasso di crescita non aumenta, mentre la riduzione dell'inflazione è dovuta all'azione monetaria restrittiva)¹³.

Nel Regno Unito la politica economica seguita dalla signora Thatcher è anch'essa influenzata dalle innovazioni teoriche degli anni '70 e mira ad abbattere l'inflazione e a ridurre il ruolo dello stato nell'economia. Non soltanto vengono aumentati i tassi di interesse, ma viene ridotta la spesa pubblica, in particolare quella per servizi sociali, e la struttura impositiva viene mutata, con un minore peso delle imposte dirette, a favore di più elevate imposte indirette. Ingredienti cruciali della politica economica thatcheriana sono poi costituiti dalle privatizzazioni, per un valore totale di 50 miliardi di sterline, e dalle liberalizzazioni, in particolare, dei mercati finanziari, con il proposito di migliorare l'efficienza del sistema economico. Gli effetti delle riforme sono stati praticamente nulli (cfr. Florio, 2004, che analizza la *performance* delle imprese privatizzate) o misti (Marr, 2007).

¹¹ Si veda il dibattito fra Stockman e Sowell al quale si è fatto riferimento nel paragrafo 2.

¹² Contro l'affermazione di Sheffrin secondo la quale 'Rational expectations reasoning played a prominent role in the first years of the administration of both President Ronald Reagan and President Bill Clinton' (Sheffrin (1996: 157), vanno considerate le posizioni di maggiore cautela espresse da altri. Smyth e Washburn sostengono che 'While the administration's economists firmly rejected a pure rational expectations view, admitting that inflation expectations would not adjust immediately, they are not pessimistic adaptive expectations' adherents!' (Smyth, Washburn Taylor, 1997: 370) e citano il Report of the President 1982. D'altro canto, per Blinder 'President Reagan and his crowd had a different form of rational expectations in mind. They argued that taking away the tax revenue today was the way to get spending down tomorrow' (Blinder, 1986: 122-123). Altrove Blinder (cfr. Blinder, 1987: 90) nota che 'la ricetta economica che può essere definita Reaganomics consisteva di due parti di economia dell'offerta, una parte di monetarismo e un generosa dose di illusione – che era ciò che l'amministrazione intendeva per aspettative razionali'.

¹³ Comparando il periodo di ripresa successivo alla recessione dei primi anni '80, ossia il periodo dal 1983 fino al 1990, con gli anni fra il 1971 (che segna il termine di una recessione) e il 1980, il tasso di crescita del reddito pro capite è del 2,77% durante l'amministrazione Reagan e del 2,50% nel periodo di Nixon, Ford e Carter, ma il tasso di disoccupazione è leggermente più elevato negli anni '80 rispetto a quello del decennio precedente (6,75% contro il 6,35%) e il tasso di investimento è un po' più basso (16,08% contro 16,86%).

6. L'INFLUENZA DELLE TEORIE DEGLI ANNI '70 SULLA COSTRUZIONE EUROPEA

Le istituzioni europee nascono nel dopoguerra con una iniziale impronta liberista, appena temperata da attivi interventi di organi comunitari in pochi settori (energia, acciaio, agricoltura, trasporti). Quando, a metà degli anni '80, il processo di integrazione subisce un'accelerazione con il Libro bianco sul completamento della Comunità e le valutazioni del Libro sono recepite dall'Atto unico europeo, il proposito a medio termine è quello di completare il mercato unico europeo dei beni, dei capitali e delle persone, anche se vengono individuati nuovi obiettivi di più lungo periodo dell'azione europea riguardanti l'ambiente, la ricerca tecnologica, la coesione economica e sociale, la sicurezza e la salute sul posto di lavoro.

Negli anni successivi la scarsa inclinazione a costruire un sistema di incisive istituzioni comuni riceve conferma dagli Accordi di Maastricht¹⁴, che prevedono la formazione di un'area monetaria unica, l'UEM, non corredata da altre attive istituzioni comuni. Le decisioni sono fortemente influenzate dalle idee maturate a partire dalla fine degli anni '60,¹⁵ che negano l'esistenza di un *trade-off* tra inflazione e disoccupazione (se non nel breve periodo);¹⁶ sottolineano l'esistenza di contrastare politiche fiscali che sarebbero necessariamente lassiste, tanto più se coordinate;¹⁷ enfatizzano il ruolo di una rigida politica monetaria e dei cambi fissi per disciplinare l'attività economica dei vari paesi ed evitare incoerenza temporale, inflazione e, in definitiva, soluzioni inefficienti¹⁸. In questa prospettiva, appare niente affatto strano che le uniche istituzioni comuni siano costituite dalla moneta unica gestita da una Banca centrale conservatrice e che si rinunci a soluzioni alternative, come quelle concertative, pure già sperimentate in alcuni paesi membri, come base della stabilità monetaria (Acocella, Leoni, 2007). La mancata considerazione di una realtà nella quale operano i sindacati e l'incompiutezza dell'architettura istituzionale, in particolare dal punto di vista fiscale, contribuiscono a dare sostegno dal punto di vista teorico ad un'impronta conservatrice della Bce, che invece costituisce una soluzione subottimale

