

Modigliani

Franco Modigliani¹

Quando, all'indomani dell'annuncio dell'attribuzione del Nobel, venne chiesto a Modigliani un parere sulla condotta di politica-economica dell'amministrazione Reagan, lo studioso si dimostrò molto critico dichiarando che la strategia del Presidente, fondata su forti deficit federali, basse imposte e alte spese militari, era un grave errore. In particolare i crescenti deficit federali potevano avere conseguenze disastrose e rappresentano "un pericolo chiaro e attuale". Modigliani suggeriva di ripristinare le imposte abolite o ridotte da Reagan e ridurre le spese militari: in altre parole si metteva in rotta di collisione con la politica dell'amministrazione: come Samuelson, anche Modigliani era dell'opinione che le aliquote fiscali USA fossero basse, almeno in confronto con altri Paesi industrializzati e che un loro innalzamento non avrebbe provocato gravi problemi. E avrebbe contribuito a ridurre il deficit federale.

La notizia del conflitto fra un premio Nobel di origini italiane e uno dei Presidenti più popolari di tutti i tempi era troppo allettante perché i media se la lasciassero sfuggire. Pochi giorni dopo le taglienti dichiarazioni di Modigliani, un giornalista chiese a Larry Speakes, portavoce di Reagan, cosa ne pensasse del Nobel a Modigliani. Speakes, forse credendo di fare una battuta intelligente rispose che non pensava nulla di particolare salvo che il premio era stato attribuito all'uomo che aveva dipinto la Cappella Sistina. Ora, è possibile che Speakes avesse, intenzionalmente o meno, confuso *Franco* Modigliani con il pittore *Amedeo* Modigliani. E fin qui la cosa poteva essere divertente e ironica, ma al tempo stesso Speakes confondeva Amedeo Modigliani con Michelangelo, l'autore degli affreschi nella Cappella Sistina: sembrava che Speakes era stato sopraffatto da troppi nomi italiani che iniziavano con la lettera "M" e terminavano con una vocale!

A Franco Modigliani piacevano i riflettori dei media: era tutt'altro che un vanesio, ma considerava la stampa come uno dei modi per far sentire ad un pubblico più largo la sua voce. E, a sua volta, Modigliani piaceva alla stampa: aveva un fare ironico, un eloquio elegante e spiritoso, ma sapeva essere tagliente. Quando i giornalisti tornarono da lui per ottenere un commento sullo stato confusionale di Speakes egli rispose di essere seriamente preoccupato per il fatto che le sue ipotesi sul ciclo di vita fossero state confuse con gli splendidi nudi della Cappella Sistina. La polemica durò ancora per qualche giorno con toni che si fecero sempre più sgradevoli, poi si esaurì con un riferimento di Modigliani all'"ignoranza abissale" di Speakes.

Il riferimento alle ipotesi sul ciclo di vita ci riportano alle ragioni del conferimento a Modigliani del Nobel. In effetti, egli contribuì in modo determinante a risolvere un problema che assillava da tempo gli economisti: sin dai primi studi sui bilanci familiari ed individuali che i ricchi si caratterizzano per avere un tasso di risparmio più elevato dei poveri. I primi, cioè, non soltanto risparmiano di più in cifra assoluta, ma anche in percentuale rispetto al loro reddito. Spostando l'ipotesi dal campo micro (individuale) a quello macro (collettivo), sarebbe stato ragionevole attendersi che un aumento del reddito nazionale si sarebbe dovuto accompagnare ad un tasso di risparmio maggiore.

Ma i numerosi dati empirici raccolti dal premio Nobel Simon Kuznets per gli Usa negli anni quaranta del novecento, nonché numerose altre ricerche statistiche dimostravano che questo non sembrava succedere: nonostante il notevole aumento di ricchezza e di reddito registrati negli USA dal 1850 in poi, il tasso di risparmio non si era modificato in modo

¹ Vincitore del premio Nobel nel 1985

sostanziale: la popolazione era diventata più ricca, notevolmente più ricca, senza che questo incidesse sul risparmio individuale e familiare.

Si tratta di una conclusione contro-intuitiva che venne non a torto giudicata da numerosi studiosi come meritevole di attenzioni supplementari: Milton Friedman ha offerto una spiegazione, quella del reddito permanente, che ha contribuito a fargli vincere il premio Nobel, ma Franco Modigliani ha avanzato una ipotesi concorrente, semplice ed elegante, sicuramente più convincente di quella di Friedman. Il modello di Modigliani (Franco...) è conosciuta come *ipotesi del ciclo di vita*.

