
Introduzione

In questo libro, proponiamo al lettore un'introduzione alla moderna teoria macroeconomica.

La macroeconomia studia l'evoluzione nel tempo dell'attività economica complessiva di un paese. Tale attività è rappresentata dall'evoluzione di variabili aggregate, periodicamente misurate, quali la produzione, il consumo, il risparmio, l'investimento, la disoccupazione, la spesa pubblica, e da misure aggregate del valore economico, come il livello generale dei prezzi, l'inflazione ed il tasso di interesse.

La teoria macroeconomica ricerca le ragioni e fornisce le spiegazioni dell'evoluzione nel tempo di tali aggregati e delle relazioni che li legano, utilizzando la formalizzazione matematica come strumento di analisi. L'astrazione formale ha lo scopo di cogliere gli aspetti analiticamente rilevanti dei fenomeni osservati e la matematica consente di quantificarli.

Alla base della moderna teoria macroeconomica vi è il principio dell'individualismo metodologico. Come in microeconomia, l'unità di analisi fondamentale è l'agente economico inteso come soggetto decisore autonomo, sia esso consumatore, risparmiatore, lavoratore o imprenditore. In tale prospettiva, le spiegazioni dell'evoluzione degli aggregati e dei valori economici vengono ricondotte ai comportamenti individuali, i quali, a loro volta, vengono interpretati alla luce della teoria della scelta razionale, dando forma, nel gergo degli economisti, ad una teoria macroeconomica *microfondata*. Famiglie ed imprese perseguono, in questa visione, il proprio vantaggio o profitto privato, confrontando al margine costi e benefici delle proprie scelte.

In un'economia di libero mercato, le scelte di famiglie ed imprese, che avvengono in forma decentralizzata e indipendente, vengono poi coordinate e rese compatibili tramite lo scambio in mercati organizzati per merci e servizi su cui sono definiti i rispettivi diritti di proprietà. Dallo scambio di mercato emergono, infine, gli aggregati studiati dalla macroeconomia.

Nel libro si farà ampio ricorso al concetto di *equilibrio economico* per identificare le situazioni, ritenute analiticamente rilevanti per la teoria, in cui le scelte degli individui risultano reciprocamente compatibili e tali per cui nessun individuo avrà incentivo, ossia convenienza economica, a modificare il proprio comportamento. Si tratta di una nozione di equilibrio diversa da quella adottata, ad esempio, in fisica, familiare a molti studenti di liceo, che si basa sulla compensazione tra forze. L'equilibrio economico, nella concezione moderna, fa invece esplicito riferimento ai comportamenti individuali e trova il suo naturale fondamento nelle teorie della decisione e dei giochi, le branche della matematica che si occupano rispettivamente di spiegare la scelta razionale individuale e l'*interazione strategica* tra individui razionali.¹

Ci si potrebbe domandare quale sia la ragione che induce a concepire la scelta individuale come *razionale*, un assunto che potrebbe sembrare poco plausibile come descrizione del comportamento reale di famiglie e imprese, eppure largamente maggioritario nell'analisi economica contemporanea. Per comprendere il motivo di questa ipotesi occorre innanzitutto fornire una nozione di razionalità adeguata all'uso che ne faremo e, quindi, chiarire quale sia lo scopo della disciplina economica, in generale, e della macroeconomia, in particolare. Qui, la razionalità deve essere intesa come coerenza interna delle scelte osservabili degli agenti economici. Tale criterio sarà rafforzato, per ragioni anche legate alla semplicità espositiva che si impone a un testo come il nostro, dall'ipotesi che gli agenti siano in grado di compiere le loro scelte all'esito della risoluzione di problemi di ottimizzazione vincolata. L'ipotesi di

¹ Per la teoria dei giochi, una situazione strategica è in equilibrio se nessun giocatore ha incentivo, unilateralmente, a cambiare la propria strategia. Si tratta della nozione di equilibrio di Nash, che prende il nome dal matematico americano e premio Nobel per l'economia John Nash, che ha per primo proposto una soluzione generale per i cosiddetti giochi non cooperativi con più di due giocatori in un lavoro fondamentale di sole due pagine scritto nel 1950 e intitolato *Equilibrium Points in N-person Games*.

razionalità dei comportamenti è strettamente legata allo scopo della disciplina economica e in particolare della macroeconomia, che consiste nell'individuare le istituzioni che consentono ai privati di operare nel modo migliore possibile, eliminando i difetti di funzionamento delle istituzioni, ma senza cercare di modificare gli obiettivi dei privati, che sono presi per dati. Ove si assumesse che le persone perseguano i propri obiettivi in modo non razionale o incoerente, di fronte a limitazioni nel funzionamento del sistema economico, le miglorie potrebbero consistere tanto nel modificare le istituzioni quanto, direttamente, il comportamento delle persone. La disciplina economica – perlomeno quella di cui ci occuperemo in questo libro – non mira a modificare né gli obiettivi individuali né il modo in cui tali obiettivi sono perseguiti. Essa, piuttosto, ambisce ad individuare il modo migliore per strutturare le istituzioni al fine di consentire alle persone di perseguire i propri obiettivi, portando, al più, indirettamente a modifiche dei comportamenti tramite sistemi di incentivo, che alterino la convenienza ad agire in determinati modi. In questa visione, che potremmo definire *liberale*, comportamenti ed obiettivi individuali costituiscono un vincolo all'identificazione delle migliori istituzioni che consentono il raggiungimento dei fini privati. Dunque, ove si renda il vincolo più stringente, assumendo che i privati perseguano i propri obiettivi in modo coerente e razionale invece che erratico ed irrazionale, si renderà la ricerca della migliore istituzione magari più difficile, ma, una volta trovata, più robusta rispetto a possibili manipolazioni. La razionalità dei comportamenti individuali darà, perciò, origine ad una teoria, in un certo senso, minimale ma solida dell'intervento di migloria sulle istituzioni.

Ove si accetti tale impostazione in merito ai comportamenti dei privati, la nozione di equilibrio da adottare ne segue quasi naturalmente se si aggiunge il requisito che ciascun privato determini autonomamente le proprie scelte senza costrizioni. In effetti, i comportamenti di persone autonome e razionali si troveranno in una situazione di equilibrio, quando nessuno abbia alcun motivo per modificare unilateralmente il proprio comportamento, dato il comportamento di tutti gli altri, e le scelte personali siano compatibili o coordinate nell'aggregato. Ciò presuppone l'esistenza di meccanismi che consentano a persone autonome e razionali di coordinare le proprie decisioni.

In un'economia di mercato, l'elemento che consente tale *coordinamento*

dell'attività economica mantenendola in equilibrio è il prezzo delle merci e dei servizi. Lo scambio a prezzi concorrenziali di mercato spinge, in effetti, famiglie ed imprese a valutare al margine benefici e costi delle proprie scelte, rendendole reciprocamente compatibili. Gli aggregati economici emergono, in tale contesto, a partire dal processo decentralizzato di scelta individuale con l'obiettivo del perseguimento del profitto o, più in generale, del beneficio privato, tramite il meccanismo di coordinamento offerto dallo scambio di mercato a prezzi concorrenziali.² Il prezzo guida il coordinamento dell'attività economica di un gran numero di famiglie e imprese che determinano autonomamente le proprie scelte di consumo, occupazione e investimento, rendendo più costose le merci o i servizi che sarebbero eccessivamente domandati rispetto alla loro disponibilità e, viceversa, rendendo più accessibili merci e servizi la cui offerta corrente eccede la domanda. Il prezzo di equilibrio bilancia esattamente domanda ed offerta per ciascuna merce e servizio in vendita, senza fornire a nessuno alcuna ragione di cambiare le proprie scelte.