¹⁴ Gli antefatti dell'Atto unico sono ben rappresentati in Gros e Thygesen (1992: cap. 10). La risposta tedesca alle critiche francesi e italiane sui *bias* dello Sme (fra i quali: eccessiva penalizzazione dei paesi in deficit valutario; assenza di meccanismi capaci di indurre mutamenti strutturali e crescita) è sostanzialmente di stampo monetarista, richiedendo la costituzione di una banca centrale capace di assumere il ruolo di 'catalizzatore' delle politiche necessarie per assicurare la convergenza delle economie dei paesi membri (ivi, p. 313-4). La risposta tedesca, che anticipa gli sviluppi effettivi della costruzione europea, si salda dunque alle innovazioni teoriche dominanti a partire dalla fine degli anni '60, vivificate in ambito europeo dalla tradizionale *stance* della Bundesbank, ma pienamente accolte anche in sede governativa.

¹⁵ Cfr., ad esempio, la vivace rappresentazione di Lambertini, Rovelli (2004). Ovviamente, sono rilevanti anche altri fattori, soprattutto l'influenza della tradizione della Bundesbank.

¹⁶ Si vedano, ad esempio, European Commission (1990 : 22), Goodhart (1994).

¹⁷ Il riferimento è alle ben note argomentazioni di Rogoff a favore del banchiere conservatore (Rogoff, 1985) e a quelle di *political economy* (cfr., ad esempio, Alesina, Tabellini, 1990; Alesina, Perotti (1995).

¹⁸ Si vedano, ad esempio, De Haan, Sturm (1992), Cukierman (1994), Akhtar (1995).

proprio in quella realtà (Acocella, Di Bartolomeo, Tirelli, 2007a; 2007b)¹⁹. D'altro canto, ciò introduce una tendenza deflazionistica che successivamente accentuerà e prolungherà gli effetti della crisi economica iniziata nel 2007 (Acocella, 2011).

Progressivamente la Germania tende ad affermare la propria visione del mondo e i propri interessi, prima compressi dallo scarso potere negoziale degli anni '50 e dei primi anni '60 (Gros, Thygesen, 1992: cap. 1), successivamente accresciutisi, specialmente dopo l'unificazione. Si passa così dal Piano Werner del 1970 agli Accordi di Maastricht, che attribuiscono molto minor peso di quello del Piano ai problemi posti dalla divergenza di lungo periodo nella performance economica e nelle politiche economiche dei vari paesi membri (Gros, Thygesen, 1992: 318), testimoniando forse l'interesse primario della Germania a bloccare riallineamenti del cambio da parte dei paesi 'deficitari'.

La cosiddetta strategia di Lisbona del 2000, che ambisce a fare dell'Europa la più dinamica economia a livello mondiale nel giro di un decennio, resta una vuota dichiarazione di intenti, non sostenuta dal ricorso ad opportuni strumenti comuni.

Come si è già detto in sintesi, il trattato di Maastricht e la costituzione dell'Uem ruotano intorno alla pretesa di fondare l'integrazione e la convergenza delle economie europee sulle capacità unificatrici della moneta comune: cambi rigidamente fissi – meglio ancora, una moneta unica – avrebbero portato all'integrazione economica e ai mutamenti strutturali necessari per assicurare un contesto macroeconomico stabile (uniformità delle dinamiche dei prezzi), per un loro presunto potere costrittivo sui vari soggetti dai quali tali mutamenti dipendono: sindacati, imprese, governi. Qualcuno ha parlato dell'eurozona come di una versione aggiornata del Gold standard. La moneta unica governata da una rigida Banca centrale europea avrebbe coronato il trionfo delle virtù delle regole automatiche e dei vincoli esterni, agendo non soltanto sulla dinamica delle variabili nominali (prezzi), ma anche su quella delle variabili reali e determinando comportamenti virtuosi degli operatori indicati.

Soltanto una minoranza di economisti ed osservatori²⁰ avverte al tempo la fragilità di un simile progetto, non accompagnato da altre incisive politiche, in primis da una politica fiscale comune e da politiche strutturali ad hoc, in particolare rivolte ai paesi 'periferici', ossia a quelli in difetto di efficienza e competitività o che, comunque, in

¹⁹ Nelle unioni monetarie l'incoerenza temporale giustifica l'esistenza di un banchiere centrale conservatore e l'assenza di coordinamento delle politiche fiscali (cfr. Beetsma, Bovenberg, 1998), ma queste conclusioni dipendono strettamente dall'ipotesi di assenza di 'distorsioni' nei mercati del lavoro. L'introduzione di 'distorsioni' cambia radicalmente tali conclusioni (Acocella, Di Bartolomeo e Tirelli, 2007b). Più in particolare, in presenza di sindacati di lavoratori il coordinamento fiscale paradossalmente (rispetto alla soluzione istituzionale prevalsa con la costituzione dell'Emu) migliora i risultati proprio in presenza di un banchiere centrale conservatore, anche se porta a risultati peggiori con un banchiere populista (Acocella, Di Bartolomeo e Tirelli, 2007a).

