

Sul ruolo delle aspettative nell'economia di Keynes e in quella d'oggi

Ignazio Visco*

1. *“But there are much wider anomalies in the sheer facts observable in the real world that orthodox economics is unable to explain. The striking disparities in material wealth of the various nations, the awkward extraordinary instability of the world financial markets, the connected enormous size of rentiers’ incomes, the disrupting effects of the astonishing movements of the technological frontier, the persistent, widely spread, dangerously increasing involuntary unemployment of masses of working people... As against these powerful features of reality, the appeal of Keynes’s theory, in spite of all, remains strong”*¹. Di qui quello che Luigi Pasinetti definisce come un *“separation theorem”*, che consente di passare, per *“spiegare”* il mondo *“reale”*, dal livello dei fondamenti logici di un sistema economico costruito su basi *“oggettive”* al livello delle analisi di relazioni di comportamento costruite sulle ipotesi più adatte a rappresentare il comportamento soggettivo di un individuo o di gruppi di individui. A questo secondo livello apparterrebbe la considerazione delle aspettative.
2. Nell’ambito dell’economia ortodossa cui Pasinetti fa riferimento, il primo livello è essenzialmente costituito da un modello *“puro”* di produzione. Il mondo reale non tende spontaneamente alle variabili *“naturali”* che costituiscono la soluzione di questo modello. Per questo servono le *“istituzioni”* e le politiche. La soluzione di un modello puro di produzione ovviamente differisce da quella di un sistema di equilibrio economico generale. Se consideriamo gli ultimi sviluppi della macroeconomia *“mainstream”*, *“dopo”* la nuova macroeconomia classica di Bob Lucas, questo sistema è espresso come un DSGE (*dynamic stochastic general equilibrium*), risultato dell’ottimizzazione intertemporale di funzioni obiettivo in condizioni di incertezza, dato un vincolo tecnologico o di bilancio. Ma nei modelli DSGE applicati, che appartengono cioè al *“secondo”* livello, sono sempre più presenti rigidità, frizioni, parametri liberi che in un modo o nell’altro si rifanno a intuizioni keynesiane. Tendono sempre più ad essere simili a modelli macroeconomici della sintesi neo-classica, quali quelli di Ando e Modigliani, che *“tendevano”* a una crescita bilanciata di *steady state*, ma probabilmente assai/troppo lentamente, a causa delle rigidità e delle frizioni di cui sopra, perché questa potesse esser considerata più che un semplice punto di riferimento per il mondo reale (rendendosi quindi necessario l’intervento della politica economica²). L’adeguamento di quest’ultimo alla soluzione di equilibrio non solo può essere molto lento, ma può essere non monotono, risentire di non linearità, aspettative, credenze che originano da varie ipotesi di comportamento, tecnologiche, ecc. Di qui, ancora, l’importanza di *“istituzioni”* e politiche. Nel caso dei modelli DSGE, che pure vanno interpretati e utilizzati riconoscendone il ruolo di approssimazioni a una realtà in continua evoluzione, rimangono di solito, però, l’ipotesi di aspettative razionali (*perfect foresight* a meno di un errore casuale) e una linearità di fondo nei comportamenti degli agenti economici.
3. Nella teoria classica – e in particolare nell’elaborazione *“neo-ricardiana”* – così come in quella neo-classica – e in particolare proprio nell’analisi della cosiddetta scuola delle aspettative

* Vice Direttore Generale della Banca d’Italia. Intervento al Convegno Internazionale su *“Gli economisti postkeynesiani di Cambridge e l’Italia”*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, 11-12 marzo 2009.

¹ Pasinetti (2007, p. 42).

² Cfr., al riguardo, Visco (2005).

razionali – il ruolo delle aspettative è relativamente poco importante³, tanto nel primo quanto nel secondo livello di analisi proposti da Pasinetti. Ma proprio il successo della scuola delle aspettative razionali ha riproposto negli anni ottanta la necessità di un esame più attento del ruolo delle aspettative e dell'informazione nella determinazione delle variabili economiche. Nel “chiudere” gli schemi analitici con ipotesi sulle aspettative si cerca sì di tenere conto del fatto che le decisioni degli agenti economici sono rivolte al futuro, ma non è poi facile distinguere le implicazioni che discendono da tali ipotesi da quelle che derivano dal fatto che tali decisioni hanno luogo nel tempo storico, riguardano una realtà in movimento. Nell'analisi dinamica diventa difficile determinare il ruolo di diversi fattori: processi di aggiustamento ed effetti delle aspettative, frizioni e rigidità istituzionali.