Grazie ai suoi fondamenti microeconomici, la teoria può affrontare la questione se il coordinamento spontaneo delle attività economiche, che famiglie ed imprese portano avanti per scopi e interessi privati tramite lo scambio a prezzi concorrenziali di mercato, possa o meno essere migliorato, in termini del benessere complessivo generato per la società, da interventi di istituzioni esterne al mercato stesso. La risposta a tale questione è fondamentale per valutare la desiderabilità o meno dell'intervento pubblico in economia. Il criterio di valutazione del benessere sociale che adotteremo è quello *paretiano*, che considera migliorative dal punto di vista del benessere sociale solamente quelle redistribuzioni di risorse tra individui che non peggiorino la situazione per nessuno.³

² Ci si riferisce a volte a tale coordinamento delle scelte private come ad un processo guidato da una *mano invisibile*, utilizzando un'espressione coniata da Adam Smith nel suo celebre libro intitolato *The Wealth of Nations*. Ovviamente, come ha fatto notare lo stesso Adam Smith in un altro saggio, intitolato *The Theory of Moral Sentiments*, l'agire dell'uomo all'interno di una società non si riduce alla sola dimensione economica.

³ Il *criterio paretiano* prende il nome dall'economista italo-svizzero Vilfredo Pareto che ha per primo definito tale concetto. In base a tale criterio di unanimità, il benessere di un singolo non può essere sacrificato per migliorare il benessere

Esporremo, dunque, la teoria macroeconomica moderna a partire dalle scelte razionali individuali del settore privato, descrivendone poi gli esiti aggregati tramite lo scambio di mercato, esiti che valuteremo in termini di efficienza paretiana. Vedremo come, con mercati concorrenziali senza imperfezioni, lo scambio di mercato porterà ad un'allocazione efficiente delle risorse tra i privati, per cui lo spazio per l'intervento pubblico risulterà minimale.⁴

Considereremo poi le conseguenze, sempre in termini di efficienza, della presenza di varie imperfezioni nel funzionamento dei mercati. Ciò porterà ad identificare alcune situazioni in cui lo scambio di mercato risulterà, invece, migliorabile dall'intervento pubblico. L'idea generale sarà che, ove il meccanismo di mercato non riesca a coordinare completamente le decisioni individuali, per varie ragioni che discuteremo, l'intervento pubblico potrebbe aiutare a compensarne le insufficienze.

Useremo, infine, la teoria per cercare di interpretare i principali fatti macroeconomici che hanno interessato le economie industrializzate come quella italiana a partire dal secondo dopoguerra, che sono essenzialmente tre, ossia il processo di crescita di lungo periodo del tenore di vita, le fluttuazioni di breve periodo del reddito e dell'occupazione, l'insorgere in modo occasionale ma ricorrente di recessioni spesso precedute da crisi finanziarie.

In questa Introduzione, cominceremo definendo più precisamente le principali variabili aggregate oggetto dell'analisi macroeconomica. Identificheremo poi con maggior precisione i fenomeni principali cui cercheremo di fornire una spiegazione teorica. Seguirà una panoramica di storia dell'analisi economica che ci consentirà di collocare la teoria macroeconomica moderna nel più generale percorso intellettuale della disciplina economica. Concluderemo l'Introduzione con una sintesi dei temi trattati nel resto del libro, indicandone il percorso con maggior dettaglio.

collettivo.

⁴ Come vedremo, esistono situazioni in cui l'efficienza non è necessariamente garantita neppure con mercati concorrenziali senza imperfezioni. Si tratta di situazioni in cui le risorse complessive della società sono illimitate, come può accadere nel modello di ciclo vitale a generazioni sovrapposte che esamineremo nella seconda parte del libro.

Le principali variabili macroeconomiche

Definiamo in questa sezione le principali variabili aggregate che vengono utilizzate ad oggi in macroeconomia per valutare lo stato di salute complessivo di un sistema economico, concentrandoci sulla produzione complessiva, misurata dal Prodotto Interno Lordo (PIL), la disoccupazione, l'inflazione ed il tasso di interesse.

Il prodotto interno lordo

La misura sintetica adottata normalmente dagli economisti per valutare l'attività economica complessiva di un paese è il PIL che riflette le quantità di merci e servizi prodotte all'interno di un paese in un dato periodo di tempo.⁵

Le quantità delle diverse merci e servizi vengono rese paragonabili, e dunque sommabili, utilizzando i prezzi di mercato a cui merci e servizi finali vengono scambiate nel paese considerato nel periodo temporale prescelto. Indicando con $q_{n,t}$ la quantità della merce n prodotta in un dato paese al tempo t e con $p_{n,t}$ il prezzo di mercato in tale paese di tale merce al tempo t , il PIL del paese al tempo t , che denotiamo con y_t , può essere espresso come

$$y_t \equiv \sum_{n=1}^N p_{n,t} q_{n,t},$$

dove il simbolo \sum indica la sommatoria sulle merci e i servizi prodotti nel paese al tempo t ed N il numero complessivo di tali merci e servizi.

Nella formula del PIL, il prezzo $p_{n,t}$ può essere scelto in due modi, utilizzando il prezzo corrente, ossia il prezzo cui viene scambiata la merce nel periodo stesso, oppure utilizzando il prezzo ad una data fissa. Nel primo modo si ottiene il PIL a valori correnti o nominale, nel secondo modo il PIL a valori costanti o reale. Il secondo modo sterilizza l'effetto della variazione dei prezzi

⁵ Nella definizione di PIL sono inclusi i beni e servizi prodotti da operatori esteri attivi nel paese, ma sono esclusi quelli prodotti all'estero da operatori domestici. Le stime dei conti nazionali sono prodotte in conformità a quanto stabilito dal Sistema europeo dei conti nazionali e regionali (Sec 2010), che rappresenta l'applicazione a livello europeo del *System of national accounts* (Sna 2008) delle Nazioni unite. Per saperne di più si consulti la pagina web: <http://www.istat.it/it/archivio/110424>.

nel tempo e costituisce la scelta appropriata per esaminare l'andamento del PIL evitando di confondere le variazioni delle quantità delle merci e servizi prodotte nel paese con le variazioni dovute a mutamenti dei prezzi di mercato. Il PIL nominale misura il valore a prezzi correnti. Il PIL reale misura il valore utilizzando come numerario di riferimento i prezzi di un determinato anno base.

Poiché il PIL viene distribuito, nella forma di reddito da lavoro e reddito da capitale, a tutti coloro che hanno contribuito a generarlo, esso costituisce anche una misura del reddito complessivo generato in un paese in un dato periodo di tempo. Dividendo dunque il PIL per il numero di percettori di reddito nel paese considerato, si ottiene una misura del reddito medio nel paese, noto anche come reddito o PIL pro capite. Il reddito pro capite costituisce una misura del tenore di vita medio in un paese.

