

Lezioni Mario Arcelli

XIV

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica Economica e Monetaria

Atti della quattordicesima
“Lezione Mario Arcelli”

Genesi e attualità
della Teoria Generale
di J.M. Keynes

a cura di
Angelo Federico Arcelli e Francesco Timpano

Piacenza, 23 aprile 2018
Sala Convegni G. Piana

RUBETTINO
2018

Comitato Scientifico delle "Lezioni Mario Arcelli"

Prof. Maurizio Baussola
(Università Cattolica del S. Cuore, Coordinatore del Dottorato di Ricerca
in Modelli Quantitativi per la Politica Economica)
Prof. Luigi Campiglio
(Pro-Rettore dell'Università Cattolica del S. Cuore)
Prof. Enrico Ciciotti
(Università Cattolica del S. Cuore - Sede di Piacenza)
Prof. Ignazio Angeloni
Prof. Marco Mazzoli
(Università degli Studi di Genova)
Dott. Stefano Pronti
Prof. Francesco Timpano
(Ordinario presso la Facoltà di Economia della Sede di Piacenza
dell'Università Cattolica e Direttore Dipartimento di Scienze Economiche
e sociali ("DISES") e direttore del CeSPEM Mario Arcelli")
† Prof. Giacomo Vaciago
(Università Cattolica del S. Cuore)
Dott. Angelo Federico Arcelli
(Johns Hopkins University, Washington, DC - USA)
Dott. Francesco Arcelli
Dott. Marco Arcelli Fontana
Prof.ssa Francesca Arcelli Fontana
(Università di Milano Bicocca);

Comitato Direttivo

Maurizio Baussola
Francesco Timpano
Marco Mazzoli
Massimo Baucia
Francesca Arcelli Fontana
Angelo Federico Arcelli
Mauro Balordi

CeSPEM Mario Arcelli
Centro Studi di Politica Economica e Monetaria Mario Arcelli
Università Cattolica - Sede di Piacenza
Via Emilia Parmense, 84 - 29100 - www.marioarcelli.org

Indice

<i>Nota introduttiva</i>	7
Keynes e l'attacco alla cittadella del <i>laissez-faire</i> (di Giorgio La Malfa)	9
La teoria keynesiana nelle Lezioni Arcelli (di Enrico Bellino e Francesco Timpano)	23

Nota introduttiva

Con il 2018 si è giunti alla quattordicesima edizione della “Lezione Mario Arcelli”, organizzata dal CeSPEM Mario Arcelli, centro studi dell’Università Cattolica. La lezione si è tenuta il 23 aprile 2018 presso la sede di Piacenza dell’Università Cattolica.

Con questa edizione, abbiamo avuto occasione di ricevere il saluto introduttivo della nuova sindaca di Piacenza, On. Patrizia Barbieri, oltre che della preside di facoltà e del rappresentante della Provincia. Varie autorità e istituzioni locali erano nella platea di ascoltatori.

La Lezione di quest’anno “Genesi e attualità della Teoria Generale di J.M. Keynes” è stata tenuta dal prof. Giorgio La Malfa, già ministro del Bilancio e poi degli Affari europei. Il prof. La Malfa sta curando una nuova traduzione della *Teoria generale dell’occupazione, dell’interesse e della moneta* di John Maynard Keynes e di una serie di altri scritti di Keynes precedenti e successivi alla *Teoria generale*, e la lezione di quest’anno è stata una occasione di anteprima a favore degli studenti piacentini. La pubblicazione dell’opera è prevista per il 2019.

Il prof. Francesco Timpano, direttore del CESPEM, ha moderato la giornata.

Piacenza, 23 aprile 2018

I curatori

Keynes e l'attacco alla cittadella del *laissez-faire*¹

di Giorgio La Malfa*

Nella mia Lezione Arcelli, tenuta a Piacenza il 23 aprile 2018 ho ricostruito la genesi della *Teoria generale dell'occupazione, interesse e moneta* di John Maynard Keynes e ne ho sostenuto la perdurante attualità. Nell'esposizione mi sono attenuto a uno scritto su questo tema che ho preparato per un volume di Saggi in onore del Professor Giuseppe Di Taranto che è attualmente in via di pubblicazione. La mia tesi di fondo è che, contrariamente alle illusioni nutrite da molti economisti, non vi è modo di risolvere la disputa fra i keynesiani e i monetaristi (come li definì Franco Modigliani in un suo intervento come Presidente della Società americana degli economisti). Per questo motivo la scelta fra una politica economica attiva e una politica che si affidi totalmente al mercato è una scelta in senso alto “politica” e va quindi affidata ai cittadini che ne sopportano le conseguenze e che dunque devono averne e assumersene la responsabilità.

Mario Arcelli, che era un finissimo economista, pur avendo tendenzialmente molta fiducia nel mercato, sapeva che un'azione collettiva ben studiata e ben preparata poteva essere indispensabile per un migliore funzionamento del sistema nel suo complesso. Il valore del suo contributo alla politica economica di molti governi di cui fu con-

* Già Ministro del bilancio e Ministro per le politiche europee.

¹ Un invito del professor Giuseppe Di Taranto a tenere due seminari sull'attualità del pensiero di John Maynard Keynes nell'ambito del dottorato in Storia e teoria dello sviluppo economico presso l'Università LUISS nel 2009, mentre mi accingevo a curare per Adelphi due raccolte di scritti di Keynes degli anni Venti, mi riportò al tema della genesi e della composizione della *Teoria generale*. Questo è stato il tema principale di un saggio apparso nel 2015 con Feltrinelli. Mi è parso consono all'occasione tornare ancora una volta su questi temi.

sigliere nell'ultima parte del secolo scorso è nell'equilibrio con il quale di volta in volta seppe tener conto di queste diverse esigenze.

Ringrazio la casa editrice dell'Università Luiss per avermi consentito di utilizzare questo testo in anticipo sulla sua pubblicazione in volume.

glm

Dal Trattato sulla moneta alla Teoria generale

Sappiamo che la composizione della *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*² impegnò John Maynard Keynes per circa cinque anni, fra l'inizio del 1931 e la fine del 1935. Come risulta dalla Prefazione alla *Teoria generale*, Keynes licenziò definitivamente il manoscritto per la pubblicazione il 13 dicembre 1935 e il volume uscì nelle librerie il 4 febbraio del 1936. L'inizio del lavoro sulla *Teoria generale* coincide praticamente con la pubblicazione del *Treatise on Money*³ al quale Keynes aveva lavorato per molti anni e che, a sua volta, era stato pubblicato il 31 ottobre del 1930⁴.