²⁰ Cfr. Eichengreen, Frieden (2000); sull'assenza di sufficiente considerazione delle necessità di politica anticiclica e sulla limitatezza del bilancio europeo cfr. Buitier, Corsetti, Roubini (1993); sugli incentivi perversi per attacchi speculativi auto-realizzanti creati dal Trattato cfr. Eichengreen, Wyplosz (1993); sui compromessi fra le posizioni politiche dei vari paesi che portarono al Trattato si veda Bini Smaghi, Padoa Schioppa, Papadia (1994); sul problema del coordinamento tra politica monetaria e fiscale si vedano, oltre a questo saggio, anche Dixit, Lambertini (2001), Leitomo (2004), Onorante (2006).

passato erano stati costretti a ricorrere a periodiche manovre del cambio. In mancanza di queste la moneta unica servirebbe soltanto ad assicurare alla Germania l'assenza di pericolose svalutazioni competitive nel delicato periodo successivo alla sua riunificazione.

A distanza di un ventennio da Maastricht e di più di 10 anni dall'unificazione monetaria, nell'area nel suo complesso l'inflazione si è certamente ridotta, ma quella dei paesi periferici è rimasta più elevata della media dell'Unione, denotando la presenza di irrisolti problemi strutturali, difficilmente compatibili con l'integrazione economica in un contesto macroeconomico stabile. In termini strutturali, poi, anche altri paesi membri dell'UEM mostrano tendenze inflazionistiche incompatibili con la stabilità macroeconomica. Infatti, i paesi meno maturi hanno dinamiche dei prezzi maggiori, per effetto dei differenziali di produttività fra settori esposti e settori non esposti alla concorrenza. Queste diverse dinamiche inflazionistiche, insieme proprio all'esistenza di una moneta unica e di una politica monetaria uniforme nonché all'assenza di un assetto fiscale comune, fanno accumulare tensioni macroeconomiche che creano le premesse della crisi futura. L'episodio della Grecia innesca un processo che un qualsiasi altro shock avrebbe potuto far iniziare.²¹ Purtroppo, gli interventi e i cambiamenti di rotta decisi individualmente e collettivamente dai paesi membri dell'Unione monetaria sono di norma tardivi, largamente insufficienti nella misura ed errati nella sostanza, portando ad accrescere, anziché ridurre, i timori e il ruolo dei mercati.

7. CHE C'È DI VALIDO NELLE INNOVAZIONI TEORICHE DEGLI ANNI '70?

Credo che molti economisti possano concordare con Alan Blinder quando afferma che 'a sharp revision of the naively optimistic views held by some economists circa 1966 was called for. But ... the pendulum may have swung just a bit too far.' (Blinder, 2004a: 26).

Da tempo la teoria economica ha ripensato varie proposizioni maturate negli anni '70. Si pensi, ad esempio: alla scarsa rilevanza pratica degli effetti sorpresa in materia di prezzi, riconosciuta dallo stesso Lucas (1996: 679); all'irrelevanza di molte critiche rivolte alla teoria classica della politica economica fondate sull'ipotesi di aspettative razionali (Blinder, 1998: 8); ai limiti teorici e pratici del concetto di incoerenza temporale e delle conseguenti prescrizioni di regole monetarie piuttosto che di azioni discrezionali (Blinder, 1998: 8); ad alcune ragioni che sostengono l'indipendenza della banca centrale (Blinder, 1998: 56); alla curva di Phillips verticale nel lungo periodo (cfr. Graham e Snower, 2008; Benigno e Ricci, 2011). Molti autori convergono ora sull'idea

²¹ Le tensioni sono dovute a quattro fattori: l'unicità dei tassi di interesse nominali, a fronte di una notevole diversità dei tassi reali; la possibilità di finanziare con indebitamento estero i deficit di parte corrente della bilancia dei pagamenti e quelli del bilancio dello stato; l'assenza di un assetto federale dell'UEM, ossia di una politica di bilancio comune; la missione della BCE come 'presidio' anti-inflazionistico al quale si vieta di agire come prestatore di ultima istanza nei confronti dei governi e i possibili contrasti fra politica monetaria e fiscale (Acocella, 2011).

della necessità di una più attiva politica fiscale e di regolamentazione (specialmente in materia finanziaria) rispetto a quelle teorizzate negli anni '70 e poi tradotte nella pratica azione pubblica. L'accordo è forse minore se ci si riferisce agli obiettivi ultimi e a quelli operativi della politica monetaria, in particolare al tasso di inflazione ottimale da perseguire, per il quale siamo sostanzialmente all'idea che valga la regola di Friedman, con limitate correzioni dovute all'esistenza di costi di variazione dei prezzi e dei salari (ma *contra* si veda Tirelli, Di Bartolomeo, Acocella, 2010). Questi ripensamenti hanno vario grado di rilevanza e di applicabilità teorica e pratica. La materia nella quale sicuramente domina ancora sul piano teorico l'ortodossia introdotta negli anni '70 è quella delle aspettative razionali. La cappa imposta dalla introduzione di queste aspettative nei modelli correnti pone tuttora un freno di carattere generale all'azione pubblica. Si è detto, infatti, in precedenza del ruolo chiave svolto dalla critica di Lucas dal punto di vista sia dottrinario sia dell'azione concreta.