Il reddito pro capite viene utilizzato come misura sintetica di benessere, poiché esso è positivamente correlato a tutta una serie di misure più specifiche di benessere, come l'aspettativa media di vita, l'indice di scolarizzazione, la disponibilità di cure mediche, l'accesso a vitto, alloggio ed all'elettricità e così via.

Infine, il PIL di un'economia in un dato anno corrisponde anche alla somma delle spese sostenute per l'acquisto di beni e servizi. In riferimento a quest'ultimo punto, il PIL può essere ottenuto attraverso la somma di quattro componenti: la spesa delle famiglie per beni di consumo, la spesa delle imprese per beni di investimento, la spesa sostenuta dalla pubblica amministrazione (o settore pubblico) al netto dei trasferimenti e la spesa dei residenti per l'acquisto di beni e servizi prodotti all'estero al netto della spesa dei residenti esteri per l'acquisto di beni e servizi nazionali, ossia la bilancia commerciale con l'estero.

In questo libro, ci occuperemo di spiegare come si determini il reddito, il consumo e l'investimento di un generico paese ed affronteremo il tema dell'intervento pubblico in economia tramite la spesa della pubblica amministrazione del paese. Non ci occuperemo, invece, di economia internazionale, per cui non avremo nulla da offrire in termini di spiegazione dell'evoluzione della bilancia commerciale del paese con l'estero.

Per calcolare il tasso di variazione del PIL tra due generiche date consec-

tive, diciamo $t - 1$ e t , si calcola la variazione del PIL osservata tra tali date e la si divide per il valore del PIL nella data tra le due precedenti, ottenendo

$$\frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}}.$$

Se tale valore è positivo si parla di tasso di crescita, altrimenti di decrescita. Si parla di recessione per un paese se vi è decrescita del PIL per almeno due trimestri consecutivi.

Il tasso di variazione del reddito pro capite è la variabile cruciale di interesse sia della teoria della crescita economica che della teoria del ciclo economico. Tipicamente, la teoria del ciclo considera il tasso di variazione del reddito pro capite rispetto all'anno precedente, mentre la teoria della crescita considera il tasso di variazione del reddito pro capite medio annuale su orizzonti di tempo più lunghi.

La disoccupazione

Esistono due grandi categorie di redditi personali: i redditi da lavoro e da capitale.⁶ Nelle moderne economie avanzate la parte preponderante è costituita dai redditi da lavoro misurabili dal prodotto del salario medio moltiplicato per il numero di occupati.

Dunque, un'altra misura del complessivo stato di salute di un sistema economico è costituito dal numero dei percettori di reddito da lavoro e coloro che, invece, un reddito da lavoro non lo percepiscono in un dato periodo di tempo. Ciò porta a definire il tasso di occupazione e disoccupazione in un dato momento.

La popolazione di un paese tra i 15 e 64 anni viene convenzionalmente definita attiva, mentre la restante parte è considerata inattiva. Definendo con O_t il numero di persone occupate in un dato paese al tempo t nella popolazione attiva, e con D_t il numero di persone disoccupate, ossia di persone prive ma in cerca di occupazione, in quel paese al tempo t nella popolazione attiva, la loro somma, $L_t = O_t + D_t$, costituisce la forza lavoro in quel paese al tempo t .

⁶ Gli economisti sono soliti distinguere le rendite, derivanti da risorse scarse e non riproducibili quale ad esempio la terra, dai redditi da capitale. In questa sede non operiamo questa distinzione.

Il tasso di disoccupazione è la percentuale della forza lavoro che non ha un'occupazione, in un dato periodo. In simboli:

$$\frac{L_t - O_t}{L_t}.$$

Il tasso di disoccupazione fornisce dunque una misura sintetica della proporzione di persone che non percepiscono un reddito da lavoro nella popolazione attiva di un paese in un dato periodo.

L'inflazione

L'*inflazione* misura le variazioni del livello medio dei prezzi in un paese in un dato lasso temporale. Costituisce uno strumento per valutare i cambiamenti del potere d'acquisto delle persone in un dato paese su un certo orizzonte temporale.

L'inflazione è un tasso di variazione di un indice che aggrega prezzi di diverse merci e servizi. Non esiste un unico indice dei prezzi, né un indice a priori corretto; la regola di aggregazione riflette piuttosto ciò che siamo interessati a misurare. Gli indici più frequentemente utilizzati sono il deflatore del PIL (o deflatore implicito dei prezzi nel PIL) e l'indice dei prezzi al consumo (IPC). Il deflatore del PIL è il rapporto tra il PIL nominale e il PIL reale in un dato periodo t . L'indice dei prezzi al consumo (IPC) è il rapporto tra due panieri rappresentativi dei consumi di un paese, il primo valutato a prezzi correnti, il secondo valutato ai prezzi di un determinato anno base. Si osservi che i due indici fanno riferimento a due panieri di beni ben distinti. Il deflatore del PIL è costruito in riferimento a un paniere di beni rappresentativo della produzione nazionale; l'IPC è costruito in riferimento ad un paniere contenente esclusivamente beni di consumo. Il paniere di riferimento dell'IPC è aggiornato periodicamente, sia nella sua composizione sia nei pesi attribuiti ai singoli beni e servizi in esso contenuti, pesi che riflettono in modo statisticamente significativo le attitudini di consumo della popolazione nel paese considerato⁷.

⁷ Cruciale è anche la scelta dell'anno di riferimento nella costruzione dei pesi attribuiti alle varie categorie di beni. Se i pesi riflettono l'andamento del consumo dell'anno base, l'indice dei prezzi è di tipo Laspeyres, se invece riflettono l'andamento del consumo dell'anno corrente l'indice è di tipo Paasche. Non esiste,

Indicando con p_t l'indice dei prezzi prescelto in un dato paese nel periodo t , l'inflazione tra due generiche date consecutive, diciamo $t-1$ e t , viene definita come il tasso di variazione dell'indice dei prezzi tra le due date, ossia

$$\frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}}.$$

Tale tasso di variazione è, dunque, un tasso di crescita del livello generale dei prezzi se positivo, nel qual caso si parla di inflazione, o di decrescita se negativo, nel qual caso si parla di deflazione. Il caso storicamente più rilevante è costituito dall'inflazione, che implica una perdita di potere di acquisto per la popolazione di un dato paese su un certo orizzonte temporale, ma si sono osservati anche fenomeni significativi di deflazione, come successo in Giappone per gran parte dell'ultimo ventennio.

