

# prof. Joseph E. Stiglitz

**laurea honoris causa  
in Economia e commercio  
a.a. 2003/2004**

- [lectio magistralis](#)
  - [lectio magistralis \(traduzione italiana\)](#)
  - [conferimento](#)
  - [elogio \(italiano\)](#)
  - [laudatio \(inglese\)](#)
- 

prof. Joseph E. Stiglitz  
**Lectio Magistralis**

First of all, let me thank you very much for the honour that you have bestowed upon me and to thank that wonderful *laudation*. It is particularly meaningful for me to receive this degree here in Bergamo given that the first honorary degree was given to my teacher Franco Modigliani. He symbolized what a first-rate teacher can be. Not only was he enthusiastic, not only did he have a commitment to economics but also a commitment to public policy and forty years ago as I did my studies to MIT, I began a friendship that lasted throughout his life.

I want to talk this morning about macrostability and economic growth, instruments and institutions. I want to begin echoing some of the remarks that were made just a few minutes ago on the importance and the meaning of macroeconomic stability. As has been suggested, there has been at the beginning of the Seventies, an anti-Keynesian view that markets automatically ensure that there is full employment. That view became even stronger at the end of the Nineties when some people thought that the New Economy would mean the end of the business cycle. Today no one believes that. There has been an economic downturn in the United States and in the global economy that has been quite significant; there has been a loss in output that is in some sense enormous; by some estimates in the United States the deviation, the difference between what the U.S. could have produced and what the U.S. actually did produce over the last three years has amounted to an excess of a trillion dollars and even for a rich country a trillion dollars is a lot of money. There has not been only economic cost, there has been social cost and that is one of the reasons why at the core of good economic policy is the maintenance of an economy at full employment. During the Nineties in the United States we managed to get unemployment down to 3.8 % and not only did that succeed in enhancing economic growth but it also succeeded in addressing many of the social problems of including into society many people

who would have been excluded. The result of this was that not only the welfare roll come down but the statistics on violent crime fell down precipitously: so there is a very important link between economic policy and broader social policy. In fact many of us believe that our economic policy was in fact a most important social policy. The magnitude of the economic cost in the macroeconomic arena are in an order of magnitude greater than the microeconomic cost that economists often refer to as Harberger triangles.

The loss in jobs has been enormous. It has been the first time since the Great Depression – during Herbert Hoover – that over a span of four years there has been an actual loss in the number of jobs and the job deficit is widely calculated between 5 and 7 million, that is to say a well functioning economy would have created something like 5, 6, 7, 8 million jobs for the new entrance in the labour force; instead there has actually been a loss in the number of jobs in our economy. So there is not only a loss in productivity, there are enormous social consequences. All this is an argument for why macrostability ought to be viewed as at a core of economic policy. There is a wrong view widely held, not only in the United States but in Europe, too, that macrostability should just focus on inflation. The argument is that inflation has enormous economic costs but when one looks at the statistics one recognizes that so long as inflation is kept moderate – and moderate means numbers of less than 10 or 8 percent - far above those in Europe and in the United States - there is no evidence that reducing inflation lower below those thresholds has any positive effect on growth, output, societal well-being. There seems to be very little evidence of what is called inflation inertia. In fact, it is quite the contrary. The evidence is that if there is higher output today, there will be higher output tomorrow. In terms of economic theory, this is described in terms of the “unit-root hypothesis”, and there is enormous evidence that there is close to a unit root. So that whatever the government can do today to promote economic growth and well-being has benefits not only today but also on to the future. That is not true about macroeconomic policy that focuses excessively on inflation.

One of the legacies of Keynes and Keynesian economics is that we know today much more about how to manage the economy, how to maintain the economy closer to full employment. In the Fifties, the years since the end of World War II, economic downturns have been shorter and shallower, and economic expansions have been longer. I believe that one of the reasons for this marked change in economic performance is that we know how to better manage the economy. We also know how to better design the economy to withstand a variety of shocks. Notions like built-in stabilizers – automatic stabilizers that have the effect that when the economy is set by an exogenous shock it automatically responds in a stable way – used to be an essential part of the design of economic systems. We know the importance of social safety nets like unemployment insurance and the role that they can play in enabling economy to absorb the shocks that inevitably it faces. Unfortunately, in the last decade these elementary lessons that were taught so forcefully a half century (or more) ago by Keynes have been forgotten and the result of this is that economic performance in recent years has not been as good as it could be, not been as good as it should be. This is particularly marked in the developing countries, in countries like in Latin America where over the last 20 years economic growth has been markedly lower than it was over the 75 years preceding. It is remarkable that as we have a progress in economic science, we talk about globalisation, we talk about better markets, in fact throughout Latin America growth has actually been markedly slower and poverty has not been reduced in the way it should be, so that in that vast continent there has not been any of the benefits that we should have seen.

But I want to focus my remarks today more on the advanced industrial countries, - on United States and on Europe. And in these more advanced industrial countries the problems are equally marked. In Europe today unemployment stands at 8 - 9 percent, in some countries it is even higher; there has been a weakening of the built-in stabilizers, social safety nets have been cut and unemployment insurance has been reduced. In some places, there has been even a shift from built-in stabilizers to built-in destabilizers; e.g., the policies that have been applied in terms of the conduct of monetary policy, the way one addresses weak financial institutions, the insistence on no-forbearance and capital adequacy requirements - and these are typical areas. But the point I want to make is that the way these

new rules have been implemented has the consequence of substituting built-in stabilizers with built-in destabilizers. One of Keynes' main insights was to argue that there is an important role for discretionary policies and I described earlier that the benefits of this has been that economic downturns have been shallower and shorter than they have been prior to World War I. But unfortunately both in the design of the discretionary policies and the shift away from discretionary policies again there has been a poor performance; in many countries, in the light of an economic downturn rather than a talking about expansionary monetary and fiscal policies, there has been an emphasis on deficit reduction, just the opposite of what Keynes talked about so forcefully. And the good news is that as the experiments with these ideas focusing on mythical notions of confidence, what I call "cycle-bubble" and "market psychology", which are not based on statistics and economic analysis, – as these experiments have been conducted in countries like Korea, Indonesia, Thailand, Argentina, the results of Keynes have been verified over and over again. When you have an economic downturn, when you have as part of an economic downturn an increase in the deficit, when you design economic policies to try to reduce that deficit by increasing taxes and reducing expenditures, it turns those downturns into recessions and it turns recessions into depressions.

So the good news for economic theory is that the insights of Keynes have been verified over and over again.

The bad news is that the countries where these experiments have been tried have suffered enormously.