Come si è in parte detto, la diffusione della cultura economica e la riduzione dei costi di trasporto e comunicazione hanno sicuramente contribuito ad accrescere il ruolo delle aspettative proiettate in avanti. Ne sono derivate alcune conseguenze rilevanti per la politica economica:

a) anzitutto, gli andamenti economici sono sempre più spesso il frutto di convenzioni e mode; ciò è vero, in particolare, in presenza di sviluppati mercati finanziari nazionali e internazionali, che costituiscono il principale veicolo attraverso il quale si manifestano l'influenza delle aspettative dei vari operatori; ciò dipende dal fatto che sono questi i mercati nei quali le aspettative mutano con maggiore rapidità: gli strumenti finanziari, non essendo oggetti, ma promesse o titoli, per loro natura esprimono *valutazioni sul futuro* in misura anche più accentuata delle componenti della ricchezza aventi carattere materiale, che spesso hanno, comunque, valore in sé nel presente; ne risulta accresciuta l'importanza dell'intervento pubblico, che è il solo che possa consentire di allontanare il sistema economico da eventuali trappole della liquidità, da equilibri di disoccupazione, in genere da equilibri non desiderati;

b) l'intervento pubblico deve, però, tener conto della natura attiva del comportamento degli operatori e degli effetti indotti sulla formazione delle loro aspettative; così, l'azione pubblica deve essere tale da non generare aspettative che la rendano inefficace o, possibilmente, tale da generare prospettive che suscitino comportamenti giudicati desiderabili; questo può limitare in alcune situazioni il campo delle politiche fattibili;

c) in altre situazioni l'azione pubblica può essere facilitata dalla presenza di aspettative razionali. Si pone allora il problema di come discriminare fra queste diverse situazioni, di maggiore o minore efficacia dell'azione pubblica in presenza di tali aspettative. La recente ricerca economica ha mostrato che la risposta ha a che fare con il numero di strumenti e di obiettivi disponibili per l'azione pubblica e da parte degli operatori privati (si veda Acocella, Di Bartolomeo e Hughes Hallett, 2013). Infatti, la disponibilità da parte del *policymaker* di un numero sufficiente di strumenti (come suggerito dalla teoria della politica economica elaborata negli anni '50), insieme ad

appropriati annunci di politiche future (“*forward guidance*” nel linguaggio della Federal Reserve²²), può accrescere l’efficacia degli interventi pubblici.

Vi è dunque ragione di pensare che la svolta teorica degli anni ’70 abbia esaurito il suo ruolo innovativo e che si imponga, già sul piano astratto, un ripensamento dell’azione pubblica, modellato su opportune variazioni delle teorie in voga nell’immediato secondo dopoguerra. Nello stesso senso sembrano andare le esigenze scaturite dalla crisi iniziata nel 2007.

Tuttavia, nei concreti atteggiamenti di politica economica poco si è mosso, almeno in Europa, il che denota l’esistenza di ritardi nella pratica attuazione delle innovazioni teoriche, sui quali appare interessante qualche riflessione.

8. PERCHÉ SIAMO ANCORA SCHIAVI DEL PENSIERO DEGLI ANNI ’70? RITARDI ‘FISIOLOGICI’ E INTRECCI PERVERSI

Dopo più di un ventennio di applicazione di questo pensiero e dopo i risultati non certamente esaltanti ottenuti, si stenta ad attuare il necessario ripensamento negli atteggiamenti concreti di politica economica. Sostanzialmente, né gli sviluppi dottrinari degli anni ’90 e 2000 dei quali si è parlato in precedenza né la più grave crisi economica del dopoguerra iniziata nel 2007, paragonabile a quella del 1929, hanno inciso in maniera profonda sugli orientamenti di politica economica, con la possibile eccezione di alcune decisioni, soprattutto di politica monetaria, negli Usa.²³ In Europa le misure assunte anche di recente (si pensi, ad esempio, al *fiscal compact*) vanno in senso assolutamente contrario a quegli sviluppi e al pensiero keynesiano.²⁴

Le azioni di politica economica sono sempre il frutto sia delle teorie economiche sia degli orientamenti politici prevalenti, che in parte le riflettono, ma che, per altri versi, hanno dinamiche proprie. Galbraith (1987) suggerisce un insieme di ragioni che spiegano l’isteresi del pensiero economico ‘classico’ e che noi possiamo utilizzare per dare ragione del persistente favore che ricevono in parte nella teoria e largamente nella concreta azione pubblica le teorie degli anni ’70, che si riallacciano al pensiero economico ‘classico’.

Alcune di queste ragioni hanno a che fare con la persistenza di ogni teoria economica. Infatti, anzitutto, è abbastanza ‘naturale’ che il pensiero economico sia

²² Woodford (2007, 2008) e Williams (2011). Le strategie di *forward guidance* sono state adottate anche dalla Reserve Bank of New Zealand, dalla Norges Bank e dalla Riksbank, che pubblicano le previsioni dei loro futuri tassi di interesse, nel tentativo di accrescere la loro capacità di influenzare le attese dei mercati.