Il tasso di interesse

Alcune famiglie o imprese si trovano a volte nella condizione di non aver a disposizione risorse immediate per finanziare le proprie spese correnti, mentre altre si trovano ad averne in eccesso. La relazione economica che si può instaurare in tali condizioni è il prestito, in base al quale le risorse vengono concesse dalle famiglie o imprese con un eccesso di risorse rispetto alle esigenze correnti alle famiglie o imprese con un difetto di risorse rispetto alle esigenze correnti. Chi fornisce il prestito diventa creditore e chi lo ottiene debitore. Il prestito avviene stipulando un contratto tra le parti che stabilisce l'ammontare delle risorse prestate dal creditore al debitore, la data del rimborso e l'ammontare di risorse che il debitore deve rimborsare al creditore. Tipicamente l'ammontare rimborsato dal debitore è più elevato di quello concesso inizialmente dal creditore. La differenza tra l'ammontare rimborsato e quello concesso inizialmente diviso per l'ammontare concesso inizialmente costituisce il tasso di interesse sul prestito. La presenza di un tasso di interesse positivo, ossia di un rimborso più elevato del prestito, fornisce l'incentivo al potenziale creditore a prestare le risorse. In altri termini, il debitore remunera il creditore per l'utilizzo temporaneo che gli viene concesso di risorse altrui. In un contesto di mercato, il tasso di interesse fornirà lo strumento per allineare la domanda di prestiti dei potenziali debitori con l'offerta di fondi da parte dei potenziali creditori.

a priori, una scelta corretta, ma per motivi statistico computazionali la maggior parte degli istituti statistici nazionali adotta un indice di tipo Laspeyres.

In un'economia monetaria, ove gli scambi avvengono tramite una valuta come, ad esempio, l'euro, i prestiti ed i rimborsi sono generalmente stipulati in unità di valuta. Il tasso di interesse rifletterà perciò anche le variazioni del potere d'acquisto della valuta, ossia l'inflazione. Si tratta, in tal caso, del *tasso di interesse nominale*. Il *tasso di interesse reale* è invece pari al tasso di interesse nominale al netto dell'inflazione.⁸

Nelle moderne economie di mercato, vi sono moltissimi tassi di interesse diversi, a seconda del tipo di prestito e della durata dello stesso. Oltre ai prestiti tra famiglie e imprese, vi sono tassi di interesse per i prestiti tra istituzioni finanziarie e bancarie. Vi sono poi i tassi di interesse sui titoli di indebitamento delle istituzioni pubbliche, in particolare degli stati nazionali, con le varie scadenze, dalle più brevi, tipicamente trimestrali, alle più lunghe, tipicamente trentennali.

Il tasso di interesse sui titoli di stato a breve scadenza è tipicamente lo strumento tramite il quale la banca centrale di un paese controlla la politica monetaria, acquistandoli e vendendoli contro moneta e influenzando, in tal modo, l'intero spettro dei tassi di interesse e, conseguentemente, l'attività economica del paese.⁹

I tassi di interesse nominali in un paese generalmente seguono in modo piuttosto ravvicinato l'andamento del tasso di inflazione del paese, mentre i tassi reali seguono più da vicino l'andamento della produttività del paese stesso.

⁸ Si veda il paragrafo 4.1.9.

⁹ Il tasso nominale di interesse è, in effetti, lo strumento principale tramite il quale le banche centrali conducono oggi la politica monetaria. La cosiddetta *regola di Taylor*, dal nome dell'economista americano John Taylor che la formalizzò per primo nel saggio *Discretion versus Policy Rules in Practice*, esprime in modo semplice ma empiricamente accurato l'operare di molte banche centrali, come, ad esempio, quella americana. In base a tale regola, la politica monetaria opera alterando il tasso nominale di interesse al fine di bilanciare due obiettivi, quello del mantenimento della stabilità dei prezzi intorno ad un valore di lungo periodo e quello del sostegno al reddito o all'occupazione.

I fenomeni da spiegare

Uno sguardo ai dati empirici a nostra disposizione sull'andamento economico della maggior parte dei paesi industrializzati nell'ultimo secolo mostra come il reddito pro capite sia cresciuto ad un tasso medio annuo positivo, con delle fluttuazioni di breve periodo intorno alla tendenza di lungo periodo e con dei ricorrenti periodi di recessione, spesso innescati da crisi di liquidità del sistema bancario o finanziario.

Nel prosieguo del libro, costruiremo uno schema teorico per spiegare tre fenomeni di primaria importanza, ossia la crescita di lungo periodo del reddito pro capite, le fluttuazioni di breve periodo del reddito pro capite intorno alla tendenza di lungo periodo e le cause e conseguenze delle crisi di liquidità del sistema bancario e finanziario.

Per liquidità, in questo contesto, si intende la facilità con cui un'attività finanziaria può essere convertita in risorse immediatamente spendibili. Gli strumenti considerati generalmente più liquidi sono il contante ed i depositi a vista, seguiti dai titoli di debito emessi dall'amministrazione pubblica, passando poi via via a strumenti sempre meno liquidi, come le azioni, le materie prime, l'oro e gli immobili.

L'evoluzione di lungo periodo del reddito

La grande trasformazione economica avvenuta alla fine del XVIII secolo è stata la cosiddetta *rivoluzione industriale*. La rivoluzione industriale consiste nella trasformazione del sistema produttivo di un paese da agricolo a industriale. A partire dal Regno Unito, tale trasformazione si è estesa durante il XIX secolo ad altri paesi del Nord Europa e agli Stati Uniti, interessando poi nel corso del XX secolo il resto d'Europa, il Giappone e la Corea del Sud, fino a toccare, con l'inizio del XXI secolo, la Cina ed altri paesi asiatici.

La rivoluzione industriale ha portato con sé delle innovazioni tecnologiche che hanno reso possibile l'attività manifatturiera su larga scala. Alle innovazioni tecnologiche si sono affiancate le innovazioni organizzative che hanno portato alla creazione di nuovi luoghi di lavoro, ossia le fabbriche, in cui macchinari specializzati e manodopera salariata venivano concentrati nello stesso spazio ed organizzati da imprenditori che ne indirizzavano le attività al fine

del raggiungimento del profitto. La manifattura si è diffusa inizialmente soprattutto nel comparto tessile, interessando poi successivamente tutte le filiere produttive.

Dal punto di vista macroeconomico, le innovazioni legate alla diffusione degli effetti della rivoluzione industriale hanno portato a incrementi del reddito pro capite enormi nei paesi interessati da tali cambiamenti. Il reddito reale pro capite in Italia è venti volte maggiore oggi rispetto a quello dell'inizio del XIX secolo, avendo decuplicato il proprio valore negli ultimi cento anni, mentre tra la fine del X e la fine del XVIII secolo il reddito era solamente raddoppiato.¹⁰

La crescita del reddito pro capite si è intensificata a partire dalla fine della seconda guerra mondiale, con un tasso di crescita medio del reddito pro capite su scala mondiale intorno al 3%.

L'economia americana, che ha costituito, nell'ultimo secolo di storia, la frontiera tecnologica e di sviluppo, ha sperimentato incrementi stabili del reddito pro capite mediamente dell'ordine del 2% annuo sull'intero periodo, con alcune fasi di stallo o recessione, come la *Grande Recessione* del 2008-2010 e la più recente recessione indotta dalla pandemia da COVID-19, ma anche la crisi petrolifera degli anni '70 del secolo scorso.

Le economie europee hanno avuto una crescita molto accentuata negli anni immediatamente successivi alla seconda guerra mondiale e meno pronunciata negli ultimi trent'anni. L'Italia, in particolare, dopo una fase di elevata crescita economica tra gli anni '60, i cosiddetti anni del *miracolo economico*, e la metà degli anni '90, ha poi vissuto con l'inizio del XXI secolo una protratta fase di stagnazione del reddito pro capite.