The problem in Europe is that many of these mistaken ideas have been converted into rules and institutions; the "Growth and Stability Pact" which should really be called the "Non-Growth and Instability Pact" has tied Europe's hands. The head of the EU, Prodi, was very forceful in describing this particular idea – I think the word he used was "stupid" – it may not be an elegant description but I think it was an accurate description of the notion. When I was in the Council of Economic Advisors, the Republicans try to pass an amendment to the Constitution, that was in many ways parallel to the "Growth and Stability Pact." There was a proposal for an amendment to the Constitution that almost passed that would have required the Government to have a balanced budget. These are the same people who now in the last three years have record deficits in the budget but as economist know intertemporal consistency is not something we should expect and among politicians political consistency is not something we should expect.

We opposed that during the Clinton administration for a very simple reason: we knew that every boom eventually comes to an end; since the beginning of capitalism there has been bubbles, booms, and busts and though we jokingly said "so long as we stay in office, the economy will expand" we knew that it was not really true and we knew that we would not stay in office forever and so we knew that eventually this boom will come to an end, there would be a downturn and there would be a need for expansionary fiscal policy and a balanced-budget amendment would have tied our hands. We fought this successfully although it almost got passed as a constitutional amendment, it actually had more than the majority of votes but it needed to have two thirds of the votes. The fact is that that lesson unfortunately was not understood in Europe and the EU adopted the "Growth and Stability Pact" which has tied the hands of Europe.

Similarly with monetary policy: in the United States, the Federal Reserve's monetary policy focuses not only on inflation but also on growth and full employment. Again, there was a political move to change the mandate of the Central Bank, the Federal Reserve, to focus only on inflation. Again, we fought that and in fact it was not very difficult to persuade the President to say "We will make this a campaigner issue. Do American voters think that the Central Bank should focus only on inflation or should there be a concern about jobs?" As soon as the President said that opposition who did the proposal disappeared. Because it was very clear what the American people care about: they care about not only inflation but growth and employment. And so by making it a political issue we were able to make sure that we will maintain the focus in this broader way on a sound economic framework.

The institutional problem in Europe – I will come back to this in the end - is that there has been a

excessive focus on an independent Central Bank that focuses exclusively on inflation. The reason why I worry about an independent Central Bank is that it has limited political accountability. Monetary policy, macro-policy is among the issues that the population are most concerned with. In fact, if you look at the elections, they are more determined by the macro-economic well-being of the country than anything else, that determines whether the incumbents get re-elected. And that leads to the question: "Shouldn't the institutions that are responsible for the conduct of macroeconomic policy also be politically accountable? Otherwise you have this anomaly that the outcomes of the elections are determined by forces which are not in the hands of those which are being accountable for the consequences.

The conduct of monetary policy is complex. But this much is clear: Central Banks have succumbed repeatedly to fashions and as result of that there has been enormous failures. If you ask the question: "Do countries that have independent Central Banks focusing exclusively on inflation, have they performed better in terms of growth, in terms of unemployment, in terms of general societal well-being?" The answer is: No. They perform better in only one dimension. If you focus on inflation, you get a little bit lower inflation, but if they had not done that, that would really be a scandal. So the fact is that they have not learned that the notion that independent Central Banks focusing on inflation lead to better economic performances is simply a myth. In the case of the United States – this is true not only of the United States but also of many other countries – at the beginning of the 80's there was a focus on monetarism, the notion that the way to conduct monetary policy was just by controlling the supply of money. The result of that particular idea not based on empirical experience, not based even on good theory, it was just an idea that became fashionable, it resulted in interest rates soaring to levels that had not been seen before, it bankrupted Latin America, it caused the "Lost decade" in Latin America, it caused the "Savings and Loans" debacle in the United States - which cost taxpayers in excess of between 100 and 200 billion dollars, - it led not only to the economic recession of '81-'83 but, through a series of consequences that I describe in my book, to the economic recession in 1991. So this is an example of an independent Central Bank - focusing on a particular Fed unaccountable, totally unaccountable - being able to pursue this set policies with disastrous consequences. Today, few defend this kind of focus on monetarism and the ideas that lie behind it.

The good news is that there is a greater understanding today of an appropriate conduct of monetary policy, a greater understanding of the role of credit. Hyman Minsky, who has played an important role in the Department of Economics of this University, highlighted the importance of the notion of credit and in my new book on the new paradigm, "Monetary economics", I try to explain how ideas of asymmetric information help to provide insights into the conduct of monetary policy focusing on the mechanism of credit as the mechanism through which monetary authorities affect the level of aggregate activity.

There is, in other words, an alternative framework through which one can understand the conduct of monetary policy. This particular framework, by the way, has particularly important implications, I think for the European Union, because it argues that even when there is a common currency, as there is here, there is an important role for national Central Banks, because they can undertake policies which affect the flow of credit and therefore the national economy.

One of the important insights that come out of this strand of work, - in fact of many other strands of work, - is that there are some important trade-offs in economic policy. There are trade-offs between inflation and unemployment in a short-run.

And once one recognizes that, one recognizes that economic policy, macroeconomic policy can not be delegated to technocrats. That there is an essential role in evaluating these trade-offs for the political process. In the United States, in a way, our Central Bank has come to understand this, imperfectly but still to understand this. Volcker, who is responsible I think for the high interest rates that I described earlier made another remark that I think was rather telling.

He said: "Congress create us and Congress can uncreate us". So that although it was an independent

Central Bank, he knew that it had a certain degree of political accountability, if it got excessively outside the range of the common understanding it could be attacked. Unfortunately in the institutions that have been evolving in Europe that understanding of the degree of political accountability has been missing. In short, for me more troubling than the budget deficit, the trade deficit, the job deficit that I referred to earlier, is the question of what might be called the “democratic deficit”, and that of course has been particularly important in the United States in the application of civil and human rights in the last few years. Europe has been managing its way to what is sometimes referred to as a constitutional crisis. One aspect of that concerns the conduct of macroeconomic policies, the institutions by which decisions should be made, the role of technocrats and the role of bureaucracies, the notion of political accountability. It seems to me that as Europe addresses these questions it should recognize that these economic issues, these trade-offs between unemployment and inflation should not and can not be simply delegated to technocrats, that these are quintessentially political issues, that obviously one has in some sense to make sure that they are not subject to the vagaries of day-to-day politics, but that in the end there has to be a certain degree of political accountability, a certain degree of flexibility and the independent European Central Bank, which focuses on inflation, and the Growth and Stability Pact, which limits the nature of the budget deficits, have tied Europe’s hands and taken away the degree of flexibility, the degree of political accountability that Europe ought to have.

In conclusion, let me say that if the European project is to succeed, then there needs to be a greater political accountability in the process of economic management. I believe that with that greater political accountability there would be a greater emphasis on policies not just focusing on inflation but focusing on growth and employment and equity -dimensions of the economic performance which have been certainly lacking in the last few years. I believe that this broader mandate and this broader perspective would not only lead to a more prosperous Europe but to a more just society. Thank you.