²³ Il *quantitative easing* della Federal Reserve ha introdotto alcune innovazioni e la ripresa di tecniche già usate in passato, come quella di *operation twist*, impiegata negli anni ’60. Le innovazioni non sono certamente coerenti con le teorie economiche introdotte negli anni ’70.

²⁴ Se provassimo a continuare a raccontare la storia del personaggio di fantasia creato da Washington Irvin e calato nella macroeconomia ad opera prima di Gordon (1976) e poi di Lambertini, Revelli (2004), aggiornando la storia al 2012, Rip Van Winkle potrebbe continuare a dichiararsi un convinto sostenitore delle idee di Friedman, Sargent e Wallace, Barro o Lucas, senza ripetere l’errore ‘ambientale’ che gli sarebbe potuto costare caro, come quando si era dichiarato un fedele suddito di Giorgio III nell’America repubblicana.

mantenuto nella sua tradizione per l'impegno intellettuale degli economisti verso le idee accettate 'nella loro formazione anteriore e successivamente difeso ed elaborato nel loro proprio insegnamento, nei loro scritti e nelle loro conferenze'. Ma la resistenza all'adattamento è dovuta anche al 'desiderio di considerare l'economia una scienza, ... ciò che richiede che le proposizioni di validità assoluta dell'economia siano essenzialmente date, come la struttura di neuroni, protoni, atomi e molecole' e che sia immutabile anche la motivazione umana in un'economia di mercato concorrenziale. Ancora, nello stesso senso opera 'la fuga tecnica dalla realtà' verso modelli astratti che si prestano 'mirabilmente all'affinamento tecnico e matematico' da parte di coloro che dispongano di strumenti di analisi formale, spesso rifiutati da 'intrusi e critici'. L'ultima ragione suggerita da Galbraith per comprendere le resistenze degli economisti ad accettare nuove teorie, quella dell'interesse economico, è di particolare importanza per noi. La retorica del mercato è fortemente al servizio dell'interesse economico, per il quale il principale nemico è il governo. E la tradizione classica avvolge 'questo esercizio di potere in una luce molto soffusa. Il potere è in realtà subordinato al mercato.' (Galbraith, 1987: 314-6).

Tutte queste ragioni possono spiegare perché le proposizioni maturate negli anni '70 circa la pretesa superiorità dei mercati rispetto alle politiche pubbliche – che riportavano la teoria economica quasi esattamente nella posizione nella quale essa era prima di Keynes – siano durate nel tempo, nonostante che pian piano ognuna fosse sottoposta a rilievi critici di non limitata portata. Questi rilievi avrebbero richiesto ripensamenti non marginali delle azioni di politica.

Infatti, se, come si è detto, le azioni concrete di politica economica sono in parte l'applicazione delle teorie economiche, risulta difficile spiegare la sussistenza di politiche ispirate ad idee non più in linea con tali teorie. Tanto più che la grave crisi economica in atto è proprio parte del fallimento delle idee maturate negli anni '70. Indubbiamente, sarebbe inappropriata anche una meccanica riproduzione delle politiche in voga negli anni '50 e '60, quando la scala e l'estensione alla quale operavano i mercati sia finanziari sia dei beni era molto diversa da quella attuale. Ma le resistenze ad interventi attivi di quel genere richiedono qualche spiegazione. È, infatti, lecito pensare con Galbraith che l'isteresi dimostrata dagli atteggiamenti di politica debba essere attribuita non ai normali e fisiologici ritardi con i quali le innovazioni teoriche si traducono in politiche concrete, ma alle pressioni di variegati interessi costituiti, alcuni dei quali comuni, altri specifici degli Usa e dell'Europa, che sarebbe interessante analizzare più nel dettaglio.

Oltre a sottolineare questa componente della permanenza di idee del passato sulle azioni politiche concrete, dobbiamo enfatizzare i pericoli che derivano da protrate politiche deflazionistiche. Tassi di disoccupazione elevati pongono rilevanti problemi di carattere non soltanto strettamente economico, ma anche politico. Come argutamente notava Giorgio Lunghini già a metà degli anni '90, 'quanti non dispongono di un lavoro retribuito, costituiscono un partito nell'ordine del quindici per cento e più, e il loro voto è necessariamente un voto di scambio. Questo significa una frammentazione della società del tutto analoga a quella rilevata da Horkheimer come preludio del nazionalsocialismo' (Lunghini, 1995: 58). L'implicazione di politica generale che egli trae da questo ragionamento appare anch'essa condivisibile: 'In tutti e due i casi,

lasciar fare al Mercato o consegnarsi al Dittatore, casi equivalenti dal punto di vista della teoria economica, i rapporti fra uomini sono autoritariamente ridotti a rapporti fra cose. (Lunghini, 1995: 81). Nella ricerca di un difficile equilibrio democratico, il concetto di Comunità può forse aiutarci a individuare soluzioni 'non mercificanti', che esaltino i rapporti fra uomini.

Giorgio Spinelli coltivava intensamente questi rapporti e il pensiero che egli non è più tra noi ci rattrista anche per questo.