È noto che furono alcune osservazioni critiche al modo nel quale Keynes aveva discusso, nel *Trattato*, il problema dell'aggiustamento di un eventuale squilibrio fra risparmi e investimenti a mettere in moto la riflessione critica che avrebbe portato, nel giro di qualche anno, alla rivoluzione della *Teoria gene-*

² J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London 1936 ora in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, CW VII, Macmillan, London 1973. Le citazioni, tranne quando altrimenti indicato, provengono da questa raccolta degli scritti di Keynes che sarà indicata con la sigla CW seguita dal numero del volume. Le traduzioni dall'inglese sono dell'autore.

³ CW V-VI.

⁴ Il *Trattato* venne salutato come un'opera fondamentale da alcuni dei suoi primi lettori. In una lettera di J.A. Schumpeter del 29 novembre 1930 si legge: "Caro Keynes, molte grazie per il suo lavoro sulla moneta [...] Desidero congratularmi con lei per questo splendido risultato [...]. È un vero tour de force ricardiano e deve essere per lei motivo di grande soddisfazione. Ritengo che il libro rimarrà come un punto di riferimento nel suo campo" (CW XIII, p. 201).

rale. Il credito per questo lavoro critico va in particolare a Ralph Hawtrey, con cui Keynes intrattenne una lunga corrispondenza, e ad alcuni dei più stretti collaboratori di Keynes – il cosiddetto *Cambridge Circus*⁵.

Il punto sul quale si concentrarono queste critiche fu il modo nel quale Keynes aveva discusso dell'aggiustamento fra risparmi e investimenti. Coerentemente con il modo nel quale in quel tempo egli ancora pensava, sulla scorta dell'impostazione classica dei problemi, Keynes aveva ritenuto che questo aggiustamento avvenisse essenzialmente mediante un movimento dei prezzi, essendo il livello della produzione determinato dalle condizioni di offerta dei fattori. Sia Hawtrey che gli economisti del *Circus* concordavano nell'osservare che era difficile non includere, nell'esame dei movimenti necessari per ritornare all'equilibrio, i mutamenti del livello della produzione. In una lunga lettera di risposta a Hawtrey, datata 28 novembre 1930, in risposta a queste osservazioni, Keynes scrive che

la questione di quanto si riduca il prodotto a seguito di una riduzione effettiva o di una riduzione prevista dei prezzi è importante, ma non è un problema monetario in senso stretto [...] Lo ripeto che non mi sto occupando dell'intero insieme di cause che determinano il volume del prodotto. Perché questo mi avrebbe condotto a un viaggio infinitamente lungo nella teoria dell'offerta di breve periodo e mi avrebbe allontanato dalla teoria monetaria, anche se sono d'accordo che in futuro sarà difficile tenere separata la teoria monetaria dalla teoria dell'offerta di breve periodo. Se dovessi tornare a scrivere il mio libro [i.e. *Il trattato sulla moneta*], dovrei probabilmente cercare di scandagliare le difficoltà di quest'ultima; ma ho già scandagliato abbastanza per sapere che faccenda complicata sia questa (*CW XIII*, pp. 145-146).

⁵ Quello che si ricorda come il *Cambridge Circus* comprendeva essenzialmente Austin e Joan Robinson, James Meade, Piero Sraffa e Richard Kahn ed è ad esso, oltre che a Ralph Hawtrey, che si deve l'incoraggiamento principale per Keynes ad allontanarsi dal *Trattato*. Si veda anche, a questo proposito, R.F. Kahn, *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge University Press, Cambridge 1984. Il libro costituisce una versione rivista delle *Mattioli Lectures* che Kahn diede nel giugno del 1978 su invito di una università milanese, sotto gli auspici della Banca Commerciale Italiana.

In realtà, nel giro di poco tempo, Keynes diede inizio al viaggio “infinitamente lungo” nella teoria della produzione, cui aveva accennato nella lettera a Hawtrey. Nella prefazione alla traduzione in giapponese del *Trattato*, datata 5 aprile 1932, Keynes scrive: “Mi propongo di pubblicare un breve libro di carattere puramente teorico che ampli e corregga le basi teoriche di quanto si legge nei Libri terzo e quarto [del *Trattato*]⁶.”

Pochi mesi dopo, il 18 settembre del 1932, Keynes scrive alla madre di avere scritto quasi un terzo del suo nuovo libro di teoria monetaria. Subito dopo, nell’ottobre 1932 Keynes inizia un ciclo di lezioni universitarie a Cambridge, ma in luogo di intitolarle, come in anni precedenti, “La teoria pura della moneta”, egli le intitola “La teoria monetaria della produzione” e avverte gli studenti del corso che questo mutamento del titolo doveva essere da loro considerato significativo. E tuttavia – nota Kahn nel volume sulla composizione della *Teoria generale* – negli appunti predisposti per il corso si legge che il tasso dell’interesse può “causare una differenza fra il risparmio e l’investimento” – un segno evidente che, almeno per quanto riguarda il tasso d’interesse, Keynes era ancora all’interno dell’impostazione classica⁷. Dunque, il lavoro di elaborazione della *Teoria generale* era ancora in uno stadio iniziale.

La Teoria generale come “work in progress”

Come è noto, la *Teoria generale* è composta da tre grandi blocchi, che occupano quasi integralmente i Libri III e IV del volume. Il primo è costituito dalla teoria della determinazione del reddito ed ha come fondamento il concetto della propensione al consumo e il moltiplicatore degli investimenti che era stato sviluppato da Richard Kahn in un articolo nell’*Economic Journal* del giugno 1931⁸. Esso comprende i capitoli 8, 9 e 10 che

⁶ CW V p. XXVII.

⁷ R.F. Kahn, *The Making of Keynes’ General Theory*, cit., p. 112.

⁸ R.F. Kahn, “The Relation of Home Investment to Unemployment”, *Economic Journal*, giugno 1931, pp. 173-198.

compongono il Libro III del volume. Il secondo blocco è costituito dalla teoria della determinazione degli investimenti e comprende i capitoli 11 e 12 del Libro IV. Il terzo infine è costituito dalla teoria del tasso d'interesse che comprende i capitoli 13, 14 e 15 del Libro IV.

