

L'ALPHA E IL BETA

18 giugno 2018

Ricordando Franco Modigliani

Il 18 giugno 1918 nasceva a Roma Franco Modigliani, nel centenario della nascita L'Alpha e il Beta prende una pausa dal consueto commento all'attualità finanziaria per ricordare uno dei più influenti economisti del Novecento, primo italiano, benché naturalizzato americano, a vincere il premio Nobel per l'Economia.

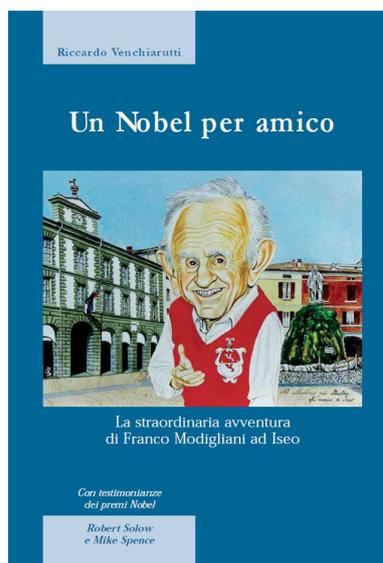
Perché si risparmia? Secondo gli psicologi il risparmio risponde a un innato bisogno di sicurezza, è funzione dell'appagamento dei desideri immediati e del condizionamento esterno di certi tipi e livelli di consumo.

Per gli economisti gli individui risparmiano per costituire riserve di valore per fronteggiare gli imprevisti, per garantirsi tranquillità economica al termine dell'attività lavorativa, per beneficiare degli interessi e dell'aumento del capitale. Queste istanze di precauzione, previdenza, calcolo sono le premesse del ragionamento di Keynes sul moltiplicatore del consumo, fondamentale nell'impianto della Teoria Generale. Per Keynes il risparmio tende ad aumentare con l'aumento del reddito perché il consumo tende sì a crescere, ma non in modo proporzionale. Un contributo fondamentale alla teoria keynesiana del risparmio lo diede un economista italiano, naturalizzato americano, che elaborò la teoria nota come "Ciclo Vitale del Risparmio". Proprio oggi quell'economista, Franco Modigliani, avrebbe compiuto cento anni, e il centenario della nascita è un'ottima occasione per ricordare una delle menti più brillanti del pensiero economico del Novecento.

Modigliani è stato il primo italiano a ricevere il premio Nobel per l'Economia ma nel medagliere del premio anche questo è attribuito agli Stati Uniti perché il giovane Franco, studente di legge alla Sapienza, fu costretto a lasciare l'Italia assieme alla futura moglie Serena un anno dopo la promulgazione delle leggi razziali. "Approdammo negli Stati Uniti d'America il 28 agosto 1939, quattro giorni dopo scoppiò la guerra", scrive Modigliani nella sua autobiografia.

I primi passi nello studio dell'economia avvennero negli stessi anni in cui cominciava a diffondersi la Teoria Generale di Keynes, vera e propria rivoluzione del pensiero economico.

Paul Samuelson la paragonò a "una malattia che colpiva gli economisti sotto i 35 anni", Modigliani ribalta il concetto di malattia riferendola alla disoccupazione. "La mia comprensione della rivoluzione keynesiana è stata graduale e mi ha accompagnato per tutta la vita ... il grande contributo di Keynes consiste in questo: prima di lui la disoccupazione di massa era considerata come aberrazione transitoria del sistema, come un raffreddore che ogni tanto ti colpisce ... Keynes ha dimostrato che non si tratta di un'aberrazione casuale ma di una risposta fisiologica a certi disturbi ... ha insegnato come la malattia può essere curata ... ha mostrato che in mancanza di cure appropriate la malattia può durare a lungo" scrive Modigliani nel suo *Avventure di un economista*, avvincente racconto autobiografico.



"Un Nobel per amico", Riccardo Venchiarutti (2008). Modigliani e Venchiarutti hanno fondato I.S.E.O. Istituto di Studi per l'Economia e l'Occupazione.

Il suo contributo al pensiero economico è enorme, con Miller dimostrò l'indifferenza del valore di un'azienda rispetto alle sue fonti di finanziamento, contribuì alla diffusione del pensiero keynesiano, ha lavorato con la Banca d'Italia per l'implementazione dei suoi modelli econometrici, la teoria del Ciclo Vitale del Risparmio è fondamentale anche per le sue implicazioni macroeconomiche. Nel 1985 gli venne riconosciuto il premio Nobel, "attribuito per i fondamentali studi sul risparmio e sui mercati finanziari" recita la motivazione ufficiale.

Negli anni Cinquanta la prima versione della teoria del ciclo vitale prende forma grazie a un vero e proprio episodio di serendipità, ovvero quando il caso favorisce una felice scoperta o un'intuizione brillante. Modigliani partecipava a una conferenza sul risparmio che "annoì a morte" lui e il giovane studente che lo accompagnava, Richard Brumberg.