Bibliografia

Acocella N. (2011), *The deflationary bias of exit strategies in the EMU countries*, W.P. No. 82/2011, Memotef, Sapienza Università di Roma; 'Review of economic conditions in Italy', 2-3: 471-93.

Acocella N., G. Di Bartolomeo (2012), *The cost of social pacts*, 'Bulletin of Economic Research', published online: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8586.2011.00405.x/full>.

Acocella N., G. Di Bartolomeo (2013), *Paradigmi economici e politiche nel secondo dopoguerra*, Roma: Carocci.

Acocella N., G. Di Bartolomeo e A. Hughes Hallett (2013), *The theory of economic policy in a strategic context*, Cambridge: Cambridge University Press.

Acocella N., G. Di Bartolomeo e P. Tirelli (2007a), *Fiscal leadership and coordination in the EMU*, 'Open Economies Review', 18(3): 281-9.

Acocella N., G. Di Bartolomeo e P. Tirelli (2007b), *Monetary conservatism and fiscal coordination in a monetary union*, 'Economics Letters', 94: 56-63.

Acocella N., G. Di Bartolomeo e W. Pauwels (2010), *Is there any scope for corporatism in stabilisation policies?*, 'Empirica', 37: 403-424.

Acocella N., R. Leoni (a cura di) (2007), *Social pacts, employment and growth: A reappraisal of Ezio Tarantelli's thought*, Physica-Verlag: Springer.

Akhtar A. (1995), *Monetary policy goals and central bank independence*, 'BNL Quarterly Review', 178 September.

Alesina A., Perotti R. (1995), *The political economy of budget deficit*, 'IMF Staff Papers', 42, n.1, March

Alesina A., Tabellini G. (1990), *A positive theory of fiscal deficits and government debt in a democracy*, 'Review of Economic Studies', 57, 3 July.

Barro R. J. (1974), *Are government bonds net wealth?*, 'Journal of Political Economy', 82: 1095-1117.

Beetsma R.M.W.J., A.L. Bovenberg (1998), *Monetary union without fiscal coordination may discipline policymakers*, 'Journal of International Economics', 45: 239-258.

Benati L., C. Goodhart (2011), *Monetary policy regimes and economic performance. The historical record 1979-2008*, in Friedman B. and M. Woodford, *Handbook of Monetary Economics*, North Holland, Amsterdam, vol. 3B.

Benigno P., L. A. Ricci (2011), *The inflation-output trade-off with downward wage rigidities*, 'American Economic Review', 101(4): 1436-66.

Berend I. T. (2006), *An Economic History of Twentieth-century Europe*, Cambridge: Cambridge University Press (tr. it., *Storia economica dell'Europa nel XX secolo*, Milano: Bruno Mondadori, 2008).

Beveridge W. (1942), *Social insurance and allied services*, Cmnd 6404, HMSO, London.

Bini Smaghi L., Padoa Schioppa T., Papadia F. (1994), *The transition to Emu in the Maastricht Treaty*, Princeton Essays in International Finance, 194, November.

Blinder A. S. (1979), *Economic policy and the great stagflation*, New York: Academic Press.

Blinder, A. S. (1986), *Ruminations on Karl Brunner's Reflections*, in R. W. Hafer (ed.), *The monetary versus fiscal policy debate: Lessons from two decades*, Totowa, N.J.: Littlefield and Rowman, pp. 117-26,

Blinder A. S. (1987), *Hard heads, soft minds. Tough-minded economists for a just society*, Mass: Addison_Wesley Reading (tr. It., *La testa e il cuore. Un economista disegna la società giusta*, Milano: il Sole-24 ore, 1990).

Blinder A. S. (2004a), *The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy*, CEPS W.P. No. 100.

Blinder A. S. (2004b), *The Quite Revolution: Central Banking Goes Modern*, New Haven, CT: Yale University Press.

Buiter W., G. Corsetti, N. Roubini (1993), *Excessive deficits: Sense and nonsense in the Treaty of Maastricht*, 'Economic Policy', 16, 57-100.

Caffè F. (1990), *Lezioni di politica economica*, 5a ed. (1° ed., 1978), Torino: Boringhieri.

Canto V. A., D. H. Joines e A. B. Laffer (1982), *Foundations of Supply-Side Economics – Theory and Evidence*, New York: Academic Press.

European Commission (1990), *One market, one money*, in 'European Economy', 44, October

Crafts N., G. Toniolo (2008), *European Economic Growth, 1950-2005: An overview*, *International macroeconomics*, Discussion Paper Series No. 6863, scaricabile da www.cepr.org/pubs/dps/DP6863.asp.

Cukierman A. (1994), *Commitment through delegation, political influence and central bank independence*, in J. O. De Beaufort Wijnholds, S. C. W. Eijffinger, L. H. Hoogduin (a cura di), *A framework for monetary stability*, London: Kluwer.