Lavorando alla Illinois University durante gli anni cinquanta, Modigliani osservò che il risparmio è spesso correlato con l'età di una persona, o meglio con il suo ciclo di vita: una giovane famiglia può prendere a prestito denaro per acquistare la casa, l'auto, i mobili. Il prestito costituisce una forma di *risparmio negativo* e la famiglia pagherà il debito nel corso degli anni successivi attraverso la creazione di un *risparmio positivo*. Al termine della vita professionale, quando vanno in pensione, in genere le persone dispongono di minor reddito: hanno già affrontato spese come il mutuo per la casa o gli studi dei figli ed è possibile che non abbiano più debiti da onorare. Ma se desiderano mantenere gli stessi standard di vita precedenti, potendo però contare su un reddito pensionistico inferiore a quello lavorativo, devono intaccare quanto accantonato durante la vita attiva: dal risparmio positivo si passa nuovamente a risparmio negativo. In sostanza, secondo l'ipotesi del ciclo di vita quando le persone sono giovani o anziane sono caratterizzate da risparmio negativo, mentre nel periodo centrale della vita il loro risparmio è positivo e correlato con il reddito percepito.

Studi successivi rispetto all'ipotesi iniziale di Modigliani ne hanno confermato la validità: il tasso di risparmio è abbastanza costante nelle fasce di età centrali, mentre è negativo tra i giovani e torna ad essere negativo negli anziani. La spiegazione di Modigliani era semplice, elegante e convincente e, in media, sembrava funzionare a livello micro. Ma non forniva sufficienti indicazioni sul piano macro: Modigliani doveva spiegare le ragioni delle dinamiche osservate da Kuznets su una certa staticità del tasso di risparmio pur in presenza di una crescita considerevole del reddito nazionale. Quando il reddito sale, osservò Modigliani, il risparmio delle famiglie tende a salire, ma sale anche il loro indebitamento: il risultato netto è che il risparmio negativo in media compensa quello positivo, e uno annulla l'altro. Questo sembrava risolvere in modo convincente il rompicapo di Kuznets.

Il modello di Modigliani sembrava essere fondato su ragionevoli ipotesi riguardo al comportamento umano e fu subito popolare fra gli economisti. Samuelson la giudicò come la migliore spiegazione disponibile riguardo al comportamento delle famiglie americane dagli anni cinquanta in poi, mentre Tobin si disse convinto che la teoria del ciclo di vita potesse considerarsi una buona formalizzazione delle osservazioni empiriche riguardo al comportamento delle famiglie lungo l'arco della vita.

Il modello di Modigliani è stato anche al centro di un vivace dibattito politico sull'effetto dei programmi pensionistici pubblici, uno dei perni del welfare moderno. Assar Lindbeck, all'epoca dell'attribuzione del Nobel a Modigliani presidente del Comitato Nobel, approfittò dell'occasione per osservare che l'introduzione di un sistema pensionistico pubblico generalizzato in Svezia aveva provocato una diminuzione del tasso di risparmio dal 7% a quasi lo 0% in poco più di venti anni: non avendo più da risparmiare per la vecchiaia, osservava Lindbeck, gli svedesi non hanno avuto più ragione di farlo e il tasso di risparmio è precipitato.

L'argomentazione di Lindbeck sembrava deporre contro i sistemi pensionistici pubblici. In realtà egli si limitava ad osservare un dato di fatto ma sottovalutando che le forme pensionistiche generalizzate impongono una forma di risparmio forzoso costituito dal reddito che non viene percepito dal lavoratore, ma viene accantonato per essere redistribuito attraverso la pensione quando si raggiungano i requisiti per ottenerla. In ogni caso, Modigliani

era un forte sostenitore dei programmi per la sicurezza sociale perché assicurava benefici relativamente più elevati alle persone povere. Coerentemente con questa convinzione, egli contrastò sempre ogni tentativo di privatizzare il sistema pensionistico.

A partire dagli anni cinquanta Modigliani partecipò ad un altro importante dibattito, benché di natura completamente diversa: qual è l'ideale strategia per il finanziamento degli investimenti aziendali? Le imprese possono raccogliere il denaro che serve loro per gli investimenti attraverso l'emissione di azioni o obbligazioni, oppure ricorrere ad auto-finanziamento. Nel primo caso allargano la platea dei soggetti coinvolti nelle strategie aziendali, mentre nel secondo devono ridurre i dividendi da distribuire agli azionisti oppure modificare le dimensioni del capitale sociale.