4. Come detto, le azioni umane si svolgono in condizioni di incertezza (con vari gradi di ignoranza, ancorché da qualificare, circa gli eventi futuri e le stesse implicazioni future delle nostre scelte) con un effetto distribuito nel tempo e in una realtà in continua evoluzione. Soprattutto, l'analisi delle aspettative risente della loro caratteristica principale: la natura soggettiva. Esse sono infatti la cerniera tra realtà “oggettiva” e decisioni degli operatori economici che la formano e modificano continuamente. Questo spiega i richiami frequenti a fattori di natura “psicologica”, i tentativi di ampliare il campo di investigazione per poter pienamente tenere conto di questo ruolo delle aspettative. Ma anche i tentativi di restringere l'analisi per evitare l'indeterminatezza e meglio servirsi degli strumenti analitici propri dell'economia, con due possibili conseguenze: (a) prescindere del tutto dalle aspettative, trattandole come variabili “esogene” rispetto all'analisi economica effettuata (parametri non spiegabili in termini di tale analisi); (b) esorcizzarle mediante ipotesi di loro completa determinazione da parte delle variabili che costituiscono l'oggetto finale dell'analisi teorica (con il risultato di cadere in un determinismo assoluto).
5. Come è ormai tornato all'attenzione di tutti, il punto di partenza è dato dalla distinzione tra rischio e incertezza. Alla base del primo vi sono ripetibilità di un evento e induzione (logicamente vs. psicologicamente *a priori*)⁴, anche se si può certo distinguere tra probabilità soggettive e frequenze relative (e probabilità oggettiva). Decisioni in condizioni di rischio si hanno quando si è in grado di assegnare determinate probabilità ai possibili “stati del mondo”, mutualmente esclusivi, associati a ogni singola decisione. Non è necessario che esse siano definite *a priori*; è sufficiente che gli eventi siano ricorrenti, cosicché le probabilità abbiano una base statistica. Ma anche questo non è necessario, potendosi definire probabilità soggettive, sulla cui base procedere alla decisione. È importante, altresì, distinguere tra “soggettivisti” e “logici”. Al riguardo, Knight e Keynes definiscono una diversa condizione di incertezza, che si ha quando non vi siano informazioni sufficienti perché possa essere assegnata alcuna probabilità oggettiva ad eventi futuri oggetto di scelta da parte degli agenti economici⁵. Molte delle decisioni che vengono prese in un contesto economico riguardano, secondo Keynes, eventi

³ Cfr. par. 1 di Visco (1985), su cui si basa in parte quanto segue; cfr. anche Visco (1988).

⁴ Cfr., in particolare, Hume (1739) e Popper (1972), dove si tratta anche dei collegamenti tra quello che Popper definisce come il “problema dell'induzione” secondo Hume (per il quale non appare logicamente possibile definire la probabilità di realizzazione di un evento dall'esperienza passata), e il “problema di Hume” secondo Kant, che riguarda l'esistenza di proposizioni valide *a priori*. Secondo Popper, in particolare, una possibile soluzione del problema di Hume potrebbe aver luogo attraverso l'apprendimento, la comprensione, cioè, dei fattori determinanti di un fenomeno da ottenersi scartando le ipotesi teoriche falsificate dall'esperienza. Le aspettative nascerebbero quindi indipendentemente dalle ripetizioni, se non prima di esse (di qui il richiamo a Kant, dato “l'immensamente potente bisogno di regolarità ... che ... fa aderire dogmaticamente gli individui alle loro aspettative” (p. 22)).

⁵ Cfr. Knight (1921) e Keynes (1921). In effetti Keynes sembra escludere anche un fondamento soggettivistico alla misura della probabilità, anche se, come osserva Vicarelli (1983), in qualche occasione pare propenso ad accettare il punto di vista di Ramsey (1931) secondo il quale la probabilità riguarda “gradi di credenza”, *a priori* in senso bayesiano e passibili di misurazione numerica. In questo caso, secondo Vicarelli (p. 295), anche se “la scelta dei fatti, o delle proposizioni, da cui partire per acquisire una conoscenza argomentata è naturalmente soggettiva”, non è soggettiva la probabilità con cui valutare i possibili eventi futuri.

incerti cui non possono essere assegnate probabilità in senso statistico-matematico; si tratta di decisioni “cruciali”, per dirla con Shackle (1955) ⁶.