- De Haan J., J. Sturm (1992), *The case for central bank independence*, 'BNL Quarterly Review', 45, September.
- Di Vittorio A. (a cura di) (2005), *Dall'espansione allo sviluppo. Una storia economica d'Europa*, Torino: G. Giappichelli editore.
- Dixit, A., L. Lambertini (2001), *Monetary-fiscal policy interactions and commitment versus discretion in a monetary union*, 'European Economic Review', 45: 977-987.
- Domar E. D. (1946), *Capital Expansion, Rate of Growth and Employment*, 'Econometrica', 14(2): 137-47.
- Eichengreen B. (2009), *La nascita dell'economia europea*, Milano: Il Saggiatore.
- Eichengreen B., C. Wyplosz (1993), *The unstable EMS*, 'Brookings Papers on Economic Activity', n. 1, 51-124.
- Eichengreen B., J. A. Frieden (2000), *The Political Economy of European Monetary Unification*, Westview Press, Boulder.
- Evans R., R. D. Novak (1981), *The Reagan Revolution*, New York: E. P. Dutton.
- Fernández-Villaverde J., P. Guerrón-Quintana e J. Rubio-Ramírez (2010), *Reading the Recent Monetary History of the U.S., 1959-2007*, NBER W.P. No. 15929.
- Fink R. (1982), *Supply-Side Economics*, Washington: University Publications of America.
- Fischer S. (1994), 'Modern Central Banking', in Forrest Capie et al., eds., *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 262-308.
- Flanagan R., D. Soskice e L. Ulman (1985), *La questione salariale a partire dalla metà degli anni Sessanta*, in M. Marconi (a cura di), *La stagflazione*, Bologna: il Mulino.
- Florio M. (2004), *The great divestiture. Evaluating the welfare impact of the British privatisations, 1979-1997*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Friedman M. (1968), *The Role of Monetary Policy*, 'American Economic Review', 1 (trad. it. *Il ruolo della politica monetaria*, 'Economia internazionale', 1969, 1; ripr. in G. Bellone (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna: il Mulino 1972; anche in Spinelli, Tabellini, 1994).
- Frisch R. (1949), *A memorandum on price-wage-tax subsidy policies as instruments in maintaining optimal employment*, UN Document E (CN1/Dub 2), New York, reprinted as Memorandum from Universitets Sosialokonomiske Institutt, Oslo, 1953.
- Frisch R. (1961), *A survey of types of economic forecasting and programming and a brief discussion of the Oslo channel model*, Memorandum from the Institute of Economics at the University of Oslo, 13 May.
- Galbraith J. K. (1982), *Recession Economics*, 'New York Review of Books', 29, Number 1.

- Galbraith J. K. (1987), *Economics in perspective, A Critical History*, Houghton Mifflin Company, Boston (tr. it: *Storia dell'economia. Il passato come presente*, Milano: Rizzoli, 1988).
- Goodfriend M. (1981), *Discount window borrowing, monetary policy and the post-October 6, 1979 Federal Reserve operating procedure*, Federal Reserve Bank of Richmond, W.P. 81-2, September 1; poi pubblicato in 'Journal of Monetary Economics', 1983: 343-56.
- Goodfriend M. (2005), *The Monetary Policy Debate Since October 1979: Lessons for Theory and Practice*, 'Federal Reserve Bank of St. Louis Review', 87(2, Part 2): 243-62.
- Goodfriend M., G. Anderson, A. Kashyap, G. Moore e R. D. Porter (1986), *A weekly rational expectations model of the nonborrowed reserve operating procedure*, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review: 11-28.
- Goodhart C. A. E. (1994), *What should central bank do? What should be their macroeconomic objectives and operations?*, 'Economic Journal', 106, 434, January.
- Gordon R. J. (1976), *Recent developments in the theory of inflation and unemployment*, 'Journal of Monetary Economics', 2, 185-219.
- Graham L. e D. J. Snower (2008), *Hyperbolic discounting and the Phillips Curve*, 'Journal of Money, Credit and Banking', 40: 427-448.
- Gros D., N. Thygesen (1992), *European Monetary Integration*, London: Longman.
- Hansen B. (1958), *The economic theory of fiscal policy*, London: Allen & Unwin.
- Harrod R. F. (1939), *An Essay in Dynamic Theory*, 'Economic Journal', 1.
- Hayek F. A. von (1975), *Full employment at any price*, London: Institute of Economic Affairs.
- Johnson H. G. (1971), *The Keynesian revolution and the monetarist counter-revolution*, 'American economic review', 61: 1-14 (tr. it. in D'Antonio M., *La crisi post-keynesiana*, Torino: Boringhieri, 1975).
- Kalecki M. (1943), *Political Aspects of Full Employment*, 'Political Quarterly', ripr. in *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*, Cambridge: Cambridge University Press (trad. it. 'Gli aspetti politici della piena occupazione', in *Sulla dinamica dell'economia capitalistica*, Torino: Einaudi, 1975).
- Keynes J. M. (1936), *The General theory of employment, interest and money*, New York: Harcourt Brace and Company, 1964, trad. it.: *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino: Utet, 1971.
- Keynes J. M. (1940), *How to pay for the war*, in J. M. Keynes, *Collected writings*, vol. XXIII, a cura di D. Moggridge, Cambridge University Press, Cambridge, 1978 (tr. it.: *Come pagare il costo della guerra*, incluso in J. M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino: Utet, 1971).
- Lambertini L., R. Revelli (2004), *Independent or coordinated? Monetary and fiscal policy in EMU*, in R. Beetsma, C. Favero, A. Missale, A. Muscatelli, P. Natale, P. Tirelli, *Monetary policy*,

fiscal policies and labour markets. Macroeconomic policymaking in the EMU, Cambridge: Cambridge University Press.