---

prof. Joseph E. Stiglitz

**Lectio Magistralis** (traduzione italiana)

Consentitemi innanzitutto di ringraziarvi per l'onore che mi avete concesso e per la splendida *laudatio*. Ricevere questa laurea proprio qui a Bergamo ha un significato particolare per me, in quanto la prima laurea *honoris causa* di questo ateneo è stata conferita al mio maestro Franco Modigliani, il quale è un esempio di insegnante di prim'ordine. Egli non solo aveva entusiasmo e impegno nella disciplina economica, ma si era occupato anche direttamente di politiche economiche. La nostra amicizia, durata tutta la vita, risale a quarant'anni fa, quando ero suo studente al MIT.

Questa mattina vorrei parlarvi di macrostabilità e crescita economica, di strumenti e istituzioni. Vorrei iniziare prendendo spunto da alcune osservazioni fatte pochi minuti fa [nella *laudatio*] sull'importanza della stabilità macroeconomica. Come è stato già detto nella *laudatio*, all'inizio degli anni Settanta prese piede una visione antikeynesiana secondo la quale i mercati assicurano automaticamente la piena occupazione. Tale visione si rafforzò ulteriormente alla fine degli anni Novanta, quando venne sostenuto che l'affermarsi della *New Economy* implicherebbe la fine del ciclo economico. Oggi nessuno crede più a tale affermazione. C'è stata un'inversione ciclica verso il basso negli Stati Uniti e nell'economia globale, con una caduta della produzione piuttosto significativa. Secondo alcune stime, lo scarto, la differenza, tra ciò che gli USA avrebbero potuto produrre e ciò che invece hanno effettivamente prodotto, negli ultimi tre anni ammonta a oltre tremila miliardi di dollari, una somma ingente anche per un paese ricco. Ciò ha comportato dei costi economici, come anche sociali: questo è uno dei motivi per cui alla base di una buona politica economica sta il mantenimento della piena occupazione nel sistema economico. Nel corso degli anni Novanta siamo riusciti a spingere il tasso di disoccupazione negli USA al di sotto del 3,8%. Ciò non solo ha consentito di spingere verso l'alto la crescita economica, ma anche di far fronte a molti problemi sociali che si hanno quando si vogliono integrare nella società molte persone che sarebbero altrimenti state escluse. Il risultato di tutto questo è stato non soltanto una diminuzione della spesa sociale, ma anche che i dati sui crimini violenti

hanno registrato un rapido crollo. Esiste quindi un legame molto importante tra politica economica e politica sociale in senso più lato. In effetti, molti di noi ritengono che la nostra politica economica sia stata in fin dei conti una politica sociale di grande rilievo. La portata dei costi economici a livello macroeconomico è di gran lunga superiore rispetto ai costi microeconomici cui gli economisti fanno spesso riferimento ricorrendo ai triangoli di Harberger.

La perdita di posti di lavoro è stata enorme. Per la prima volta dai tempi di Herbert Hoover - dalla Grande Crisi - nell'arco di quattro anni si è avuta una perdita effettiva di posti di lavoro, i lavori mancanti sono per lo più stimati tra i 5 e i 7 milioni di unità. Il che significa che un'economia ben funzionante avrebbe dovuto creare un numero di posti di lavoro compreso tra i 5 e gli 8 milioni. Invece quello che si è effettivamente verificato è una perdita del numero dei posti di lavoro nella nostra economia. Il che ha comportato, a sua volta, non solo una perdita di produttività per i nuovi entranti nella forza lavoro, ma anche enormi conseguenze a livello sociale. Tutto questo costituisce un'argomentazione a favore del fatto che la macrostabilità dovrebbe essere considerata come il perno della politica economica. Esiste un'opinione erronea largamente condivisa negli Stati Uniti come in Europa, secondo la quale la macrostabilità si dovrebbe focalizzare esclusivamente sull'inflazione. Si ritiene infatti che l'inflazione abbia enormi costi economici. Se si guarda però alle statistiche è chiaro che - finché l'inflazione viene mantenuta a livelli moderati (e per moderato si intendono valori al di sotto dell' 8-10%), quindi molto al di sopra di quelli europei e statunitensi - non vi è alcuna prova che la riduzione dell'inflazione al di sotto di tali valori abbia alcun effetto positivo su crescita, produzione e benessere sociale. Sembra che vi siano quindi pochissime prove a favore della cosiddetta inerzia inflativa. In realtà, è proprio il contrario. I fatti evidenziano invece che se oggi la produzione è maggiore, lo sarà anche in futuro. In termini di teoria economica, questo fenomeno è descritto come "ipotesi di radice unitaria", e vi è un'enorme conferma empirica che questo sia il caso in cui ci troviamo. Pertanto, qualunque cosa un governo faccia oggi per promuovere la crescita economica e il benessere, produrrà benefici non solo oggi ma anche in futuro. Lo stesso non è vero per quella politica macroeconomica che si focalizza eccessivamente sull'inflazione.

Una delle eredità di Keynes e dell'economia keynesiana è che oggi sappiamo molto di più su come gestire l'economia e su come mantenersi più vicini alla piena occupazione. Negli anni Cinquanta, subito dopo la seconda guerra mondiale, i periodi di inflessione congiunturale sono stati più brevi e deboli rispetto a quelli di espansione economica, che sono stati più duraturi. Io credo che uno dei motivi di un cambiamento così marcato nella *performance* del sistema economico è che oggi sappiamo come gestire meglio l'economia. Sappiamo inoltre come progettare (*design*) meglio l'economia per affrontare tutta una serie di shock. Categorie come gli stabilizzatori integrati, cioè stabilizzatori automatici che hanno l'effetto di ristabilizzare l'economia quando questa viene sottoposta a uno shock esogeno, sono ormai entrati a far parte in modo essenziale del modo in cui sono disegnati (*design*) i sistemi economici. Conosciamo l'importanza delle reti di sicurezza sociale come l'assicurazione sulla disoccupazione e il ruolo che tali reti possono svolgere nel consentire all'economia di assorbire gli shock cui è inevitabilmente sottoposta. Sfortunatamente, nell'ultimo decennio queste lezioni elementari che Keynes ci ha impartito oltre mezzo secolo fa (o più) sono andate dimenticate e di conseguenza la *performance* economica degli ultimi anni non è stata positiva quanto avrebbe potuto essere e quanto dovrebbe essere. Tale fenomeno è particolarmente accentuato nei paesi in via di sviluppo, per esempio in America Latina, dove negli ultimi vent'anni la crescita economica è stata sostanzialmente inferiore rispetto ai settantacinque anni precedenti. È di rilievo il fatto che mentre la scienza economica è progredita, e si parla di globalizzazione e di mercati migliori, in tutta l'America Latina, al contrario, la crescita è stata notevolmente più lenta. La povertà non è stata ridotta come sarebbe stato auspicabile, e pertanto in questo vasto continente non si è visto alcuno dei benefici cui avremmo dovuto assistere.