6. “*But there is some regularity in economic life. Although Knight’s insistence on the unique aspects of each situation cannot be neglected, economics must also recognize the recurring elements. It must do so if it is to aspire to any explanatory power*”⁷. È facile, però, cadere nell’estremo opposto, introducendo l’ipotesi di aspettative “razionali”, assumendo che gli agenti economici dispongano di sistemi sufficientemente stabili per la raccolta e l’elaborazione delle informazioni, e che si servano di tali informazioni per prevedere il futuro in un modo stabile, privo di errori sistematici o con errori facilmente correggibili⁸. La questione fondamentale riguarda perciò la natura dei processi economici e, in ultima analisi, la loro stabilità. In particolare, quindi, possono le oscillazioni di breve e medio periodo nelle grandezze economiche essere considerate come movimenti ricorrenti che possono essere trattati facendo ricorso a ipotesi di natura probabilistica? In estrema sintesi, se una risposta positiva si può ritrovare negli schemi di equilibrio generale con aspettative razionali (e scelte intertemporali in condizioni di incertezza, nel significato preciso di rischio, a spiegare il ciclo economico secondo Lucas), una risposta negativa parte invece dall’impossibilità di pervenire a interpretazioni plausibili sulla base della sola considerazione delle cosiddette variabili fondamentali, senza dare il giusto peso, spesso determinante, a variabili di difficile definizione, legate alle “opinioni” prevalenti sui mercati, a mutamenti nella “fiducia” degli operatori economici, a variazioni nelle attitudini e negli stati d’animo degli individui. Qui entrano in gioco Keynes e le sue aspettative di “lungo” periodo⁹ (“esogene” in Keynes come ipotesi *ad hoc*, al di fuori del suo schema analitico di determinazione della domanda effettiva¹⁰). Sono sostanzialmente queste a determinare gli *animal spirits* degli imprenditori, la propensione a investire. Certo, se questa dipendesse solo dagli *animal spirits*, se questi non potessero essere affatto modellati (come sembra sostenere Phelps¹¹), non solo vi sarebbe un potenziale, fondamentale, problema di instabilità del capitalismo¹², ma vi sarebbe un problema generale di indeterminatezza del sistema economico¹³.
7. Da questo si può uscire, alla Keynes, con convenzioni, norme, istituzioni. Qui è utile introdurre la distinzione tra incertezza esogena, quando le azioni dei singoli non influenzano la probabilità di occorrenza di un evento, e incertezza endogena (o comportamentale), quando le azioni individuali modificano le probabilità che un evento ha di verificarsi. In questo caso i processi decisionali possono assumere la forma di giochi cooperativi a somma non nulla con possibili strategie di tipo misto e risultati instabili a volte prevalenti¹⁴. Secondo Keynes, questo tipo di incertezza è particolarmente rilevante. Essa dà luogo a fenomeni tipo il “*beauty contest*” con

⁶ Secondo Knight (1921, pp. 231-2), in economia hanno particolare rilievo le decisioni delle imprese che si riferiscono a situazioni irripetibili, “uniche”.

⁷ Frydman e Phelps (1983, p. 1).

⁸ Cfr. Lucas (1977).

⁹ Cfr. Keynes (1936), in particolare cap. XII.

¹⁰ Keynes tratta anche di aspettative di “breve periodo”, riguardo a piani di produzione *ex ante* e realizzazioni *ex post*, per concludere qualche anno dopo che l’analisi sarebbe stata più efficace se le avesse trascurate, servendosi di un’ipotesi di *perfect foresight* (o di aspettative razionali, diremmo oggi... (cfr. Vicarelli, 1983, pp. 304-5, che richiama le osservazioni di Keynes contenute nelle note su *Ex post and ex ante* preparate per le sue lezioni del 1937)). In questo senso, le aspettative giocano secondo Keynes un ruolo che va al di là di quello esaminato dalla cosiddetta “scuola svedese”, che si muove essenzialmente in un contesto più vicino a quello definito come “rischio” anziché come “incertezza” in senso stretto (su questo, cfr. anche Kregel, 1976).

¹¹ Cfr. Phelps (2008).

¹² Cfr. Vicarelli (1977).