Le fluttuazioni di breve periodo del reddito

Nei paesi industrializzati, tra cui l'Italia, il reddito fluttua di anno in anno intorno alla propria tendenza di lungo periodo. Periodi di espansione e periodi di contrazione del reddito si susseguono senza un'apparente regolarità. Le fluttuazioni di breve periodo del reddito sono accompagnate da fluttuazioni degli altri aggregati economici. In particolare, l'occupazione ha un andamento

¹⁰ L'incremento nella fase precedente è quasi interamente dovuto alla fase di espansione economica del XIII secolo, poiché il reddito pro capite italiano è rimasto praticamente invariato tra il XIV ed il XVIII secolo.

pro-ciclico, ossia segue le fluttuazioni del reddito nella stessa direzione, tipicamente, con un ritardo di alcuni mesi. Osservando le variazioni percentuali del reddito degli USA rispetto all'anno precedente dal secondo dopoguerra ad oggi, si nota come il periodo tra la fine della seconda guerra mondiale e l'inizio degli anni '80 sia stato caratterizzato da una variabilità del reddito più pronunciata rispetto al periodo compreso tra la metà degli anni '80 e la recessione del 2008-2010 che mostra oscillazioni del PIL decisamente contenute, tanto da essere stato battezzato negli Stati Uniti come il periodo della Grande Moderazione. L'inflazione, d'altro canto, è stata assai alta negli anni '70 del Novecento, con punte, per l'Italia, intorno al 20% annuo, per poi ridursi durante gli anni '80 e stabilizzarsi sotto il 2% dopo gli anni '90.

In sintesi, vi sono nell'evoluzione temporale del reddito e delle altre principali variabili macroeconomiche della maggior parte delle economie industrializzate sia tendenze di lungo periodo che fluttuazioni di breve periodo. Uno dei compiti della teoria macroeconomica che ci accingiamo a presentare è quello di cercare di spiegare queste regolarità.

Le crisi finanziarie e le recessioni

Cercheremo, in questo libro, di comprendere, oltre all'evoluzione sia di lungo che di breve periodo delle tradizionali variabili macroeconomiche reali, anche il fenomeno delle crisi finanziarie ed il loro legame con le recessioni, ossia i periodi prolungati di calo del reddito.¹¹

Le crisi finanziarie sono un fenomeno raro ma ricorrente nella storia economica degli ultimi secoli. Negli anni '30 del Novecento c'è stata la cosiddetta *Grande Depressione*, che ha coinvolto tutti i paesi industrializzati dell'epoca a partire dal giovedì nero della borsa di New York, il 24 ottobre 1929, fino allo scoppio della seconda guerra mondiale. Più di recente, una crisi finanziaria di primaria importanza ha colpito le economie industrializzate alla fine del primo decennio del nuovo secolo, dando origine alla cosiddetta Grande Recessione, che ha avuto luogo tra il 2008 ed il 2012.¹² Si tratta della nota crisi finanziaria

¹¹ Tecnicamente, per almeno due trimestri consecutivi, anche se qui ci riferiamo ad episodi recessivi più profondi e persistenti.

¹² Definita così poiché è stata la peggior recessione economica dai tempi della Grande Depressione degli anni '30 del XX secolo.

cominciata negli Stati Uniti a metà settembre del 2008, quando fallì la banca d'investimento americana Lehman Brothers.

A causa di normative che avevano impedito alle banche commerciali di accollarsi rischi eccessivi, le banche d'investimento erano divenute, con l'inizio del XXI secolo, centrali nell'offrire ai propri clienti gli alti rendimenti che le banche commerciali non potevano più offrire.

La prima parte del decennio degli anni 2000 era stato un periodo di espansione economica e di alti rendimenti sui mercati finanziari in molti paesi industrializzati. Le banche d'investimento avevano ricercato sempre nuove forme d'investimento per offrire elevati rendimenti ai propri clienti, al costo di accollarsi rischi altrettanto elevati.

All'epoca ciò non sembrava problematico, poiché gli operatori di mercato vivevano un periodo di grande ottimismo che si rifletteva in un boom dei mercati sia mobiliari che immobiliari. In effetti, soprattutto negli Stati Uniti, durante il decennio degli anni 2000 si era generata una bolla dei valori immobiliari che aveva contribuito ad alimentare l'euforia finanziaria prima e a far precipitare la crisi finanziaria poi.

Durante l'estate del 2008, gli investitori cominciarono a nutrire dubbi sulla capacità di alcune banche di investimento americane, tra cui Lehman Brothers, di riuscire a garantire i pagamenti ai propri clienti che stavano cominciando a liquidare in modo massiccio le proprie posizioni per lucrare i guadagni del lungo periodo di boom finanziario che cominciava ad esaurirsi.

Ora come allora, in tutti i paesi industrializzati, ma in particolare negli Stati Uniti, le istituzioni finanziarie si scambiano liquidità regolarmente tramite il mercato dei cosiddetti *repo*,¹³ un mercato della liquidità in cui i prestiti sono garantiti da collaterale, nella forma di titoli di debito pubblico.

Nel settembre 2008, mentre molte istituzioni finanziarie americane cercavano di ottenere la liquidità necessaria per far fronte alle crescenti pressioni dei propri clienti tramite il mercato dei repo, la liquidità stessa iniziò a scarseggiare. Per cercare di ottenere maggiore liquidità alcune banche di investimento cominciarono a liquidare a prezzo di saldo alcune loro attività, inclusi i titoli di stato che sarebbero serviti per garantire i prestiti nel mercato dei repo. Ciò ebbe l'effetto di peggiorare la situazione, scatenando una sorta di panico tra

¹³ Dall'inglese, *repurchase agreements*, accordi di riacquisto.

gli investitori, con liquidazioni massicce di posizioni, portando ad un crollo del mercato della liquidità.

La banca centrale americana intervenne troppo tardi per fornire liquidità al mercato, quando ormai Lehman Brothers era al fallimento. La crisi si trasferì rapidamente dal settore finanziario a quello produttivo, generando una recessione che provocò un calo del PIL americano dell'8% nei soli sei mesi successivi alla crisi finanziaria e si protrasse per alcuni anni, diffondendosi ad altri paesi ed arrivando a interessare la maggior parte delle economie industrializzate.

Secondo la maggior parte degli osservatori, il ruolo giocato dalla liquidità nello scatenarsi della crisi finanziaria è stato decisivo.¹⁴

Gli anni successivi alla Grande Recessione sono stati caratterizzati da una perdurante fase di stagnazione del reddito con tassi di interesse molto bassi ed una ripresa debole con disoccupazione persistente. In effetti, in molti paesi industrializzati per buona parte del decennio successivo alla Grande Recessione si potrebbe esser verificato un fenomeno noto come *trappola della liquidità*, con tassi di interesse nominali pressoché nulli, scarsi investimenti e bassa crescita, che in precedenza era stato considerato una mera curiosità accademica.¹⁵

Nell'ultima parte del libro, esamineremo dunque che cosa si intenda esattamente per liquidità, in questo contesto, e che ruolo giochi nel sistema finanziario ed economico, anche al fine di comprendere se vi sia un nesso che la lega alle crisi finanziarie. Come detto, concepiremo la liquidità come la possibilità di ottenere risorse immediate per far fronte a spese urgenti.