Oggi vorrei piuttosto concentrare le mie considerazioni soprattutto sui Paesi industrializzati avanzati, Europa e Stati Uniti. In questi paesi i problemi sono egualmente notevoli. In Europa la disoccupazione si attesta attorno all'8-9%, e in alcuni paesi è addirittura superiore; gli stabilizzatori integrati si sono indeboliti, sono state ridotte le reti di sicurezza sociale e sono stati tagliati i sussidi di disoccupazione.

In alcuni paesi c'è stato un brusco passaggio dagli stabilizzatori integrati ai destabilizzatori integrati; mi riferisco, per esempio, alle politiche adottate nella conduzione della politica monetaria, come anche al modo in cui vengono gestite istituzioni finanziarie deboli, all'insistenza delle prescrizioni sul divieto di acquiescenza (*no forbearance*) e sulla copertura mediante fondi propri (*capital adequacy*). Queste sono le aree tipiche interessate da questo fenomeno. Il punto che vorrei evidenziare è che il modo in cui queste nuove regole vengono applicate ha il risultato di sostituire gli stabilizzatori integrati con destabilizzatori integrati. Una delle intuizioni più significative di Keynes consiste nel sottolineare l'importanza del ruolo delle politiche discrezionali. Ho sostenuto in precedenza che i vantaggi di una posizione del genere sono stati che le tendenze depressive sono state meno forti e più brevi rispetto al periodo che precede la Prima Guerra Mondiale. Sfortunatamente, tanto il modo in cui sono state prima disegnate le politiche discrezionali, quanto il modo con cui sono state poi abbandonate, ha prodotto risultati modesti. In molti paesi, in presenza di una flessione congiunturale, invece di ragionare su politiche di espansione monetaria o fiscali, si è enfatizzata la riduzione del disavanzo pubblico; esattamente il contrario di quanto aveva sostenuto energicamente Keynes. La buona notizia è che invece - quando esperimenti del genere basati su queste nozioni mitiche di fiducia che io etichetto "bolla ciclica" e "psicologia di mercato", non fondate sull'analisi statistica ed economica, sono stati condotti in paesi come Corea, Indonesia, Thailandia e Argentina - i risultati di Keynes sono stati sempre confermati. Quando si verifica una flessione congiunturale in conseguenza della quale si ha anche un aumento del disavanzo o quando si elaborano politiche economiche per cercare di ridurre tale disavanzo aumentando le tasse e riducendo le spese, il risultato è che la stagnazione diventa recessione, e la recessione diventa depressione.

Quindi, la buona notizia per la teoria economica è che le idee originali di Keynes sono state più volte confermate. La cattiva notizia è che i paesi in cui sono stati effettuati questi esperimenti hanno sofferto enormemente.

Il problema in Europa è che molte di queste idee erranee sono state trasformate in regole e istituzioni. Il Patto di Stabilità e Crescita, che dovrebbe in realtà chiamarsi di "instabilità e non crescita", ha legato le mani all'Europa. Il Presidente dell'Unione Europea Prodi ha usato parole forti (credo che il termine che abbia usato sia "stupido"): non sarà una descrizione elegante, ma credo che renda il concetto in modo accurato. Quando facevo parte del *Council of Economic Advisors*, i Repubblicani tentarono di far passare un emendamento alla Costituzione che era per molti versi simile al Patto di Stabilità e Crescita. Ci fu una proposta di emendamento alla Costituzione che fu quasi approvata e che avrebbe imposto al Governo di avere un bilancio in pareggio. E queste erano le stesse persone che adesso negli ultimi tre anni hanno fatto registrare disavanzi record. Come gli economisti sanno, non ci si può aspettare la coerenza intertemporale, così come non ci si può aspettare coerenza politica dai politici. Ci opponemmo a misure simili durante l'Amministrazione Clinton per una ragione molto semplice: sapevamo che ogni *boom* economico prima o poi finisce. Fin dall'inizio del capitalismo ci sono stati *boom* che poi scoppiano. Anche se per scherzo dicevamo che finché saremmo rimasti in carica l'economia avrebbe continuato a crescere, sapevamo che non era vero. Sapevamo anche che non saremmo rimasti in carica per sempre, che il *boom* economico sarebbe finito, che si sarebbe instaurata una tendenza depressiva e sarebbe emersa la necessità di una politica fiscale espansiva. Un emendamento che ci avesse obbligato al pareggio di bilancio ci avrebbe legato le mani. Abbiamo combattuto tutto ciò con successo sebbene tale emendamento fu quasi approvato, in quanto ottenne più della maggioranza dei voti, ma era necessaria una maggioranza qualificata di due terzi dei voti. Il fatto è che, sfortunatamente, l'Europa non ha capito la lezione, e la UE ha adottato il Patto di Stabilità che ha praticamente lasciato il continente con le mani legate.

Lo stesso è accaduto per la politica monetaria. Negli Stati Uniti la Federal Reserve (FED) si concentra non solo sull'inflazione ma anche su crescita e piena occupazione. Anche qui c'è stata una mossa politica per modificare il mandato della Banca Centrale, cioè la FED, in modo tale che si occupasse solamente di inflazione. Anche in questo caso abbiamo combattuto contro questa posizione e infatti non è stato molto difficile persuadere il Presidente a sostenere: "Coinvolgeremo l'opinione pubblica. Gli elettori americani ritengono che la Banca Centrale dovrebbe occuparsi solo dell'inflazione o si

dovrebbe anche preoccupare dei posti di lavoro?". Quando il Presidente sollevò questa obiezione, chi aveva fatto la proposta si dileguò, perché risultava evidente ciò che sta a cuore al popolo americano: non solo l'inflazione, ma anche la crescita economica e l'occupazione. Trasformando la questione in argomento politico fummo così in grado di garantire che l'attenzione sarebbe stata focalizzata più in generale su uno schema di politica economica più valido.

Il problema istituzionale in Europa - tornerò su questo argomento nelle conclusioni - è che è stata posta un'enfasi eccessiva su una Banca Centrale indipendente che si occupa esclusivamente di inflazione. Il motivo per cui mi preoccupo di una Banca Centrale indipendente è che essa non è responsabile di fronte agli elettori. Il popolo invece è più interessato alla politica monetaria e alla politica macroeconomica. Effettivamente, per quel che riguarda le elezioni, sono determinate dal benessere macroeconomico del paese più che da qualsiasi altro fattore, sono questi i motivi per cui chi è già in carica può essere rieletto. E ciò ci porta ad una domanda: le istituzioni che sono responsabili della conduzione delle politiche macroeconomiche non dovrebbero rispondere al popolo anche dal punto di vista politico? Altrimenti si avrebbe il caso anomalo in cui i risultati delle elezioni sono determinati da forze che non sono nelle mani di coloro che sono responsabili delle conseguenze di tali politiche.