"Sentimmo ripetere fino alla nausea che il risparmio aumentava con il reddito, che più eri ricco e più risparmiavi". L'idea che il risparmio fosse un privilegio dei più abbienti non convinceva né il professore né lo studente. I due ne parlarono nel viaggio di ritorno da Minneapolis a Urbana nell'Illinois, in quello scambio di idee prese forma il nucleo della teoria del ciclo vitale. La premessa è che gli obiettivi del risparmio non sono finanziari ma extra-economici, orientati alla sicurezza individuale o familiare nel lungo termine. "Risorse da spendere più tardi, messe da parte in periodi di vacche grasse per essere consumate in periodi di vacche magre al fine di mantenere un consumo medio stabile nel corso della vita ... periodi di vacche grasse come l'età centrale della vita di un uomo, periodi di vacche magre come l'età successiva al pensionamento, cui segue un ridursi notevole della capacità di guadagnare ... per capire il risparmio, bisognava dare molta più attenzione a un soggetto quasi ignorato e cioè al ciclo vitale del reddito e del consumo". Magari l'intuizione non è delle più originali, ma certamente originali e pionieristici furono i passi immediatamente successivi, come i due formalizzarono in un modello le conseguenze economiche di quell'intuizione. "Contrariamente al credo accettato da tutti i convenuti a Minneapolis, in un'economia a crescita stabile la quota risparmiata non dipendeva dal reddito pro capite ... quella quota variava invece con il tasso di crescita del reddito".

Modigliani contestava che solo i ricchi risparmiassero e che i meno abbienti consumassero più del loro reddito. Nel suo modello il risparmio è funzione del rapporto tra anni lavorativi e anni di pensionamento, "non c'era ragione di pensare che questo rapporto variasse sistematicamente con il reddito vitale".

Modigliani assimila il ruolo del risparmio a quello delle scorte in un'azienda: queste hanno la funzione di isolare la produzione dalla ciclicità stagionale o economica, quello ha la funzione di mantenere stabili i comportamenti di consumo separandoli dalle variazioni del reddito. In termini formali, la teoria assume "che gli individui tentino di massimizzare l'utilità derivante dal consumo lungo tutto il loro ciclo vitale" (M. Baranzini).



"Avventure di un economista" Franco Modigliani, Laterza 1999

La teoria del ciclo vitale riguarda i singoli individui o famiglie e le loro personali scelte di distribuzione dei consumi (ovvero la loro pianificazione finanziaria) eppure ha importanti implicazioni anche di natura macroeconomica: il tasso di risparmio nazionale è in questo caso una funzione non del livello del reddito ma del suo tasso di crescita. "Senza la teoria del ciclo vitale" scrive Angus Deaton, premiato con il Nobel nel 2015 "avremmo molto meno da dire su questioni cruciali come i sistemi di welfare pubblici e privati, gli effetti del mercato azionario nell'economia, gli effetti delle dinamiche demografiche nel risparmio nazionale, il ruolo di quest'ultimo sulla crescita economica".

La teoria del Ciclo vitale ha resistito all'usura degli anni salvo che per un aspetto, il passaggio generazionale. Nelle simulazioni originarie di Modigliani e Brumberg non sono contemplati lasciti ereditari, la ricchezza iniziale è sempre pari a zero. Le evidenze empiriche mostrano invece che nelle economie avanzate la ricchezza intergenerazionale costituisce una quota significativa, anche superiore al 50%, della ricchezza totale. "Mentre tra i 20 e i 55 anni la maggior parte della ricchezza proviene dal ciclo vitale, dopo i 55 anni la maggior parte di essa risulta avere natura intergenerazionale" scrive l'economista svizzero Mauro Baranzini. Un nuovo ambito di ricerca è l'integrazione del modello del Ciclo vitale con "una nuova teoria che spieghi le ragioni e le conseguenze dei lasciti intergenerazionali".

In ultimo, un ricordo personale.

Ho avuto occasione di conoscere personalmente il professor Modigliani. Nella telefonata in cui chiedevo del professore per concordare l'orario di vista a lui più comodo, mi sentii rispondere in italiano, con tono cordiale, "Carlo, aspettavo la sua telefonata". Lo raggiunsi nel pomeriggio di quello stesso giorno e fui accolto con amabilità nell'elegante attico sul Memorial Drive a Boston. La moglie Serena, molto ospitale, mi spiegò che avevano lasciato con un po' di dispiacere la casa di Belmont, frequentata dai molti giovani che perfezionavano gli studi con il professore, ma con l'avanzare dell'età un appartamento era più funzionale.

Di quell'incontro conservo il ricordo della sua vivace curiosità, la voglia di avere notizie di prima mano del suo paese di origine, parlammo delle condizioni dell'economia italiana, era appena partita l'unione monetaria, e soprattutto della sua proposta di riforma del sistema previdenziale italiano, messa a punto con Maria Luisa Ceprini. Non smetteva di stupirmi l'energia intellettuale che un anziano professore riversava in un progetto di riforma che sarebbe entrato a regime cinquant'anni dopo.

In modo diretto, tipico degli americani, Modigliani mi chiese esplicitamente per chi votassi, e scambiammo parole salaci sull'attualità politica di quel periodo.

Di quell'incontro mi resta anche il modo originale con cui il professore utilizzava la parola "affascinante". Con le pinze dell'ironia il professore torceva il termine fino a trasformarlo: era affascinante, perché risplendente fino allo stupore, il modo in cui un'olimpica stupidaggine potesse affermarsi nella pubblica opinione, ed era parimenti affascinante, incentivo alla curiosità intellettuale, la pervicacia di convincimenti del tutto distaccati dalla realtà. Di questo tipo fascino non c'è mai penuria, ricordando Franco Modigliani nel centenario della nascita potremmo dire che ne siamo letteralmente sopraffatti.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.