Intervento pubblico e suoi limiti

La teoria macroeconomica moderna consente di identificare alcune situazioni in cui l'intervento pubblico può esercitare un ruolo positivo nel funzionamento di un'economia di mercato. Ove i mercati concorrenziali funzionino ordinatamente, l'intervento pubblico risulta inutile o persino dannoso al fine di garantire l'allocazione efficiente delle risorse. Inoltre, ove il settore privato si formi aspettative sull'andamento futuro dell'economia, l'intervento pubblico

¹⁴ Si veda, ad esempio, l'intervento nel 2010 presso la commissione di inchiesta del Senato americano dell'allora presidente della Federal Reserve, la banca centrale americana, Ben Bernanke.

¹⁵ Il fenomeno è stato definito per primo da Keynes negli anni '30 del secolo scorso.

può soffrire di un problema di incoerenza temporale che può portare l'amministrazione pubblica a bruschi cambiamenti d'intervento in corso d'opera che ne minano la credibilità.

Quando, invece, i mercati non consentano l'allocazione efficiente delle risorse, a causa di varie imperfezioni nel loro funzionamento, si apre un ruolo per l'intervento pubblico nel migliorare gli esiti di mercato. Ad esempio, quando il mercato del credito, del prestito o assicurativo non funzionino ordinatamente, per svariate ragioni che esamineremo nel corso del libro, l'amministrazione pubblica può supplire, almeno parzialmente, alle inefficienze dell'allocazione di mercato, ponendosi come prestatrice o assicuratrice di ultima istanza. In particolare, quando la liquidità svolge un ruolo allocativo importante, l'amministrazione pubblica può contribuire alla sua corretta distribuzione in base alle esigenze del settore privato, specie in tempi di crisi finanziaria.

La novità principale introdotta dalla macroeconomia moderna nell'analisi dell'intervento pubblico è stata, tuttavia, principalmente metodologica. Se l'economia è un'arena in cui interagiscono persone razionali, che formulano piani coerenti per il futuro, per non vedere i propri sforzi vanificati, l'amministrazione pubblica non potrà limitarsi a interventi erratici per far fronte in modo occasionale a problemi contingenti, ma dovrà formulare piani dettagliati per il futuro tenendo conto delle reazioni del settore privato alle proprie politiche, annunciate e realizzate. In altri termini, l'intervento pubblico andrà concepito come una strategia vera e propria, ossia un piano dettagliato per ogni evenienza, nel senso della teoria dei giochi, e non come un'azione isolata.

Cenni di storia del pensiero economico

L'economia, come disciplina a sé stante, ha origini piuttosto recenti. Tradizionalmente, la sua data di nascita viene associata alla pubblicazione, nel 1776, della *Indagine sulla natura e sulle cause della ricchezza delle nazioni* del filosofo scozzese Adam Smith. La macroeconomia è invece una branca della disciplina economica ancora più recente. La sua origine si fa risalire, solitamente, alla pubblicazione, nel 1936, della *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* dell'economista britannico John Maynard Keynes.

Si tratta in entrambi i casi, è bene precisarlo, di date utili a fissare un orizzonte ma opinabili. I primi trattati economici risalgono perlomeno alla seconda metà del XVII secolo e molti economisti prima di Keynes si erano interessati al comportamento di variabili aggregate. Certamente, Keynes dette una svolta decisiva all'agenda di ricerca in macroeconomia, svolta dettata, in larga misura, dalla Grande Depressione degli anni '30 del XX secolo, che aveva determinato alti tassi di disoccupazione osservati per buona parte del decennio successivo alla depressione, fino allo scoppio della seconda guerra mondiale.

Macroeconomia keynesiana

Keynes, avvertendo l'urgenza di comprendere le cause di questa profonda crisi economica, sviluppò una teoria per cercare di spiegare la persistenza della disoccupazione e per identificare contestualmente degli appropriati meccanismi correttivi.

La teoria economica dell'epoca si fondava sul principio secondo cui variazioni di salari e prezzi di merci e servizi sarebbero stati generalmente in grado di garantire la piena occupazione delle risorse, in particolare sul mercato del lavoro, e che il fenomeno della disoccupazione non potesse che essere un fenomeno transitorio di breve periodo. Nella visione keynesiana, al contrario, il raggiungimento di un equilibrio di mercato di piena occupazione non sarebbe affatto automaticamente garantito dagli aggiustamenti dei prezzi e salari, o perché questi sarebbero soggetti a delle rigidità che ne limiterebbero la funzione regolatrice, o perché le aspettative degli imprenditori e degli speculatori, non facilmente riconducibili, secondo Keynes, ad un calcolo razionale, ne comprometterebbero direttamente la funzione regolatrice. La persistenza della disoccupazione, secondo Keynes, diventerebbe un fenomeno ricorrente in economie di mercato, e ciò darebbe un ruolo all'intervento pubblico in economia tramite politiche di sostegno alla domanda aggregata sia fiscali che monetarie, tendenti a ridurre la disoccupazione.

Ad appena un anno dalla pubblicazione della *Teoria Generale*, l'economista di Oxford John Hicks, nel suo celebre articolo *Mr Keynes and the Classics; a Suggested Interpretation*, propose un apparato formale, il cosiddetto modello IS-LM, che descriveva il contenuto essenziale della teoria di Keynes. Lo schema di Hicks venne poi generalizzato da Franco Modigliani, Lawrence Klein e

Don Patinkin, dando luogo a quello che l'economista americano Paul Samuelson battezzò *modello della sintesi neoclassica*, un modello presente a tutt'oggi nella maggior parte dei manuali di macroeconomia (ma non in questo!). Nel modello della sintesi il tema delle aspettative rimane sullo sfondo e perde sostanza, mentre l'imperfezione fondamentale che genera esiti macroeconomici keynesiani riguarda la rigidità dei salari. Nel breve periodo i salari sono vischiosi, il mercato del lavoro non si aggiusta e osserviamo il fenomeno della disoccupazione; la teoria valida è quella keynesiana. Nel lungo periodo i salari sono flessibili e la disoccupazione scompare; la teoria valida è quella degli economisti pre-keynesiani, definiti anche, in letteratura, economisti neoclassici. Il modello della sintesi contiene allora entrambe le teorie a seconda delle ipotesi adottate sui salari.

Dopo la seconda guerra mondiale, lo schema analitico della sintesi neoclassica divenne progressivamente la visione dominante nel pensiero economico, con un'influenza che dall'accademia si estese alla politica. Ciò condusse ad un ampliamento del ruolo delle politiche economiche, sia fiscali sia monetarie, nella maggior parte dei paesi industrializzati, specialmente a partire dagli anni '60 del XX secolo. Il successo del modello della sintesi sembrò rafforzarsi ulteriormente alla luce della sua capacità di dare sostegno teorico alla cosiddetta *curva di Phillips*, ossia la presenza nei dati di una apparente relazione negativa tra inflazione e disoccupazione, "un fatto in cerca di una teoria", come si disse allora.¹⁶ Dato il legame tra inflazione e politica monetaria, ciò spinse molti paesi ad adottare durante gli anni '60 e '70 politiche monetarie espansive come una vera e propria ricetta per ridurre la disoccupazione. La macroeconomia divenne, in quegli anni, la disciplina che si occupava di perfezionare tale ricetta.