Per gli economisti sono argomentazioni importanti: le strategie di impresa rappresentano un elemento in grado di condizionare in modo notevole il successo di un'attività imprenditoriale. Dunque: quale può essere la strategia ottimale? Ma, poi, esiste una strategia *ottimale*? Su questi temi Modigliani ha collaborato intensamente con Merton Miller, quando entrambi lavoravano alla Carnegie Mellon University, a Pittsburgh (Pennsylvania), cercando di fornire una risposta a queste domande e cercando di strutturare un modello di mercato dei capitali perfettamente efficiente.

La risposta fornita da Modigliani-Miller era abbastanza semplice: non importa se la strategia adottata da un'impresa per reperire risorse finanziarie prevede la l'emissione di nuove azioni o obbligazioni, o se ricorre all'auto-finanziamento. Per i due economisti le imprese sono valutate per la capacità prospettica di generare utili nel futuro, non sulla loro esposizione debitoria. Inoltre, sostennero, è irrilevante se una società paga, *oggi*, alti o bassi dividendi: anche a fronte di dividendi bassi, essa può apparire un buon affare per molti azionisti, perché, ancora una volta, sono importanti i guadagni futuri.

Il modello sembrava convincente, ma aveva una obiettiva restrizione: funzionava egregiamente soltanto se si accettava il presupposto di mercati finanziari perfetti. Con il tempo, alcuni economisti hanno completamente assorbito il modello, altri se ne sono allontanati: in effetti, doveva apparire chiaro che il modello poteva trovare una coerente e concreta applicazione in un mondo senza tasse e senza inflazione. Nella realtà funzionava molto meno bene. Nonostante questo Modigliani e Miller sono stati accreditati come i creatori di un modello in grado di fornire il necessario supporto alla mondializzazione dell'economia finanziaria. Forse si tratta di esagerazioni, ma conviene sottolineare un aspetto cruciale del modello si tratta dell'applicazione all'economia finanziaria degli usuali paradigmi della microeconomia. Il modello non aveva niente di keynesiano, né poteva servire da un punto di vista macroeconomico: era l'applicazione delle convenzionali regole di mercato all'ambito finanziario.

Quando si trattava di politica economica Modigliani era chiaramente un keynesiano, sostenendo un intervento attivo del governo nell'economia. Ma, nonostante questo, egli non ha condiviso il pensiero di Keynes in ogni sua parte: per esempio, contrariamente a Keynes il quale riteneva la politica monetaria poco influente, Modigliani la considerava molto importante per il controllo dell'attività economica. E, occorre osservare, che gli eventi più recenti hanno confermato la correttezza dell'intuizione di Modigliani. Sulla politica monetaria era poi radicalmente in disaccordo con gli economisti liberisti, i quali ritenevano che l'offerta di moneta dovesse crescere solo in relazione alla crescita dell'economia e soltanto nella stessa proporzione: "non credo che si debbano lasciare tutte le decisioni [di politica monetaria] ad un computer programmato da Milton Friedman"!

Franco Modigliani nacque a Roma nel 1918. Gli inizi della sua carriera scolastica non sono brillanti, ma la famiglia volle comunque iscriverlo in quello che allora era il miglior liceo di Roma, il Visconti. Qui la situazione scolastica di Franco migliorò sensibilmente, tanto che si diplomò due anni prima dei suoi coetanei, quando aveva solo diciassette anni. Pochi anni

prima il padre, medico, era morto e la famiglia avrebbe desiderato che il ragazzo intraprendesse gli studi in medicina: Franco si iscrisse a medicina, ma aveva orrore del sangue, per cui si trasferì a legge, dove si laureò nel 1939. L'Italia era in pieno fascismo e solo un anno prima il governo Mussolini aveva varato le leggi razziali, così la famiglia Modigliani, di origine ebrea, nell'agosto del 1939 si trasferisce negli USA. Pochi giorni dopo Hitler invade la Polonia: inizia la seconda guerra mondiale.

Negli USA Modigliani vince una borsa di studio per frequentare la New School for Social Research, che in quel periodo andava popolandosi di emigrati europei in fuga. Modigliani studia coscienziosamente matematica, una disciplina in cui era inizialmente carente.

L'apprendistato alla New School è duro, ma trova ottimi e grandi maestri come Jacob Marschak (1898-1977) che lo inizia agli studi quantitativi. Nel 1948 Modigliani comincia la sua carriera accademica presso l'università dell'Illinois ad Urbana, dove resterà fino al 1962, quando verrà chiamato ad insegnare al MIT, dove resterà fino al pensionamento.