La gestione della politica monetaria è materia complessa. Ma una cosa è chiara, e cioè che le Banche Centrali hanno più volte ceduto alle mode e di conseguenza sono stati compiuti errori enormi. Se ci si chiede se i paesi che hanno Banche Centrali indipendenti concentrate esclusivamente sull'inflazione abbiano avuto migliori risultati in termini di crescita, di disoccupazione e di benessere sociale generale, la risposta è negativa. I risultati migliorano esclusivamente in una dimensione. Se ci si concentra sull'inflazione si ottiene un'inflazione un po' più bassa, e se non accadesse almeno questo, sarebbe veramente uno scandalo. È chiaro pertanto che questi paesi non hanno capito che l'idea secondo la quale una Banca Centrale che si occupi solo di inflazione porta a migliori *performance* economiche è semplicemente un mito. Nel caso degli Stati Uniti, come anche quello di molti altri paesi, agli inizi degli anni Ottanta ci si concentrò sul monetarismo, sull'idea che il modo di gestire la politica monetaria si riducesse semplicemente al controllo dell'offerta di moneta. Questa convinzione non fondata sull'esperienza empirica, e nemmeno su una buona teoria, ma solo su una moda, ebbe come risultato un aumento vertiginoso dei tassi di interesse a livelli mai visti prima, portò il Sudamerica alla bancarotta dando inizio al "decennio perduto", causò la *débâcle* della "Savings & Loan" negli Stati Uniti, che costò ai contribuenti una somma tra i 100 e i 200 miliardi di dollari, e portò non soltanto alla recessione del 1981-83, ma anche, attraverso una serie di conseguenze che descrivo nel mio libro, a quella del 1991. Questo è un esempio di una FED completamente sganciata da ogni principio di responsabilità democratica, in grado di perseguire le politiche prefissate con risultati disastrosi. Oggi pochi difendono tale concentrazione ossessiva sul monetarismo e le idee ad esso retrostanti.

Per fortuna, oggi abbiamo una maggiore comprensione della gestione della politica monetaria e del ruolo del credito. Hyman Minsky, che ha avuto un peso importante nel Dipartimento di Scienze Economiche di questa università, ha sottolineato l'importanza del credito. Nel mio nuovo libro *Towards a New Paradigm on Monetary Economics* cerco di spiegare come la considerazione delle asimmetrie informative contribuisca ad illuminare la migliore condotta di una politica monetaria attenta al meccanismo del credito, inteso come il meccanismo attraverso il quale le autorità monetarie influenzano il livello di attività aggregata. In altre parole, esiste un quadro teorico alternativo attraverso cui è possibile comprendere la conduzione della politica monetaria. Tale quadro, tra l'altro, ha secondo me delle implicazioni particolarmente importanti per l'Unione Europea, perché in base ad esso si sostiene che anche quando c'è una moneta unica, come in questo caso, le Banche Centrali nazionali hanno sempre un ruolo importante, poiché possono intraprendere politiche che influenzano il flusso di credito e quindi l'economia nazionale.

Una delle scoperte più importanti che emergono da questo filone, come anche da altri lavori di questo tipo, è che vi sono alcuni importanti *trade-off* in politica economica. Ci sono *trade-off* tra inflazione e



disoccupazione nel breve periodo.

Un volta riconosciuto ciò, si arriva alla conclusione che la politica economica, la politica macroeconomica, non può essere delegata ai tecnocrati, e che il processo politico ha un ruolo essenziale da svolgere nel valutare tali *trade-off*. Negli Stati Uniti, in un certo senso, la nostra Banca Centrale è riuscita a capire questo concetto, in modo imperfetto, pur tuttavia l'ha compreso. Volcker, responsabile a mio parere degli alti tassi di interesse di cui ho parlato in precedenza, ha fatto un'altra osservazione che credo sia particolarmente eloquente: "Il Congresso ci ha creati e ci può anche distruggere". Ciò significa che nonostante si tratti di una Banca Centrale indipendente, egli sapeva di avere un certo grado di responsabilità nei confronti delle istituzioni rappresentative. Qualora la FED avesse effettuato scelte troppo distanti dal sentire comune, sarebbe stata attaccata. Sfortunatamente, è mancata una sensibilità del genere in merito alla responsabilità democratica nelle istituzioni che si sono man mano costituite in Europa. In breve, ritengo che il fattore più preoccupante non sia tanto il disavanzo dello Stato o quello della bilancia commerciale, o ancora il deficit occupazionale di cui ho parlato prima, bensì quello che io chiamerei il "deficit democratico", che è stato ovviamente di particolare importanza negli Stati Uniti nell'applicazione dei diritti umani e civili negli ultimi anni. L'Europa si è avviata invece verso una situazione che è stata spesso definita "crisi costituzionale". Un aspetto di tale crisi riguarda la conduzione delle politiche macroeconomiche, le istituzioni preposte a prendere le decisioni, il ruolo dei tecnocrati e quello delle burocrazie e il concetto di responsabilità democratica. Mi sembra che l'Europa, nell'affrontare tali questioni, dovrebbe riconoscere che i temi economici, che il *trade-off* tra disoccupazione e inflazione, non debbano e non possano essere semplicemente delegati ai tecnocrati. Si tratta di questioni essenzialmente politiche, che ovviamente bisogna far sì che non siano soggette alle fluttuazioni della politica quotidiana, ma che alla fine debbano poi sottostare a un certo grado di responsabilità democratica e di flessibilità. La Banca Centrale Europea, che concentra la propria azione sull'inflazione, e il Patto di Stabilità e Crescita, che limita la natura dei disavanzi di bilancio, hanno legato le mani all'Europa e le hanno tolto quel grado di flessibilità e di responsabilità democratica che invece dovrebbe avere.

In conclusione, lasciatemi dire che se si vuole che il progetto europeo abbia successo, è necessario garantire una maggiore responsabilità democratica nel modo in cui viene gestito il processo economico. Credo che una maggiore responsabilità democratica condurrebbe a porre una maggiore enfasi sulle politiche che non si concentrano esclusivamente sull'inflazione ma piuttosto sulla crescita, così come sull'occupazione e sull'equità - proprio quegli aspetti dell'economia che sono stati certamente trascurati negli ultimi anni. Credo che questo mandato più completo e questa prospettiva più ampia condurrebbero non solo ad un'Europa più prospera, ma anche ad una società più giusta. Grazie.