Quando Keynes comincia a stendere il lavoro che doveva riguardare la teoria monetaria della produzione, il disegno complessivo non è ancora pronto. Sappiamo dalle parole di Kahn (vedi sopra) che a metà del 1932, la teoria del tasso dell'interesse era ancora legata alla impostazione tradizionale e dunque solo successivamente emerge la visione che poi figurerà nella *Teoria generale*. Tra l'altro il titolo stesso del lavoro si evolve nel tempo. Nel 1933-34 esso diviene la *Teoria dell'occupazione*, per poi divenire subito dopo la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*.

Il modo in cui si realizzò la costruzione complessiva dei tre grandi blocchi della *Teoria generale* venne spiegato dallo stesso Keynes in una lettera a R. F. Harrod del 30 agosto 1936, pochi mesi dopo la pubblicazione del volume. Si legge nella lettera:

Per me, la cosa più straordinaria da un punto di vista storico, è la sparizione completa della teoria della domanda e dell'offerta del prodotto nel suo complesso, cioè della teoria dell'occupazione, *dopo* che era stata per un quarto di secolo la questione più discussa di tutta la teoria economica. Uno degli sviluppi più importanti del mio pensiero, dopo la pubblicazione del *Trattato sulla moneta*, è stato l'essermi reso conto di questo. Questo è avvenuto solo dopo essere pervenuto a formulare la legge psicologica che, quando il reddito aumenta, il divario fra il reddito e il consumo, aumenterà anch'esso – una conclusione di vasta importanza per la mia riflessione, ma non espressa in questi termini da alcun altro. Poi, parecchio tempo dopo, è venuta la nozione che l'interesse è l'espressione della preferenza per la liquidità, che divenne chiara nel momento stesso in cui giunsi a pensarla. E nell'autunno scorso [poco prima cioè di completare il libro] dopo una grande confusione e molte stesure, la definizione appropriata della efficienza marginale del capitale ha collegato l'una cosa con l'altra⁹.

⁹ CW XIV, p. 85.

Dunque, fin quasi alla fine del processo di composizione della *Teoria generale*, i vari pezzi stentavano a combaciare. Di questo si ha una traccia evidente nella stesura del libro che non espone una teoria definita da tempo in tutte le sue parti, ma un lavoro di ricerca in pieno corso.

La destinazione evidente

Un aspetto molto importante del processo compositivo della *Teoria generale* è costituito dal fatto che, se fu molto difficile l'elaborazione di uno schema generale¹⁰, la destinazione alla quale mirava l'opera era chiara fin dall'inizio. In una lettera a un amico, successiva di pochi giorni alla pubblicazione della *Teoria generale*, Keynes scrive:

La misura in cui uno vede la propria destinazione prima di scoprire la strada per arrivarvi è il problema più oscuro di tutta la psicologia di una ricerca originale. In un certo senso è la destinazione ad essere vista per prima. Ma poi un buon numero di quelle destinazioni intraviste si rivela come un miraggio¹¹.

¹⁰ C'è una nota molto interessante nel libro già citato di Kahn sulla composizione della *Teoria generale* a proposito dell'aggettivo "generale" che figura nel titolo. Nella prefazione alla *Teoria generale* Keynes aveva scritto che la soluzione neoclassica è un caso particolare dell'equilibrio che si riferisce alle situazioni di piena occupazione e che una volta giunti alla piena occupazione la visione classica tornava ad essere pienamente valida. Tre anni dopo, nella prefazione alla traduzione in francese del suo libro, Keynes scrive che con questo termine "intendo dire che mi occupo essenzialmente del comportamento del sistema economico nel suo insieme – dei redditi aggregati, dei profitti aggregati, della produzione aggregata, dell'occupazione aggregata, dell'investimento e del risparmio aggregato e non dei redditi, dei profitti, della produzione, dell'occupazione, dell'investimento e del risparmio di particolari settori industriali o di particolari imprese o di singoli individui" (*CW VII*, p. XX-VII). Commenta Kahn: "Questa è una spiegazione più fruttuosa del termine 'generale'; essa è il risultato di tre anni di discussioni e di riflessioni" Kahn, *The Making of Keynes' General Theory*, cit., p. 121.

¹¹ Lettera di Keynes a G. F. Shove del 21 aprile 1936 (*CW XIV*, p. 2).

Questo contrasto fra la chiarezza dell'obiettivo finale e la difficoltà di pervenirvi contribuisce a spiegare le peculiari difficoltà che pone la lettura della *Teoria generale*. La stesura della *Teoria generale* rende manifesto il fatto che, nel momento nel quale Keynes inizia "il viaggio infinitamente lungo" nella teoria monetaria della produzione, egli è certo che esista un modo di spiegare come si determinano le grandezze principali del sistema economico profondamente diverso, anzi *radicalmente* diverso, dal modo nel quale egli stesso, sulla scorta del sistema di idee nel quale era stato allevato, aveva proceduto fino a quel momento a spiegarle. E tuttavia, egli procede, forte di questa certezza, ma senza essere ancora in possesso della chiave per pervenirvi. Una delle conseguenze negative della formalizzazione del sistema keynesiano che ebbe inizio all'indomani stesso della pubblicazione della *Teoria generale*¹², è costituita dal fatto che essa ha fatto apparire meno necessaria e ha in qualche modo scoraggiato la lettura della *Teoria generale*. In realtà, invece, l'attenta lettura della *Teoria generale* non solo consente di mettere a fuoco i punti sui quali si manifesta la divaricazione delle posizioni di Keynes da quelle dei suoi predecessori, ma è anche, in termini più generali, un contributo a comprendere il processo, difficile e complesso, dell'elaborazione e dell'argomentazione di nuove idee.

Qual è la destinazione verso la quale Keynes intende muovere? Nella *Teoria generale*, Keynes contrappone la propria visione a quella dei classici:

La composizione di questo libro è stata per l'autore una lunga lotta [...] per sfuggire ai modi abituali di pensiero e di espressione. Le idee che sono qui enunciate con tanta fatica, sono assolutamente semplici e dovrebbero essere ovvie. La difficoltà non sta nelle nuove idee, ma nello sfuggire alle vecchie idee che ramificano, per quanti di noi sono stati allevati in esse, in tutti gli angoli della mente¹³.