Leitemo, K. (2004), *A game between the fiscal and the monetary authorities under inflation targeting*, 'European Journal of Political Economy', 20: 709-724.

Lucas R. E. (1976), *Econometric Policy Evaluation: A Critique*, in K. Brunner, A. Meltzer (eds.), *The Phillips Curve and Labour Markets*, vol. I, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Amsterdam: North Holland.

Lunghini G. (1995), *L'età dello spreco. Disoccupazione e bisogni sociali*, Torino, Bollati Boringhieri.

Marr A. (2007), *A History of Modern Britain*. Pan. ISBN 978-0-330-43983-1.

Milone L. M. (2012), *The roots of the International Monetary Fund's difficulties: the pioneering contribution of Federico Caffè*, 'History of Economic Ideas', 20, 109-130

Muth J. F. (1961), *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*, in 'Econometrica', July (trad. it. in P. Onofri (a cura di), *Le aspettative razionali e la teoria macroeconomica*, ISCO, Roma 1983, ripr. in I. Visco (a cura di), *Le aspettative nell'analisi economica*, Bologna: il Mulino, 1985).

Onorante, L. (2006), *Interaction of fiscal policies on the Euro area: how much pressure on the ECB?*, European University Institute Working Paper No. 2006/9.

Persson K. (2011), *Storia economica d'Europa*, Milano: Feltrinelli.

Phelps E. S. (1967), *Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time*, 'Economica', 34: 254-281.

Phillips A. W. (1958), *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957*, 'Economica', 25: 283-99.

Rogoff K. (1985), *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target*, 'Quarterly Journal of Economics', 100, 1169-1189.

Sargent T. J., N. Wallace (1975), *Rational expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule*, 'Journal of Political Economy', 83: 241-254.

Sargent T. J., N. Wallace (1981), *Some unpleasant monetarist arithmetic*, 'Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review', Fall, 1-17.

Sheffrin S.M. (1996), *Rational expectations*, 2nd edition, CUP, online June 2012, 157-60.

Smyth D. J. P. Dua e S. Washburn Taylor (1997), 'Macroeconomics and President Reagan: Victory on inflation', in E. J. Shmertz, N. Datlof e A. Ugruhinsky (eds), *President Reagan and the world*, Westport Conn.: Greenwood Press.

Solow R. M. (1956), *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, 'Quarterly Journal of Economics', 70(1): 65-94.

- Soros G. (2012), *Remarks at the Festival of Economics*, Trento, June 02 (<http://www.georgesoros.com/>)
- Sowell T. (2006), *The "Trickle Down" Left: Preserving a Vision*, 'Capitalism Magazine', June 2.
- Swan T. W. (1956), *Economic Growth and Capital Accumulation*, 'Economic Record', 32: 334–61.
- Tabellini G. (1986), *Money, debt and deficits in a dynamic game*, 'Journal of Economic Dynamics and Control', 427-442.
- Theil H. (1956), *On the theory of economic policy*, 'American Economic Review', 46: 360-366.
- Theil H. (1961), *Some reflections on static programming under uncertainty*, 'Weltwirtschaftliches Archiv', 87: 124-37.
- Theil H. (1964), *Optimal decision rules for government and industry*, Amsterdam: North Holland.
- Thomas J.-P. (1994), *Les politiques économiques au XX^e siècle*, Paris: Armand Colin (tr. it., *Le politiche economiche nel Novecento*, Bologna: il Mulino, 1997).
- Thornton D. L. (2005), *When did the Federal open market Committee begin targeting the federal funds rate? What the verbatim transcripts tell us*, Federal Reserve Bank of St. Louis, W.P. 2004-015B.
- Tinbergen J. (1936), *Prae-adviezen voor de Vereeniging voor de Staathuishoudkunde en de Statistiek*, The Hague: Nijhoff, pp. 62-108.
- Tinbergen J. (1952), *On the theory of economic policy*, Amsterdam: North Holland.
- Tinbergen J. (1956), *Economic policies. principles and design*, Amsterdam: North Holland.
- Tirelli P., G. Di Bartolomeo e N. Acocella (2010), *The optimal inflation rate revisited*, W.P. No. 76, Memotef, Sapienza Università di Roma.
- Vicarelli F. (1975), *Struttura degli scambi internazionali e inflazione mondiale*, 'Bancaria', 12, dicembre.
- Visco I. (1985), *Introduzione a I. Visco, a cura di, Le aspettative nell'analisi economica*, Bologna: il Mulino.
- Williams J. C. (2011), *Unconventional Monetary Policy: Lessons from the Past Three Years*, 'Economic Letter', 2011-31, Federal Reserve of San Francisco, October.
- Woodford M. (2007), *The case for forecast targeting as a monetary policy strategy*, 'Journal of Economic Perspectives', 21: 3-24.
- Woodford M. (2008), *Forward guidance for monetary policy: Is it still possible?*, 'Vox', 17 January.