---

## Elogio di Joseph E. Stiglitz

da parte del Prof. Riccardo Bellofiore  
Facoltà di Economia

1. Scriveva Keynes al termine della *Teoria Generale* che «le idee degli economisti e dei filosofi politici, quelle giuste così come quelle sbagliate, sono più potenti di quanto si ritenga comunemente. In realtà, il mondo è governato da poche cose all'infuori di quelle. Gli uomini della pratica, i quali si credono affatto liberi da qualsiasi influenza intellettuale, sono usualmente schiavi di qualche economista defunto. Pazzi al potere, i quali odono voci nell'aria, distillano le loro frenesie da qualche scribacchino accademico di pochi anni addietro. Sono sicuro che il potere degli interessi costituiti è assai esagerato in confronto con la progressiva estensione delle idee.»

Si può discutere, ovviamente, una fede così netta nella causazione ideale a danno di una più prosaica causazione materiale. Certo, qualcosa di vero ci deve essere, se la cosiddetta ‘rivoluzione keynesiana’ dette ragione al suo autore, «non però immediatamente, ma dopo un certo intervallo», come scrive lo stesso Keynes. La controrivoluzione anti-keynesiana che dalla fine degli anni '70 attaccò con successo tanto le basi intellettuali e sociali quanto l'impianto di teoria e politica economica del ‘vecchio’ keynesismo fece anch'essa ricorso a economisti del passato. I ‘pazzi al potere’ erano allora Reagan e la signora Thatcher, gli economisti del passato (in un improbabile connubio) Leon Walras e Friedrich August von Hayek.

2. Per un verso, la ‘nuova macroeconomia classica’ si appoggiava all'aggiornamento in termini intertemporali dello schema di equilibrio economico generale proposto negli anni '50-'60 da Arrow e Debreu. I modelli con ‘aspettative razionali’ e ‘agente rappresentativo’ suggerivano che il comportamento microeconomico degli agenti avrebbe garantito, a livello di sistema, il pieno impiego delle risorse produttive e dell'occupazione. La politica economica discrezionale e sistematica di tipo keynesiano veniva proclamata inefficace. Insomma, l'idea era che la disoccupazione non fosse un problema serio, e che l'intervento dello Stato fosse del tutto controproducente. Tutta diversa da questo filone ‘neo-walrasiano’ la critica che veniva dai cosiddetti ‘austriaci’. In questo caso l'accento era sull'inesorabile fallimento dello Stato, sulla malvagità della programmazione, sulla inaccettabilità di politiche redistributive, sull'insensatezza della categoria di giustizia sociale, sulla santificazione dell'ordine di mercato in quanto ordine spontaneo. Paradossalmente, il perno dell'intera costruzione era, per un verso, la critica all'approccio walrasiano in quanto raffigurazione, in sostanza, di un'economia pianificata sotto mentite spoglie, o al meglio in quanto teoria di un socialismo di mercato, e, per l'altro verso, l'accento sulla natura incompleta e imperfetta dell'informazione in economie davvero decentrate, senza banditore. Il mercato era da vedersi innanzi tutto come una istituzione dove si cerca, ma dunque si diffonde, ma dunque ancora si crea, l'informazione stessa: non un calcolatore..

Quello che è certo è che la controrivoluzione neoliberista ha fatto scivolare in basso nell'agenda dei governi la preoccupazione di garantire una piena occupazione stabile e garantita, e di accrescere la ricchezza e il benessere per tutti, per sostituirvi la ‘creazione di valore’ nei mercati finanziari.

3. E' su questo sfondo, ad un tempo ideale e storico, che si comprende l'intelligenza e il significato della risposta di Stiglitz, prima sul terreno strettamente teorico, poi su quello di politica economica.

In primo luogo, Stiglitz sottolinea come il modello neo-walrasiano sia inaccettabile, per due ragioni essenzialmente: l'inesistenza di mercati completi a pronti e a termine, e poi per le imperfezioni informative. Non soltanto il futuro è incerto (anche se Stiglitz su questo non segue la visione estrema di Keynes di una incertezza ‘radicale’, non riducibile a rischio); l'informazione incompleta ha anche e soprattutto una distribuzione ‘asimmetrica’.

L'asimmetria dell'informazione è tanto più rilevante – è qui il secondo passaggio essenziale del ragionamento di Stiglitz – in quei mercati cruciali del processo capitalistico che hanno a che vedere con il finanziamento della produzione o dell'investimento (credito bancario, mercato azionario) e con il mercato del lavoro. Si tratta di mercati in cui certi soggetti sono meglio informati di altri: per essere più precisi, l'acquirente, il ‘principale’, sa meno sulla qualità della ‘merce’ acquistata, del venditore, l'‘agente’. Gli azionisti hanno minori informazioni rispetto ai proprietari o ai manager sulla qualità del progetto; le banche rispetto alle imprese sulla probabilità della restituzione; le imprese rispetto ai lavoratori sullo sforzo e sulla sua qualità. E così via.

Eccoci così al terzo passaggio: tenendo conto dell'asimmetria nella distribuzione dell'informazione, dove è normale la ricorrenza di fenomeni di ‘rischio morale’ o di ‘selezione avversa’, si possono determinare razionamenti del credito bancario, limitato ricorso al mercato azionario delle imprese, rigidità reali sul salario. Vincoli di quantità o di prezzo di questo tipo determinano, assieme all'avversione al rischio delle imprese e al timore della bancarotta, equilibri inefficienti e multipli (e in tal caso, se lasciata a se stessa, l'economia può facilmente finire intrappolata in quelli ‘sbagliati’). In

particolare, può aver luogo disoccupazione persistente e involontaria, e riprodursi in modo endogeno una situazione di fragilità finanziaria.

Il quarto ed ultimo passaggio riguarda la politica economica: in situazioni del genere, che si determinano proprio in forza dell'incertezza prevalente e delle asimmetrie informative, l'intervento dello Stato è del tutto giustificato, anzi essenziale a por riparo ai 'fallimenti del mercato', oltre che a impedire il solidificarsi di posizioni monopolistiche. Di più: visto che esiste una gerarchia delle fonti di finanziamento delle imprese, e che i flussi finanziari vincolano, e in misura rilevante determinano, l'andamento quantitativo e qualitativo della produzione, la politica monetaria si rivela strumento efficace nel determinare l'andamento reale del sistema anche quando, come di norma avviene, l'elasticità degli investimenti al tasso di interesse non è significativa, se influisce sulla disponibilità di credito.

4. L'economia dell'informazione nelle mani di Stiglitz diviene insomma un 'nuovo' keynesismo che, se da un lato accetta la sfida delle aspettative razionali, dall'altro finisce con l'erosere le fondamenta stesse della controrivoluzione antikeynesiana. La base microeconomica della macroeconomia non può che essere di tipo non-walrasiano, e proprio per le ragioni che gli stessi studiosi più avvertiti dell'equilibrio economico generale (come Frank Hahn) hanno rilevato per primi. L'informazione e le sue imperfezioni sono davvero una caratteristica cruciale dell'economia di mercato ma ne spiegano anche gli esiti sub-ottimali, e ciò impedisce ogni fondamentalismo del libero mercato. L'intervento politico nell'economia si impone come necessario a migliorare il benessere sociale.