¹² Qui il riferimento è, in primo luogo, all'articolo di J. Hicks, "Mr Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation", *Econometrica*, vol. 5, n. 2, 1937, pp. 147-159.

¹³ *CW VII*, p. XXIII.

E tuttavia Keynes non identifica esattamente, né in questo passo, né in altri accenni contenuti nel volume, qual è il punto di distacco, la differenza essenziale della sua impostazione di fondo – la nuova destinazione – da quella dei classici. Per chiarire questo punto si deve fare riferimento ad altri scritti di Keynes: a molti dei saggi politici degli anni venti, fra cui quelli che vennero ricompresi negli *Essays in Persuasion* nel 1931¹⁴. Ma forse lo scritto di Keynes più rilevante da questo punto di vista è uno scritto del 1934, che non è fra i più noti, ma che è particolarmente interessante proprio alla luce del fatto che ancora in quel momento la struttura concettuale della *Teoria generale* non era pienamente definita. In quello scritto la distinzione è spiegata in una maniera che non si ritrova negli stessi termini nella *Teoria generale*.

Lo scritto in questione, pubblicato sul settimanale *The Listener* il 21 novembre 1934 è la trascrizione di una conversazione radiofonica di Keynes che faceva parte di un ciclo di interventi di vari autori¹⁵. Il tema era “Povertà nell’abbondanza” e il sottotitolo era “Il sistema si autoregola?” Vale la pena di dedicare una certa attenzione a questo scritto che, per certi versi, chiarisce non tanto la struttura della *Teoria generale*, quanto la destinazione ultima verso la quale tendeva il pensiero di Keynes mentre era in pieno corso la scrittura della *Teoria generale*.

Keynes inizia coll’osservare che tutti gli intervenuti avevano espresso il loro disagio per l’esistenza di condizioni di povertà in seno a società relativamente benestanti, come poteva allora essere considerata la Gran Bretagna. e si erano posti il problema di cosa si dovesse fare a questo proposito. Scartando, come egli stesso scartava, la soluzione di risolvere il problema riducendo l’abbondanza, restava la questione di cosa si dovesse fare per eliminare o quanto meno ridurre fortemente il problema

¹⁴ Ora *CW IX*. In particolare vanno letti i saggi: *La fine del laissez-faire, Sono un liberale* ed anche *Prospettive economiche per i nostri nipoti*.

¹⁵ J. M. Keynes, “Poverty in Plenty: is the Economic System Self adjusting?”, *The Listener*, 21 novembre 1934, ora in *CW XIII* pp. 485-492 (trad. it. in John Maynard Keynes, *Come uscire dalla crisi*, a cura di P. Sabbatini, Laterza, Bari 1983, pp. 117-124. La citazione proviene dalle pp. 486-487 del testo inglese.

della povertà. A questo proposito egli notava come, in fondo, circa questo problema vi fosse una distinzione fondamentale fra gli economisti:

Ho detto che ci dividiamo in due gruppi principali. In che cosa consiste la nostra divisione? Da un lato vi sono coloro i quali credono che, nel lungo periodo, il sistema economico nel quale viviamo si autoregoli, anche se con cigolii, gemiti e sussulti e con interruzioni dovute a ritardi temporali, a interferenze esterne ed a errori [...]. Al capo opposto vi sono coloro i quali respingono l'idea che il sistema economico attuale abbia una significativa capacità di autoregolarsi. Questi ultimi ritengono che vi siano delle cause di fondo che fanno sì che la domanda effettiva non riesca ad elevarsi fino a sfruttare pienamente le potenzialità dell'offerta, nonostante che per la grande maggioranza delle persone la domanda psicologica sia assolutamente lungi dall'essere soddisfatta.

Nella *Teoria generale* vi sono vari accenni critici all'ipotesi che il sistema si autoregoli: Keynes ad esempio dice che, in presenza di investimenti insufficienti (a un dato tasso d'interesse) a sostenere un livello di produzione al quale corrisponda la piena occupazione, se il tasso di interesse tendesse a scendere in maniera tale da rendere convenienti maggiori investimenti in misura tale da colmare il deficit di domanda globale, il sistema potrebbe raggiungere la piena occupazione, ma aggiunge che non c'è un meccanismo automatico che provochi questo risultato. Esso dipende dalle aspettative degli imprenditori da un lato e dall'offerta di moneta la quale, a sua volta, dipende dalle decisioni delle autorità monetarie e dalle preferenze per la liquidità del pubblico, che possono cambiare, ma non in conseguenza del fatto che vi è disoccupazione. Oppure, scrive che potrebbe intervenire un aumento della propensione al consumo a far sì che un dato volume di investimenti possa sorreggere la piena occupazione, ma anche qui non vi sono meccanismi che determinino questo spostamento delle preferenze per il consumo. E tuttavia la questione se il sistema sia o no capace di autoregolarsi non viene riproposta con la stessa immediatezza di come essa viene posta nel saggio del 1934.

È molto interessante anche lo sviluppo successivo del ragionamento di Keynes nello scritto del *Listener*:

Credo – scrive Keynes – che la distanza fra queste due scuole di pensiero sia più ampia di quanto non pensi la maggioranza sia degli uni che degli altri. Da che parte sta la verità? [...] questa è la questione cruciale che dobbiamo risolvere.

E dopo avere detto, ovviamente, di collocarsi dalla parte di quelli che ritengono che il sistema non si autoregoli, Keynes dichiara che la forza della scuola opposta è nella tradizione del pensiero degli ultimi cento anni. Aggiunge che si tratta un potere formidabile perché a questa concezione aderiscono molti seri economisti, il mondo degli affari, gli uomini politici e conclude così:

Dunque, se gli eretici che si collocano dall'altro lato della barricata vogliono demolire l'impianto dell'ortodossia del diciannovesimo secolo – ed io includo nell'ortodossia sia il marxismo che il *laissez-faire*, essendo questi i prodotti gemelli di Say e di Ricardo – essi dovranno prendere d'assalto la cittadella che la ospita. Finora questo assalto non è stato portato con successo [...] Gli eretici non hanno lasciato il segno sulla cittadella¹⁶.