Ma l'apparente consacrazione empirica del modello keynesiano della sintesi si rivelò un cavallo di Troia. La cosiddetta *stagflazione* degli anni '70 del XX secolo, del tutto inattesa, che combinava inflazione e stagnazione con alti tassi di disoccupazione, condusse infatti ad un profondo ripensamento non solo del ruolo della politica economica ma anche della stessa teoria macroeconomica sposata dalla maggior parte degli economisti dell'epoca.

¹⁶ La curva prende il nome dall'economista neozelandese Alban Phillips che l'ha resa nota.

Critica di Lucas

La teoria keynesiana dominante fu quindi sottoposta tra gli anni '70 e '80 ad una severa critica da parte della cosiddetta scuola della *Nuova Macroeconomia Classica*, i cui più eminenti esponenti sono Robert Lucas, Thomas Sargent, Robert Barro, Edward Prescott e Neil Wallace. Secondo questi economisti, l'errore della teoria keynesiana, che aveva poi condotto alla stagflazione, era stato quello di concepire il settore privato come troppo passivo rispetto al funzionamento del sistema economico e all'intervento pubblico, sottovalutando la possibilità che gli interventi di politica economica venissero anticipati dai privati e incorporati nelle loro aspettative sul futuro andamento dell'economia.

In particolare, secondo Lucas, il sistematico aumento dell'offerta di moneta portato avanti dalle autorità monetarie a partire dalla seconda metà degli anni '60 negli Stati Uniti, come in molti altri paesi, con l'intento di ridurre la disoccupazione, avrebbe in realtà indotto il settore privato ad aspettarsi che un incremento dei salari nominali sarebbe stato accompagnato da un incremento dei prezzi, portando ad un aumento dell'inflazione senza produrre alcun effetto di stimolo sull'economia reale e sull'occupazione. La teoria keynesiana dell'epoca non era neppure in grado di concepire la possibilità che le aspettative degli agenti economici potessero vanificare gli interventi di politica monetaria perché adottava un meccanismo di formazione delle aspettative basato sulle osservazioni passate e non sulle previsioni dell'andamento futuro dell'economia. Il comportamento del settore privato nella visione degli economisti dell'epoca si riduceva ad una serie di relazioni statistiche tra aggregati economici, senza alcun collegamento tra le decisioni e le aspettative individuali sul futuro e tali aggregati. La cosiddetta rivoluzione delle aspettative razionali iniziata dagli esponenti della Nuova Macroeconomia Classica ha costituito, dunque, in primo luogo una rivoluzione metodologica.

Macroeconomia moderna

Il nuovo approccio, condiviso oggi anche da macroeconomisti che si professano seguaci della teoria keynesiana, riconduce la formazione degli aggregati economici alle scelte individuali. I capisaldi del nuovo approccio sono tre. Primo, il settore privato è concepito come composto da una moltitudine di decisori razionali che cercano di massimizzare i propri benefici personali e minimiz-

zare i costi, tenendo conto dei vincoli economici di risorse e informativi e formando aspettative sul futuro che sono, almeno in media, corrette. Secondo, le interazioni economiche avvengono tramite mercati concorrenziali privi di imperfezioni e frizioni. Terzo, le situazioni economiche rilevanti sono quelle di equilibrio, definito come una condizione in cui nessun decisore razionale ritiene di dover cambiare le proprie scelte che risultano compatibili con quelle di tutti gli altri decisori razionali che interagiscono tramite lo scambio di mercato.

Il modello macroeconomico basato su questi assunti costituisce una versione semplificata e sequenziale del cosiddetto modello di equilibrio economico generale sviluppato da Kenneth Arrow e Gerard Debreu negli anni '50 del XX secolo. Tale modello si basa su una nozione walrasiana di concorrenza di mercato e gode di proprietà molto attraenti soprattutto dal punto di vista normativo.¹⁷ Come vedremo nel prosieguo del libro, le allocazioni ottenute dal settore privato come risultato dello scambio in mercati concorrenziali risulta non migliorabile in termini di efficienza paretiana da alcun altro meccanismo allocativo ivi compreso l'intervento statale.

Se la teoria keynesiana forniva gli strumenti concettuali per giustificare interventi di politica economica a sostegno dell'occupazione, il nuovo paradigma contestava tale intervento sostenendo le virtù omeostatiche dello scambio di mercato tramite l'aggiustamento di prezzi e salari. Era un ritorno all'ortodossia pre-keynesiana neoclassica¹⁸ con strumenti concettuali più solidi di quelli utilizzati dagli economisti degli anni '20 del XX secolo. La Nuova Macroeconomia Classica divenne la nuova ortodossia a partire dalla seconda metà degli anni '80 del XX secolo.

Dal punto di vista della politica economica, il periodo tra la metà degli anni '80 del Novecento e la metà del primo decennio del XXI secolo fu caratterizzato in molti paesi occidentali da piani di privatizzazione di imprese detenute e gestite dagli stati nazionali e da interventi di politica economica più misurati che nel passato. In particolare, l'obiettivo principale della politica monetaria divenne quello di porre un freno all'inflazione esplosa durante il

¹⁷ L'ingegnere francese Leon Walras è stato il pioniere, nell'Ottocento, della formalizzazione matematica dello scambio di mercato in contesti concorrenziali.

¹⁸ Per questo ci si riferisce spesso al modello della Nuova Macroeconomia Classica, più brevemente, con l'espressione *modello neoclassico*.

decennio precedente. Molte banche centrali divennero indipendenti rispetto ai governi dei loro paesi, costituendosi con il mandato di mantenere la stabilità dei prezzi, preservando così il valore della moneta dagli effetti dell'inflazione. Come detto, negli Stati Uniti, ci si riferisce generalmente a tale periodo come al periodo della Grande Moderazione, poiché il PIL reale crebbe stabilmente a tassi intorno al 2% senza grandi oscillazioni, in particolare senza recessioni di rilievo e l'inflazione fu mantenuta sotto controllo, a tassi inferiori al 2%.

Nel frattempo, il nuovo paradigma metodologico fu pienamente accettato anche dagli economisti keynesiani che inclusero il primo e terzo caposaldo nella propria visione teorica, modificando in varie forme il secondo. I nuovi economisti keynesiani (o, più brevemente, neo-keynesiani), pur accettando buona parte dei presupposti metodologici della Nuova Macroeconomia Classica, ritengono che l'interazione economica avvenga tramite mercati che non sono perfettamente concorrenziali oppure che i prezzi si aggiustino con ritardo nel breve periodo oppure ancora che i mercati siano soggetti ad imperfezioni e frizioni legate a esternalità, problemi di interazione strategica o asimmetrie informative. I fallimenti di mercato determinano, in generale, l'impossibilità di stabilire l'equivalenza tra allocazioni di mercato ed efficienza e reintroducono uno spazio per l'intervento pubblico.

Questo, in estrema sintesi, era lo stato dell'arte della disciplina all'inizio del XXI secolo: un impianto di tipo neoclassico con aspettative razionali, combinato, o meno, con meccanismi di mercato imperfetti.

A partire dal settembre 2008, come detto, la crisi finanziaria cominciata col fallimento della banca di investimento Lehman Brothers ha portato alla cosiddetta Grande Recessione. Come accaduto in precedenza nel caso della Grande Depressione, la profondità e persistenza della recessione hanno portato a nuovi sviluppi teorici basati su imperfezioni informative nel funzionamento dei mercati finanziari, fornendo elementi importanti alla base di una estensione della teoria macroeconomica che è tuttora in gestazione e di cui parleremo nel prosieguo del libro. Tale teoria apre all'analisi il ruolo della liquidità nel funzionamento del sistema economico.