¹³ Al riguardo, secondo Kregel (1977, p. 497) questa sarebbe la ragione della ricerca di “cause maggiormente ‘obiettive’ dei cicli economici o, almeno, di cause maggiormente ‘obiettive’ delle determinanti delle aspettative” da parte di economisti quali Friedrich von Hayek (cfr. Hayek, 1937 e 1939).

¹⁴ Cfr. Pesaran (1984).

decisioni prese sulla base di aspettative soggettive formulate nel tentativo di anticipare “l’opinione media”. Ciò si manifesta in particolar modo nella Borsa, con processi regressivi del tipo “io mi aspetto che tu ti aspetti che io mi aspetti...” e possono quindi determinare notevole volatilità, non esistendo solide basi per produrre stime robuste dell’opinione media del mercato, con importanti conseguenze sull’attività di investimento delle imprese¹⁵.

8. Non ci si deve tuttavia necessariamente attendere che gli agenti economici non formuleranno aspettative o che esse saranno necessariamente instabili per ogni periodo di tempo. L’esistenza stessa di questo tipo di incertezza tenderà a creare un insieme di istituzioni che possano garantire la stabilità dei principali andamenti economici. Ciò produrrà la creazione di convenzioni e abitudini di comportamento sulla cui base gli operatori economici prenderanno le proprie decisioni (da qui anche i comportamenti proceduralmente razionali, adattivi, pur se sub-ottimali studiati da Herbert Simon¹⁶). Va osservato che nella sua analisi teorica Keynes ha assunto le aspettative di lungo periodo come costanti a un dato livello, anziché mutevoli, in accordo con lo stato di incertezza endogena di cui sopra, e volatili in quanto legate alle tendenze dell’animo. Ma si tratta di un’ipotesi *ad hoc* per “dimostrare” la sua tesi sul livello di non piena occupazione in un’economia monetaria. Nel mondo reale, a queste aspettative rispondono per l’appunto convenzioni e istituzioni, e la politica economica.
9. Ancora oggi, nell’“economia” di oggi, l’opinione media, le convenzioni e le istituzioni sono cruciali, come ben si vede dalla crisi in corso (ecco il ritorno a Keynes, più dovuto alla forza dei fatti che alla forza delle idee...). Avevamo, fino al 1971, la convenzione di Bretton Woods (anche grazie a Keynes), saltata per motivi anticipati dallo stesso Keynes (l’asimmetria nell’aggiustamento, il dollaro come moneta internazionale legata all’oro, ecc.). Si sono affermate, poi, diverse convenzioni sui mercati, formate nuove istituzioni per il governo della moneta, ma di fatto è rimasta la forza dell’instabilità finanziaria. Oggi si dice che serve una nuova Bretton Woods per la stabilità finanziaria. Si tratta di un’affermazione che va riempita di contenuti, ad esempio nell’ambito delle iniziative di riforma del sistema monetario internazionale intraprese dal G20 ...
10. Comunque, per la stabilità monetaria è stata rivista l’istituzione “Banca Centrale”, e si è ottenuta la stabilizzazione delle aspettative d’inflazione (di lungo periodo, forse anche nel senso di Keynes, oltre che con riferimento all’orizzonte temporale), anche grazie al nuovo *framework* della politica monetaria, fondato sull’indipendenza delle banche centrali e con l’obiettivo preminente, se non unico, della stabilità dei prezzi (secondo gli schemi più recenti, quale ad esempio il *flexible inflation targeting*¹⁷). Questo sembrerebbe aver funzionato, come si può desumere dalla stabilità delle previsioni di inflazione a medio-lungo termine effettuate dagli operatori economici anche nel più recente periodo di instabilità finanziaria (figg. 1-3). Ma con il paradigma di “uno strumento, un obiettivo”, più che la piena occupazione o la crescita dell’economia al suo tasso potenziale (peraltro un concetto piuttosto elusivo anche se di qualche utilità sul piano pratico), si è mancata proprio la stabilità finanziaria. Non è questa la sede per esaminarne le ragioni. Tra queste, ritengo siano importanti soprattutto il permanere di squilibri nelle bilance dei pagamenti, una regolamentazione finanziaria in alcuni paesi eccessivamente lasca e incompleta, una pur consapevole disattenzione ai prezzi delle attività finanziarie e reali¹⁸. Comunque, con le nuove regole in corso di definizione a livello globale si introdurranno

¹⁵ D’altra parte questo era ciò che si rilevava direttamente nelle economie conosciute da Keynes; cfr. Kregel (1977) riguardo alla coerenza delle idee di Keynes con il pensiero della tradizione neoclassica inglese sul ruolo delle aspettative (Mill, Marshall, Lavington, Pigou); cfr. anche A. Ellis (1892, p. 114): “*It is often noticed by those who follow the stock market that a diffused or strong opinion that a given event will have a certain effect on a market is more potent in the way of influencing prices than the event itself*”, con simili considerazioni sul mercato del credito.