L'assalto alla cittadella del laissez-faire

La *Teoria generale* costituisce l'assalto alla cittadella del *laissez-faire*. Questa è la destinazione che Keynes aveva scorto da ben prima di iniziare il lavoro sulla *Teoria generale*. Lo aveva scritto con nettezza fin dagli anni venti nel saggio sulla fine del *laissez-faire*:

Non è vero che gli individui posseggano una “libertà naturale” nelle loro attività economiche. *Non* c'è un “patto” che conferisca diritti perpetui a quelli che possiedono o a quelli che acquisiscono. Il mondo *non* è governato dall'alto in modo da far sì che l'interesse privato e

¹⁶ Ivi, pp. 488-489.

l'interesse sociale necessariamente coincidano. *Né*, qui in basso, è governato in modo che essi coincidano sempre. *Non* è una deduzione corretta dai principi dell'economia che l'interesse individuale illuminato operi sempre nell'interesse pubblico. E *non* è vero che l'interesse individuale sia sempre illuminato¹⁷.

La *Teoria generale*, con le 400 pagine di argomenti, di ricostruzioni storiche, di polemiche verso il pensiero "classico" è stato l'attacco più forte e più sistematico alla cittadella del *laissez-faire*. Ed è quello che, per qualche decennio, è sembrato avere avuto pieno successo, tanto da fare apparire i sostenitori della dottrina tradizionale come degli eretici: negli anni cinquanta e sessanta del novecento, nelle Università di tutto il mondo, con esclusione quasi della sola Chicago, Milton Friedman sul piano strettamente monetario, Hayek sul piano più ampio delle visioni politiche, apparivano come gli estremi difensori di una concezione superata per sempre dal progresso delle conoscenze.

Poi l'attacco si è spento, il pendolo delle visioni economiche ha iniziato a oscillare nella direzione opposta e lì è rimasto dagli anni ottanta del novecento fino ad oggi, in una posizione che sembra quasi imbattibile. E tuttavia, pur avendo ricondotto la tradizione keynesiana verso l'eresia, gli eventi degli anni più recenti, in particolare la crisi iniziata nel 2007-2008 negli Stati Uniti e da lì propagatasi soprattutto all'Europa, ha scosso nuovamente, anche se non abbattuto, la cittadella del pensiero tradizionale.

Osservazioni conclusive

In effetti la questione sulla capacità del sistema economico di autoregolarsi si è riaperta. Ma essa – questa è la mia convinzione profonda – è destinata a rimanere aperta per una ragione semplice ed essenziale ed è che l'economia non offre le stesse possibilità di verificare le proprie affermazioni – o di falsificarle nel senso messo in luce da Karl Popper – né mediante un ragionamento logico-deduttivo, né mediante la verifica statistico-

¹⁷ CW IX, pp. 287-288.

econometrica. Per rispondere alla domanda posta nel passo dello scritto di Keynes del *Listener*, dovremmo potere attendere il tempo necessario per valutare se, lasciato a sé stesso, il sistema sia in grado di ritornare o di giungere alla piena occupazione. Ma, se anche si rinunziasse a qualsiasi intervento della mano pubblica, in attesa di vedere le caratteristiche di fondo del sistema, interverrebbero altri fatti esogeni – provenienti dalle condizioni esterne o da mutamenti interni al sistema – che non consentirebbero di osservare per un tempo sufficiente il comportamento tendenziale e spontaneo del sistema. In realtà la macroeconomia neoclassica richiede delle ipotesi *a priori* che ne viziano il valore interpretativo¹⁸.

Un intervento di Franco Modigliani di circa quaranta anni fa poneva in modo molto efficace la questione delle differenze fra le due scuole di pensiero che Keynes aveva identificato nel 1934. Scriveva Modigliani:

I non monetaristi accettano quello che io considero il messaggio pratico fondamentale della *Teoria generale* e cioè che un'economia privata di mercato [...] *ha bisogno* di essere stabilizzata, *può* essere stabilizzata e quindi *deve* essere stabilizzata, usando appropriate politiche monetarie e fiscali. Per i monetaristi invece non vi è alcuna necessità effettiva di stabilizzare l'economia; ed anche se questa necessità vi fosse, non sarebbe possibile farlo, perché le politiche di stabilizzazione probabilmente aumenterebbero e non ridurrebbero l'instabilità, e anche nel caso improbabile che queste politiche potessero essere utili, non è il caso di affidare ai governi queste responsabilità¹⁹.

¹⁸ Si veda, da ultimo, l'intervento di Paul Romer del 5 gennaio 2016, che si può leggere in rete e che verrà pubblicato fra breve su *The American Economist*, che mostra in modo convincente l'arbitrarietà delle ipotesi sulle quali si basano le interpretazioni econometriche di quella che si chiama comunemente la scuola del ciclo economico reale.

¹⁹ F. Modigliani, "The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?", *American Economic Review*, 67, 2, 1977, ora in F. Modigliani, *Essays in Macro-economics*, a cura di A. Abel, The MIT Press, Cambridge, Mass. 1980, vol. 2, p. 3.

La conclusione è chiara: Keynes ha certamente mosso l'attacco più efficace che sia mai stato portato alla cittadella dell'ortodossia, ma egli non è riuscito a distruggerla. Né avrebbe potuto farlo, perché non è possibile giungere a una conclusione definitiva a questo proposito. Egli stesso scrisse una volta: "Non puoi *condannare* il tuo contraddittore per aver commesso un errore – puoi solo convincerlo di questo"²⁰.

Ma se è così, allora bisogna concludere che la scelta fra le due visioni del mondo, e quindi fra le politiche economiche che discendono dalle due opposte visioni, è una scelta pratica che può essere dichiarata, argomentata, ma non può essere in alcun modo provata in maniera cogente. Se è così, la scelta va rimessa ai diretti interessati, cioè ai cittadini degli Stati retti da meccanismi di mercato nei quali vi siano ancora rilevanti fenomeni di povertà nell'abbondanza. Rimetterle ai cittadini vuol dire interrogarli su quella che è la loro visione e su quali compiti essi vogliono affidare ai governi cui essi delegano la cura delle proprie fortune.

Dunque, le scelte di politica economica non possono e non devono fare parte della Costituzione né formale, né informale degli Stati democratici. Debbono essere affidate ai cittadini nelle forme che le Costituzioni prevedono. Nella sua saggezza la Costituzione italiana recita all'articolo 1 che "la sovranità appartiene al popolo, che la esercita nelle forme e nei limiti della Costituzione".