In fondo, con Stiglitz il *mainstream* si pone di nuovo, come problemi, e rielabora all'interno del suo linguaggio, le sfide lanciate dalle grandi eterodossie del passato. Non è in effetti difficile intravedere dietro le categorie che sono state richiamate alcuni fantasmi forse troppo presto rimossi dalla dottrina dominante: dietro le asimmetrie di informazione le relazioni di potere, dietro il salario di efficienza il conflitto, dietro il razionamento del credito il potere della banca, dietro la fragilità finanziaria un modo di organizzazione economica dove la stabilità è destabilizzante. Soprattutto, l'impossibilità di eludere l'intervento della politica in economia.

Non solo Keynes, ma anche Marx, Schumpeter, Minsky.

5. Il contributo innovativo alla teoria economica che giustifica il Nobel per l'economia che gli è stato assegnato nel 2001 lo ha portato anche, per le ragioni che dovrebbero essere ormai chiare, all'impegno diretto nella politica economica, e in realtà nella politica senza aggettivi. Vi è, se si vuole, una linea di continuità tra il giovane che marciava su Washington nel 1963 con Martin Luther King e l'intellettuale che si 'sporca le mani' quarant'anni dopo nella critica alla 'globalizzazione' a una sola dimensione. Stiglitz dal 1993 al 1997 è stato nel Council of Economic Advisers della prima amministrazione Clinton, di cui è stato Presidente dal 1995, e poi Chief Economist e Vice-President della Banca Mondiale dal 1997 al 2000.

Sono esperienze talmente note che non vale la pena di insistervi, se non per osservare come in esse Stiglitz abbia mantenuto il suo spirito critico e la sua fede nel ruolo dell'opinione pubblica nei regimi democratici. Lo testimoniano questi due giudizi dello stesso Stiglitz. Sulla 'nuova economia':

«dobbiamo ammettere di fronte a noi stessi e al mondo di esserci impegnati nel tentativo mal indirizzato di ottenere la crescita a basso costo ... ci siamo indebitati grandemente non per finanziare investimenti produttivi ma piuttosto per finanziare progetti di spreco.»

Sul ruolo degli Stati Uniti nella 'globalizzazione', su cui Stiglitz beninteso dà un giudizio positivo, purché meglio regolata:

«le norme che gli Stati Uniti hanno voluto imporre favorivano innanzi tutto loro, ma danneggiavano i paesi più poveri».

Al successo indubbio di queste posizioni, tanto nell'orientare il dibattito quanto nel modificare parzialmente atteggiamenti di organismi globali, ha giocato evidentemente non soltanto il prestigio di Stiglitz ma anche il fatto che le sue preoccupazioni si siano incrociate con quelle di movimenti per una diversa globalizzazione: un po' di 'causazione materiale', evidentemente, non guasta.

6. Ci si potrebbe chiedere come si 'costruisce' un Nobel così anomalo. Si tratta, è chiaro, di una domanda cui non esiste risposta. Ciò nonostante, in modo un po' inconsueto per un 'elogio', vorrei suggerire tre ingredienti, tratti dalla 'Autobiografia' dello stesso Stiglitz che si trova sul sito web dei Premi Nobel.

Il primo è aver iniziato gli studi in un 'liberal arts college' come quello di Amherst:

«qualsiasi persona 'ben educata' doveva possedere gli elementi di base delle discipline umanistiche, delle scienze e delle scienze sociali, il che è lontanissimo dall'educazione specializzata che la maggior parte degli studenti riceve oggi.»

Qualcosa che ormai non esiste quasi più nell'Università italiana, dopo le recenti riforme, e sempre meno anche qui, nella realtà locale.

Il secondo è esser nato in una città dove, e in un periodo nel quale, la disoccupazione e la povertà non erano una categoria statistica o un risultato econometrico ma una realtà concreta: aver dunque avuto sempre una sotterranea motivazione politica di emancipazione al fondo dell'essere economista. Da noi invece è ormai di moda vedere i problemi non più anche, se non soprattutto, dal lato della domanda di lavoro, ma da quello dell'offerta, della sua incapacità di adeguarsi alle esigenze date delle imprese così come sono.

Il terzo è l'esser cresciuto in una famiglia imbevuta di valori 'democratici', dal New Deal di Roosevelt all'elogio del *self-employment* e alla corrispettiva critica del *big business*. Lo so. E' un po' l'America di Frank Capra e James Stewart, da *Mr Smith va a Washington* a *La vita è una cosa meravigliosa*. Questi Stati Uniti non possiamo non amarli.

7. In considerazione di quanto detto e degli alti meriti nel ricondurre la ricerca economica all'impegno della lotta contro la disuguaglianza e la disoccupazione, e per una diversa globalizzazione, la Facoltà di Economia, unanime, ha proposto gli venga assegnata la laurea in Economia.

Prego pertanto il Magnifico Rettore di procedere alla proclamazione della laurea per i poteri conferitigli dalla legge.

---

## Joseph E. Stiglitz's Laudatio

by Prof. Riccardo Bellofiore  
Faculty of Economics

1. At the end of the *General Theory*, Keynes wrote that «the ideas of economists and political philosophers, both when they are right and when they are wrong, are more powerful than is commonly understood. Indeed, the world is ruled by little else. Practical men, who believe themselves to be quite exempt from any intellectual influences, are usually the slaves of some defunct economist. Madmen in authority, who hear voices in the air, are distilling their frenzy from some academic scribbler of a few years back. I am sure that the power of vested interest is vastly exaggerated compared with the gradual encroachment of ideas»

Such a spotless faith in the power of 'ideal causation' to the detriment of a more prosaic 'material

causation' can be questioned, of course. Yet, there must be something true, if the so-called Keynesian revolution was so successful, though «not immediately, but after a certain interval» (ibidem) as Keynes himself wrote. Since the '70s the anti-Keynesian Counter-Revolution has attacked both the intellectual and social grounds as well as the theoretical and policy framework of the 'old' Keynesians, looking back to economists from the past. Reagan and Mrs Thatcher were this time the 'madmen in authority' and Leon Walras and Friedrich August von Hayek the economists from the past (two unlikely bedfellows, if any).

2. The New Classical Macroeconomics was based on Arrow-Debreu intertemporal general economic equilibrium model. Models with rational expectations and representative agent suggested that microeconomic consistent behaviour would have guaranteed the full utilisation of productive resources and full employment. Discretionary Keynesian economic policies were declared useless. Unemployment was not to be taken as a serious problem and State intervention was completely counter-productive.