Il percorso proposto in questo libro

In questo libro, ci proponiamo di fornire una introduzione alla teoria macroeconomica moderna, mostrando come si possa utilizzare per spiegare i fenomeni macroeconomici più importanti emersi nel secondo dopoguerra. Come accennato in precedenza, tali fenomeni sono principalmente tre: la crescita stabile di lungo periodo delle economie della maggior parte dei paesi industrializzati; le fluttuazioni di breve periodo del reddito, con una lunga fase durata più di un ventennio a cavallo fra la fine del secolo scorso e l'inizio del nuovo, in cui tali oscillazioni sono state moderate in molti paesi industrializzati; ed, infine, le crisi finanziarie come quella del 2008, che ha dato origine ad una profonda recessione in molti paesi industrializzati.

Inoltre, discuteremo quale ruolo possa giocare, alla luce della teoria macroeconomica moderna, l'intervento pubblico nel favorire un miglior funzionamento del sistema economico di mercato.

I capisaldi

Il nostro percorso partirà dall'analisi dello scambio di mercato in assenza di imperfezioni. Ciò si rivelerà utile sia per chiarire i fondamenti logici dell'approccio moderno alla macroeconomia sia per interpretare i fenomeni di crescita di lungo periodo e di moderazione del ciclo economico.

Partiremo da un semplice modello statico che arricchiremo, aggiungendo di volta in volta delle imperfezioni di mercato ed un orizzonte temporale, prima di breve poi di lungo periodo. Vedremo come ciò possa fornire la base per riflettere sul ruolo che la liquidità gioca nel sistema economico, soprattutto per quanto concerne le crisi finanziarie e le recessioni che ne derivano.

I capisaldi dell'approccio che adotteremo sono costituiti dalla scelta razionale degli agenti economici del settore privato, segnatamente famiglie e imprese, e dalla presenza di mercati concorrenziali per lo scambio di merci e servizi. Il punto di vista sarà quello di far emergere le variabili macroeconomiche a partire dalle scelte ottimizzanti di individui dotati di aspettative razionali che scambiano su mercati concorrenziali.

Le aspettative degli individui si dicono razionali se le loro previsioni sui futuri valori economici, ossia i prezzi di mercato, non sono sistematicamente errate, ma, almeno in media, corrette. In assenza di incertezza sul futuro,

ciò si riduce a prevedere perfettamente i prezzi di mercato che prevarranno in futuro. Le aspettative razionali impongono una disciplina sulla formalizzazione teorica. In assenza di tale assunto, ammettendo che gli attori economici siano sistematicamente irrazionali o formulino previsioni sistematicamente errate, la spiegazione di qualsiasi fenomeno economico potrebbe basarsi sugli errori di giudizio individuali e quindi essere effimera, in quanto implicitamente basata sull'idea che se gli agenti avessero conosciuto tale spiegazione il fenomeno economico stesso non si sarebbe verificato. Il modello di scelta con aspettative razionali non ammette tali spiegazioni.

Con aspettative razionali dei privati, l'intervento pubblico può soffrire del già citato problema dell'incoerenza temporale, poiché la programmazione iniziale dell'intervento tiene conto dell'effetto che l'intervento avrà sui comportamenti del settore privato, mentre i cambiamenti in corso d'opera non ne tengono conto. A lungo andare, ciò finisce per minare la credibilità dell'intervento pubblico stesso.

Mostriamo come il mancato coordinamento delle attività economiche progettate da individui razionali, a causa di imperfezioni di vario genere nel funzionamento del meccanismo di mercato, possa essere invocato per spiegare i fenomeni di crisi e recessione, fornendo un ruolo correttivo all'intervento pubblico, ove ben progettato in modo da risultare credibile.

La struttura del libro

Questo è un libro di testo di macroeconomia. Il libro è diviso in tre parti.

Nella prima parte, che introduce i principi fondamentali su cui è basato il resto del libro, affronteremo i temi del ciclo economico, delle crisi bancarie e finanziarie e della crescita nel contesto di un modello macroeconomico di breve periodo, inizialmente statico, poi con due periodi temporali che rappresentano, in forma ridotta, il presente ed il futuro.

Ogni capitolo presenta, prima, un modello senza imperfezioni di mercato, che genera allocazioni di mercato efficienti. Il modello mostra come, in tale contesto, l'intervento pubblico sia al più irrilevante o addirittura controproducente dal punto di vista dell'efficienza allocativa e del benessere del settore privato. In seguito, presentiamo una versione del modello con una imperfezione di mercato che rende l'allocazione concorrenziale inefficiente e, perciò, migliorabile da una precisa forma di intervento pubblico.

Nel capitolo 1, il tema è l'occupazione e l'imperfezione di mercato è costituita da un effetto di congestione del mercato del lavoro, che genera disoccupazione. L'intervento considerato è il sussidio di disoccupazione.

Nel capitolo 2, il tema è l'inflazione e l'imperfezione di mercato è la rigidità nell'aggiustamento dei prezzi di mercato che distorce le allocazioni concorrenziali, creando un ruolo correttivo per la politica monetaria.

Nel capitolo 3, il tema è l'assicurazione e l'imperfezione è costituita dalla carenza di strumenti assicurativi oppure dall'informazione privata sulla realizzazione dell'incertezza. In entrambi i casi, si generano delle forme di esternalità, pecuniaria oppure strategica. La pubblica amministrazione può intervenire fornendo le garanzie assicurative che il mercato da sé non riesce ad offrire.

Nel capitolo 4, il tema è l'indebitamento e l'imperfezione è costituita dalle limitazioni alla capacità di rimborsare i prestiti da parte dei debitori, generando illiquidità del settore privato. L'intervento pubblico considerato è la fornitura di liquidità pubblica tramite debito sovrano o valuta.

Nel capitolo 5, il tema è il risparmio che può risultare eccessivo ove vi siano carenze assicurative e si utilizzi tale strumento per compensarne gli effetti. L'emissione di strumenti pubblici di risparmio può avere effetti benefici.

Questa prima parte è pensata per un corso di macroeconomia all'interno di una laurea triennale.

Nella seconda parte, estenderemo il modello macroeconomico ad un orizzonte temporale infinito, all'interno del quale è possibile discutere temi macroeconomici più avanzati, più adatti ad una laurea specialistica. Affronteremo, in questa parte, i principali modelli utilizzati nella moderna macroeconomia, ossia il modello dinastico, quello del ciclo vitale, quello con vincoli all'indebitamento e mercati incompleti di Truman Bewley e il modello della ricerca di lavoro di Peter Diamond.

Nell'ultimo capitolo di questa seconda parte, cercheremo anche di fornire alcuni elementi originali, combinando i modelli con disoccupazione e con vincoli di liquidità. Ciò ci consentirà di discutere sia scenari in cui la liquidità è abbondante e la disoccupazione minimale, sia scenari in cui la liquidità è scarsa e la disoccupazione può fluttuare nel tempo risultando periodicamente anche elevata.

La terza parte contiene una sintesi degli strumenti matematici utili per