Se si riafferma, come è necessario, questo principio come un principio fondamentale della democrazia, ne seguono anche delle evidenti conseguenze per quanto riguarda non solo la vita interna degli Stati, ma anche le regole delle organizzazioni sovranazionali alle quali, liberamente, gli Stati possono devolvere parti della propria sovranità. La sovranità di queste istituzioni sovranazionali non può mai fare venire meno il diritto essenziale dei cittadini di ciascuno degli Stati che fanno parte di tali entità sovranazionali, di poter scegliere, nelle forme previste dall'ordinamento costituzionale, se aderire all'opinione della citta-

²⁰ *CW XIII*, p. 297.

della del *laissez-faire* o se affidare agli organismi in cui si esprime la volontà collettiva il compito di fare quello che Modigliani, e prima di lui Keynes, avevano indicato come il compito essenziale di evitare che coesistano la povertà e l'abbondanza. E, avendo sotto gli occhi le situazioni che conosciamo, è urgente e necessario che i cittadini si riappropriino di un potere che non può loro essere ulteriormente sottratto.

La teoria keynesiana nelle Lezioni Arcelli

di Enrico Bellino e Francesco Timpano

L'annuale Lezione organizzata da tredici anni dal Centro Studi di Politica Economica e Monetaria "Mario Arcelli" (CeSPEM) dell'Università Cattolica del Sacro Cuore presso la sede di Piacenza ha visto nel tempo susseguirsi un ampio numero di studiosi, legati in modi diversi al compianto economista piacentino Mario Arcelli. Nel tempo, i contributi dei diversi protagonisti sono stati anche una formidabile opportunità per ricostruire l'ambiente culturale nel quale Arcelli operava attraverso il pensiero ed il contributo degli studiosi che con lui hanno collaborato al formarsi del pensiero economico del nostro paese e, per riflesso, hanno determinato anche l'impostazione della politica economica italiana.

Un tema sempre centrale nelle diverse riflessioni che si sono susseguite negli anni è stato quello del ruolo della teoria keynesiana e del suo contributo all'analisi economica, in particolare in connessione con l'emergere prima del progetto di moneta unica, poi della crisi finanziaria del 2007/2008 e, infine, delle crisi del debito sovrano che ne sono seguite.

Nel corso di questi anni e limitandoci solo ad alcuni temi trattati nel corso delle Lezioni Arcelli si è parlato di politiche di sostegno alla domanda ed al rilancio degli investimenti in un periodo di crescita bassa delle grandi economie mondiali¹, della necessità di riformare la Macroeconomic Imbalance Procedure nei confronti dei paesi in avanzo eccessivo di bilancia dei pagamenti², dell'impatto negativo sul ciclo del risparmio indotto dalle po-

¹ Paolo Guerrieri alla XII Lezione del 2016 ed alla XIII Lezione del 2017.

² Fabrizio Saccomanni alla XIII Lezione del 2017.

litiche pubbliche restrittive ed accoppiato alle nuove regole sui capital ratio delle banche³, dell'impatto economico e sociale del fenomeno della disoccupazione in particolare di quella giovanile⁴, del ruolo della capacità fiscale nell'Eurozona come strumento di stabilizzazione⁵ e delle emissioni di debito comune nell'Eurozona⁶, del coordinamento dei bilanci pubblici tra i paesi europei aderenti alla moneta comune⁷ e del coordinamento delle politiche economiche in presenza di accordi commerciali globali⁸. Si tratta di temi iscritti nella tradizione dell'economia keynesiana e post-keynesiana e che si ripropongono anche ai giorni nostri come temi al centro del dibattito teorico e politico.

Per questo motivo ci è sembrato di particolare interesse riproporre una riflessione teorica sulla teoria keynesiana chiedendo un contributo a Giorgio La Malfa, che è stato anche *policy maker* nel nostro paese. Nella lezione La Malfa ha ricostruito le tappe essenziali della preparazione e della stesura della *Teoria generale* di John Maynard Keynes. Non è stata (soltanto) una ricostruzione storica, ma una descrizione del contesto storico-economico nel quale essa è stata concepita, e una appassionata esaltazione dell'originalità del contributo fornito da Keynes all'analisi economica, in completa rottura con quello che era la visione dominante a quei tempi (quella neoclassica). La ricostruzione proposta da La Malfa porta inevitabilmente a interrogarci sullo stato dell'economia e della teoria economica odierni. E infatti almeno due elementi di somiglianza fra il nostro tempo e quello nel quale è stata concepita la *Teoria generale* emergono prepotentemente: da una parte una crisi economica importante sullo sfondo (che si spera in via di risoluzione); dall'altra la prevalenza di un approccio allo studio della macroeconomia che appare ingessato in un'unica metodologia di analisi, costituita ancora dall'economia

³ Rainer Masera alla XI Lezione del 2015.

⁴ Enrico Giovannini alla X Lezione del 2014.

⁵ Mario Sarcinelli alla IX Lezione del 2013.

⁶ Romano Prodi alla VIII Lezione del 2012.

⁷ Antonio Pedone alla VII Lezione del 2011.

⁸ Paolo Savona alla V Lezione del 2009.

politica neoclassica, in una forma non molto più evoluta di quella prevalente negli anni intorno alla crisi del '29.

Dall'avvento infatti della «rivoluzione» keynesiana la teoria economica neoclassica ha tentato di fagocitare al suo interno gli strumenti analitici più rilevanti proposti da Keynes, per mostrare come essi possano essere concepiti come casi limite di un modello più «generale», del quale si considera poi una versione intermedia. Per scendere nel concreto, nella teoria economica neoclassica le quantità scambiate e i prezzi delle merci sono grandezze che si determinano *congiuntamente*. Per ogni merce (ma anche per ogni servizio erogato da un fattore della produzione) si immagina di poter derivare dai comportamenti ottimizzanti degli individui una funzione di domanda decrescente rispetto al prezzo del bene: al crescere di questo la collettività dei consumatori trova conveniente sostituire il bene rincarato con quello ribassatosi; da ciò si deriva la proprietà di decrescenza delle curve di domanda. Da un ragionamento analogo si derivano delle funzioni di offerta dei servizi produttivi (del lavoro e del «capitale») crescenti rispetto al prezzo del servizio: l'aumento del prezzo di un bene o servizio stimola chi lo possiede a offrirne una quantità aggiuntiva. La flessibilità dei prezzi farà sì che nei singoli mercati si converga verso una situazione, detta «di equilibrio», nella quale le decisioni di domanda dei beni sono compatibili con quelle di offerta. Analogamente alla flessibilità di salari e profitti, che in quel conteso vengono visti come «prezzi» dei fattori, è affidato il compito di portare in equilibrio i mercati dei servizi dei fattori produttivi.