The criticism coming from the Austrians was quite different from this Neo-Walrasian approach. The focus shifted on the inexorable State failures, planning as the worst of evils, the intrinsic wrongness of redistributive policies, the emptiness of the notion of social justice, the sanctification of the market order as a spontaneous and evolutionary creation. Paradoxically, the whole Austrian construction was, on the one hand, an attack to the Walrasian approach as a representation of a planned economy in disguise (or a theory of market socialism at its best), and, on the other hand, the stress on incomplete and imperfect information in truly decentralised economies without the auctioneer. Market was to be seen, mainly, as an institution diffusing, not a computer.

Indeed, what happened was that the neo-liberal counter-revolution has cancelled from governments' agenda the concern to secure a stable and guaranteed full employment with decent jobs and wages, as well as State intervention to rise increase general wealth and welfare. What has been put in their place is 'value-creation' for the stockholders as the only goal.

3. On this ideal and historical background, it is possible to understand the cleverness and full power of Stiglitz's answer: firstly on a strictly theoretical ground, and then on a political terrain.

First of all, Stiglitz underlines that the Neo-Walrasian model cannot be accepted for two main reasons: the non-existence of complete, spot and forward, markets, and the imperfections in information. Not only the future is uncertain - though Stiglitz here does not follow Keynes' extreme vision of a 'radical', 'true' uncertainty, which cannot be reduced to calculable risk. The fact that information is incomplete is due to asymmetries in its distribution.

The asymmetric information argument is crucial – here is the second and most essential part of Stiglitz's argument – in those fundamental markets of the capitalist process that have to do with the financing of production or of investment (bank credit, stock exchange) and in the labour market. These are markets where some agents are more informed than others: to be more precise, the buyer, the 'principal', knows less about the quality of the purchased 'good' than the seller, the 'agent'. The shareholders know less than owners or managers about the quality of the project; banks know less than firms about the probability of receiving back the capital they lent plus interest, firms know less than workers about the amount of their efforts and its quality, etc.

Here we are at the third part of the argument. Taking into account the asymmetries of information, where 'moral hazard' or 'adverse selection' is normal business, there could be credit rationing, limited recourse to the stock exchange by firms, real wage rigidity. Together with firms' aversion to risk and firms' fear of bankruptcy, this kind of quality or price 'constraints' determine inefficient and multiple equilibria (and, in this case, the economy can easily be trapped in 'wrong' ones, if left to itself). Particularly relevant, there can be persistent and involuntary unemployment, and a situation of financial fragility can be endogenously generated.

The fourth and last part of the argument deals with economic policy: in situations such as these, which occur due to the generalization of uncertainty and to asymmetric information, State intervention is justified; more than that, it is essential to shield the economy from 'market failures', as well as to avoid the consolidation of monopolistic positions. Since there is a pecking order in firms' financing, and since financial constraints determine the qualitative and quantitative aspects of production, monetary policy is an effective policy tool even when, as it generally happens, the interest rate elasticity of investments is not significant, as long as monetary policy affects the availability of credit.

4. Thus, the 'economics of information' in Stiglitz's hands become a 'new' Keynesian approach that, while facing the challenge of the 'rational expectations (counter-)revolution'; directly leads to the erosion of the fundamentals of the anti-Keynesian attack.

The microeconomic foundation of macroeconomics cannot be of the Walrasian kind, precisely for the reasons that the best scholars within the general equilibrium approach (like Frank Hahn) have clearly understood. Information and its imperfections is really a crucial characteristic of the market economy, but it leads to sub-optimal outcomes, thus preventing any free-market fundamentalism. Policy intervention in the economy is necessary to improve the social welfare.

In fact, with Stiglitz, *mainstream* economics takes up again the big themes of the great heterodoxies of the past, in its own language and framework. Indeed, behind the categories which I have here recalled, it is not difficult to glimpse some ghosts which too hastily had been removed away from view by the dominant theory for too long: power relationships behind asymmetric information, social conflict behind efficient wage, bank selection behind credit rationing, capitalism as an economic organisation where stability is destabilising behind financial fragility. And, of course, the need of discretionary economic policies, as well as the non-neutrality of money.

Not only Keynes, but also Marx, Schumpeter and Minsky.

5. The novel contributions to economic theory thanks to which the Nobel Prize was awarded in 2001 to Stiglitz led him also to a direct engagement in economic policy or, better, in policy with no adjectives. There is, if someone wants to see it, a line of continuity from the young men marching, with Martin Luther King, in Washington in 1963 and the economist 'dirtying his hands' thirty years later and after with his powerful critique to the one-dimensional globalisation.

Between 1993 and 1997, Stiglitz was in the Council of Economic Advisers of Clinton's first administration, of which he became the President in 1995. From 1997 to 2000, he was Vice-President and Chief-Economist of the World Bank. These are all too well-known experiences and I have no time to insist on them here, except to stress how Stiglitz always maintained his critical spirit, his personal integrity and his faith in the public opinion as a fundamental pillar in a democratic country. The following Stiglitz's quotes are witnesses to all this. About the 'new economy':

«our emerging understanding of the 1990s requires that we admit, to ourselves and to the world, that we were engaged in a misguided attempt to achieve growth on the cheap ... We have put ourselves deep in debt, not to finance productive investments but, rather, to finance wasteful projects.» (The Roaring Nineties)

About the US role in the globalisation process:

«the standards that the US have imposed favoured them in the first place, while creating problems to the less developed countries.» (*Sciences Humaines*, my transl)

The weight of these opinions, both in directing the debate and in partly modifying the behaviour of international organisations, has been brought about not only by Stiglitz's fame but also by the fact that his worries met those of the movements fighting for a different globalisation: a bit of 'material' causality is not bad after all.

6. It could be interesting to wonder how such a 'strange' Nobel can be 'constructed'. It is obvious that such a question does not have an answer. Nevertheless, in a quite unusual way for a praise, I would like to suggest three ingredients taken from Stiglitz's own *Autobiography* on the web site of the Nobel Prize.

First, the beginning of his studies in a 'liberal arts college' like the one in Amherst:

«The notion that every well educated person would have a mastery of at least the basic elements of the humanities, sciences, and social sciences is a far cry from the specialized education that most students today receive.»

Something that no longer exist in the Italian Universities after the recent reforms, and the same is also happening here, in the local reality in which we live.

Second, to be born in a city where, and in a period when, unemployment and poverty were not a mere statistic category or a nice econometric result to be confirmed or rebutted, but a real problem felt by real people: thus always maintaining a political motivation as the reason for being an economist. In our country, instead, it has become fashionable to look at the problem of unemployment only looking at the supply side, at the supposed inability of the labour supply to 'adapt' to the exogenous and given needs of firms' labour demand, without ever questioning them.

Third, to grow up in a family soaked of 'democratic' values, from Roosevelt's New Deal to the the praise of the *self-employment*, and therefore being worried by the *big business*. I know. It is a bit the America of Frank Capra and James Stewart, of *Mr Smith goes to Washington* and *It's a Wonderful Life*. We cannot help but love these United States.