Lo schema analitico formulato da Keynes rompe con questa tradizione, recidendo questo doppio legame fra prezzi e quantità. Il «principio della domanda effettiva», forse il principale strumento analitico introdotto da Keynes, si basa infatti sull'idea che le imprese prendano le proprie decisioni di produzione (cioè di offerta) sulla base della *quantità* di beni che si aspettano di vendere. La domanda (attesa) determina dunque l'offerta. In questo ambito prezzi non interagiscono in maniera significativa con le quantità. In un sistema industriale di produzione, nel quale possono prevalere anche situazioni oligopolistiche o di

concorrenza imperfetta, i prezzi obbediscono ad altre logiche rispetto a quanto potrebbe avvenire in un modello di puro scambio. L'aggiustamento fra le decisioni di offerta e quelle di domanda avviene dunque direttamente fra quantità (l'offerta si aggiusta alla domanda), senza che nessun ruolo fondamentale sia svolto dai prezzi. È questa diversa logica di analisi che permette a Keynes di sostenere che l'equilibrio macroeconomico non comporta necessariamente il pieno utilizzo della capacità produttiva e della forza lavoro. Il caso dell'equilibrio di piena occupazione rappresenta un caso «particolare», rispetto alla *generalità* dei casi considerati da Keynes.

Per l'analisi marginalista i risultati di Keynes erano inaspettati: quando i prezzi sono liberi di variare (non ci sono «frizioni») e alla loro flessibilità è affidato il compito di equilibrare domanda e offerta, è inconcepibile che nei mercati si manifestino persistenti disequilibri fra domanda e offerta.

La reazione dell'economia dominante a Keynes ha così assunto forme diverse. Alcuni, come Friedman e successivamente Lucas, hanno totalmente confutato l'analisi di Keynes proponendo teorie alternative che di fatto riformulavano la teoria microeconomica in termini macroeconomici. Altri economisti di formazione neoclassica, ma sensibili alle problematiche considerate da Keynes, hanno cercato di riproporre mediante gli strumenti dell'analisi neoclassica i principali risultati keynesiani. Si è così data origine alla cosiddetta «sintesi neoclassica» dell'analisi di Keynes. Ed è qui che è stata minata alle fondamenta la novità rappresentata dall'approccio keynesiano. In forme e gradi diversi si è cercato di re-inserire nell'analisi keynesiana il principio di codeterminazione prezzi-quantità, tipico dell'analisi neoclassica. È passata man mano l'idea che i prezzi siano rigidi nel breve periodo ma flessibili nel medio periodo. Di conseguenza mentre nel breve periodo eventuali squilibri fra domanda e offerta aggregate sono assorbiti dal sistema aggiustando l'offerta alla domanda, così da avere equilibri di sotto-occupazione, nel medio periodo i prezzi riacquistano la loro flessibilità, riportando il sistema nel suo equilibrio di piena occupazione, che da un certo momento in poi è stato qualificato come equilibrio «natura-

le»⁹. Questa è il modo con cui da ormai diverse decadi si insegna la teoria keynesiana. Conseguentemente si insegna che le politiche pubbliche e di stimolo alla domanda aggregata hanno efficacia solo di breve periodo, mentre nel lungo periodo si risolvono in un aumento del livello generale dei prezzi: siccome nel medio periodo l'economia gravita intorno al suo equilibrio «naturale», qualunque tentativo di spingere l'attività economica al di sopra di esso si traduce inevitabilmente in un fenomeno *inflazionistico* nel medio periodo. Per le stesse ragioni le politiche monetarie perdono la loro efficacia: se espansive nel breve periodo diventano neutrali nel medio, cioè non riescono ad alterare permanentemente il livello del reddito nazionale di equilibrio e, per di più, sono anch'esse inflazionistiche.

Quale peggior servizio si poteva rendere all'analisi keynesiana? Quest'ultima, presentata sempre di più mediante gli strumenti tipici dell'analisi marginalista (le curve di domanda e offerta), ha finito per confondersi completamente con essa, tant'è che nei manuali di macroeconomia odierni non c'è più spazio dedicato alle *controversie* fra le diverse scuole: le uniche differenze si riducono ai tempi con cui gli «aggiustamenti» dei prezzi riassorbono gli squilibri nelle quantità¹⁰. Di fatto l'ipotesi che

⁹La nozione di equilibrio naturale è riconducibile a Friedman (1968). Il primo passo della cosiddetta sintesi neoclassica è stata la riformulazione dell'analisi di Keynes mediante il modello IS-LM. Di fatto il modello IS-LM è un modello di equilibrio economico generale a prezzi fissi. Successivamente una «estensione» dell'analisi dal breve al medio periodo, ha permesso di eliminare l'ipotesi di prezzi fissi. Curiosamente, mentre il modello IS-LM è immediatamente riconducibile a John Hicks (1937), che lo ha presentato in un'articolo-recensione della *Teoria generale*, per il modello AS-AD è più difficile individuare un ideatore. Esso si è man mano fatto strada, quasi alla chetichella, come «generalizzazione» del modello IS-LM. In una recente tesi di laurea magistrale in Economia presentata presso l'Università Cattolica Sciarra ha tentato una ricostruzione della storia di tale modello (si veda Sciarra, 2018).

¹⁰È peculiare notare che questa contrapposizione era ciò che negli anni '70 differenziava le posizioni delle due principali scuole *interne all'impostazione neoclassica*: quella di Friedman da quella di Lucas. Il primo, supponendo che gli agenti formulassero le proprie aspettative in maniera «adattiva», cioè come correzioni rispetto ai passati errori di previsione, otteneva una con-

i prezzi siano fissi nel medio periodo è difficilmente sostenibile. Tuttavia le relazioni tra le variazioni dei prezzi e le variazioni delle quantità non appaiono di natura sistematica e univoca; in un'economia di produzione le variazioni dei prezzi appaiono più connessi con variazioni nella distribuzione del reddito nazionale fra profitti e salari (un'analisi dettagliata di queste relazioni è stata sviluppata da Sraffa, 1960).

In sintesi, questa è la modalità con la quale ai giorni nostri (anche dopo 9 anni di crisi economica) viene presentata nei manuali, e dunque negli insegnamenti universitari, l'analisi economica keynesiana: un caso particolare (di breve periodo) di un modello più generale. È per questo che una ripresa dell'analisi economica keynesiana nella sua originalità è quanto mai benvenuta! Del lavoro nuovo per inquadrare l'analisi keynesiana su fondamenta logiche solide¹¹ e al tempo stesso adeguate al momento storico presente è sicuramente necessario. Ma è chiara la direzione lungo la quale è opportuno orientare nuove energie.

Riferimenti bibliografici

Friedman Milton (1968), «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, Vol. 58, No. 1, pp. 1-17.

Hicks John R. (1937), «Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation», *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, pp. 147-59.

Keynes John Maynard (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.

vergenza asintotica all'equilibrio naturale. Il secondo, supponendo che gli agenti formulassero le proprie aspettative in maniera «razionale», cioè a partire dal modello «vero» dell'economia (cioè quello neoclassico!), sosteneva che l'economia giungesse *immediatamente* all'equilibrio naturale, salvo errori non sistematici (si veda Lucas, 1973).

¹¹ Keynes nella *Teoria generale* non ha sempre fornito una teoria alternativa compiuta in tutte le sue parti. In particolare, alcune delle fondamenta logiche sulle quali essa si basa appaiono ambigue o inadeguate. Non è questo l'ambito nel quale entrare nella discussione di questi aspetti.

- Lucas Robert (1973), «Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs», *American Economic Review*, Vol. 63, No. 3, pp. 326-334.
- Sciarrà Cosimo (2018), *Keynesiani, monetaristi ... o solo monetaristi?* Tesi di laurea magistrale in Economia, Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano.
- Sraffa Piero (1960), *Produzione di merci a mezzo di merci. Premesse a una critica della teoria economica*, Einaudi, Torino.

CENTRO STUDI DI POLITICA ECONOMICA E MONETARIA "MARIO ARCELLI"

XIV Lezione Mario Arcelli

Genesi e attualità della Teoria generale di J.M. Keynes

GIORGIO LA MALFA

Fondazione Ugo La Malfa

Programma

Saluti Istituzionali

Annamaria FELLEGARA, Preside Facoltà di Economia e Giurisprudenza
Università Cattolica del Sacro Cuore

Patrizia BARBIERI, Sindaco di Piacenza

Luca QUINTAVALLA, Consigliere Delegato Provincia di Piacenza

Introduce

Francesco TIMPANO

Università Cattolica del Sacro Cuore

Direttore CeSPeM - Centro studi di Politica economica e monetaria "Mario Arcelli"

Ore 11.00 - Lezione

Intervengono

Giovanni VIANI

Responsabile Sud Europa Oliver Wyman

Angelo Federico ARCELLI

Center for International Governance Innovation - CIGI, Canada (senior fellow)

Incontri di studio

Lunedì 23 aprile 2018

AULA I, ore 10.30-12.30

Università Cattolica del Sacro Cuore

Via Emilia Parmense, 84 - Piacenza

In collaborazione con:
Biblioteca Passerini Landi
Comune di Piacenza

CeSPeM

ISES



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Le lezioni Mario Arcelli organizzate dal CeSPEM Mario Arcelli

1. 4 marzo 2005 - On. Dr. Alberto Carzaniga, già Sottosegretario di Stato al Bilancio, “L’esperienza di governo con Mario Arcelli”
2. 3 marzo 2006 - Dr. Gerlando Genuardi, vicepresidente della Banca europea per gli Investimenti, “Sviluppo locale e intervento europeo”
3. 12 aprile 2007 - Prof. Peter Hammond, Stanford University, “Intergenerational Public Finance in the Global Economy”; e 13 aprile 2007 (2^a lezione) - On. Prof. Antonio Marzano, già ministro per le Attività Produttive e presidente del CNEL, “La globalizzazione, l’Italia e l’Europa”
4. 29 febbraio 2008 - Sen. Prof. Mario Baldassarri, già ministro delegato per l’Economia e le Finanze “The World Economy toward Global Disequilibrium”
5. 6 marzo 2009 - Prof. Paolo Savona, già ministro per l’Industria: “Genesi e partenogenesi della crisi dei subprime”
6. 5 marzo 2010 - Prof. Pierluigi Ciocca, già vice-direttore generale e membro del direttorio della Banca d’Italia: “L’impresa, lo stato e il ristagno dell’economia”
7. 4 marzo 2011 - Prof. Antonio Pedone, ordinario di economia “Le prospettive del debito pubblico in Europa”
8. 2 marzo 2012 - Prof. Romano Prodi, Brown University e China Europe International Business School, già presidente del Consiglio dei Ministri e presidente della Commissione Europea
9. 1 marzo 2013 - Prof. Mario Sarcinelli, già ministro per il Commercio Estero e direttore generale del Tesoro “L’unione bancaria europea: è sufficiente per stabilizzare l’Eurozona?”
10. 6 marzo 2014 - Prof. Enrico Giovannini, ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali “Condizione giovanile e benessere della società: quali prospettive per l’Italia?”
11. 2 marzo 2015 - Prof. Rainer Masera, già ministro del Bilancio e della Programmazione Economica “Macroprudential policy as a reference for economic policies: an analysis for the euro area” e Keynote Speech del CEO di Unicredit, Dr Federico Ghizzoni “L’Unione Bancaria: un primo bilancio”.
12. 3 marzo 2016 - Prof. Paolo Guerrieri, Senatore della Repubblica e ordinario di Economia all’Università La Sapienza di Roma “Crescita, governance e nuovi equilibri dell’economia mondiale” e Keynote Speech “Regolazione e Supervisione del sistema finanziario europeo: problemi e prospettive” di Alessandro Profumo, presidente Equita SIM.
13. 12 aprile 2017 - Prof. Fabrizio Saccomanni, Senior Fellow, Luiss School of European Political Economy, Visiting Professor, Sciences Po, Parigi.

STAMPATO IN ITALIA
nel mese di ottobre 2018
da Rubbettino print per conto di Rubbettino Editore srl
88049 Soveria Mannelli (Catanzaro)
www.rubbettinoprint.it