¹⁶ Cfr. Simon (1958).

¹⁷ Cfr., tra gli altri, Bean (2003) e le discussioni di Visco e Wadhvani ivi contenute.

¹⁸ Cfr., per una discussione recente, Visco (2009).

nuovi vincoli prudenziali (ricorrendo ad esempio, per le banche, a strumenti di *dynamic provisioning, capital buffers, leverage caps...*): convenzioni, norme su cui fondare nuovamente comportamenti “regolari”, si spera ancora in un’economia nella quale gli squilibri di breve periodo possono essere trattati con le politiche di cui disponiamo (e per i quali aspettative razionali, o quasi razionali, che processano in modo “efficiente” l’informazione disponibile, gli elementi ricorrenti nei fenomeni economici, possono anche svolgere un utile ruolo “pragmatico” se non previsivo).

11. Nei più recenti sviluppi accademici, un nuovo ruolo sembrano giocare gli elementi di analisi psicologica o il semplice riconoscimento che vi sono limiti in ciò che si può conoscere. In alcuni casi, in particolare nella cosiddetta *behavioral finance*, questo si può spingere fino a “validare” comportamenti definiti come irrazionali¹⁹, anche se al riguardo, tuttavia, non appare fuori luogo richiamare le osservazioni di de Finetti a favore di una “teoria della finanza”: “Perché una teoria del comportamento dica qualcosa, deve necessariamente limitarsi a ciò che appare conseguenza di pochi concetti e criteri principali, e che si potrà pertanto (sia pure con un certo grado di arbitrarietà) qualificare “comportamento razionale”. Allora la teoria indicherà delle conclusioni che saranno valide in assenza di fattori accessori. La possibile presenza di tali fattori non va naturalmente negata né sottovalutata, ma semplicemente sembra preferibile studiare in un secondo tempo e su di un piano spicciolo di osservazioni complementari le deviazioni rispetto al comportamento “teorico” derivanti da esse, anziché annebbiare ogni distinzione in un’unica costruzione teorica che, volendo includere e mettere sullo stesso piano tutta la congerie di fattori sistematici e accessori, si ridurrebbe a una non-teoria atta solo a concludere che qualunque comportamento è ugualmente possibile (magari per capriccio o per pazzia; come effettivamente è.)”²⁰.
12. Non si può, tuttavia, non riconoscere che vi sia stato a volte un utilizzo “ingenuo” o “meccanico” di modelli di “rischio” in situazioni in cui erano evidenti la mancanza dei necessari riscontri empirici o l’assenza delle condizioni di regolarità e stabilità necessarie per l’applicazione di pur utili riferimenti teorici²¹. In particolare, la crisi finanziaria esplosa a partire dall’estate del 2007 ha messo in luce le gravi carenze che hanno contrassegnato le applicazioni pratiche della finanza strutturata. Secondo autorevoli economisti, non si può ignorare l’importanza di elementi di natura psicologica nella spiegazione sia di attitudini conservatrici, sia di fenomeni quali il contagio e le bolle speculative²². Infine, tentativi recenti si propongono di tenere conto, sia sul piano formale sia su quello empirico, dell’informazione incompleta e della “conoscenza imperfetta”²³, rifuggendo dalla ricerca di “*sharp predictions*”.

¹⁹ Cfr., tra gli altri, Barberis e Thaler (2003).

²⁰ de Finetti, 1957, p. 71.

²¹ Per molti aspetti, la critica mossa da Davidson (1982-83) all’ipotesi delle aspettative razionali muove da considerazioni simili. In particolare, Davidson osserva che poiché i processi economici si evolvono nel tempo storico e non sono indipendenti dalle condizioni iniziali è difficile accettare l’ipotesi di stazionarietà: essi sarebbero cioè, nella terminologia statistica, processi non ergodici.

²² Cfr., per un recente contributo, Akerlof e Shiller (2009).

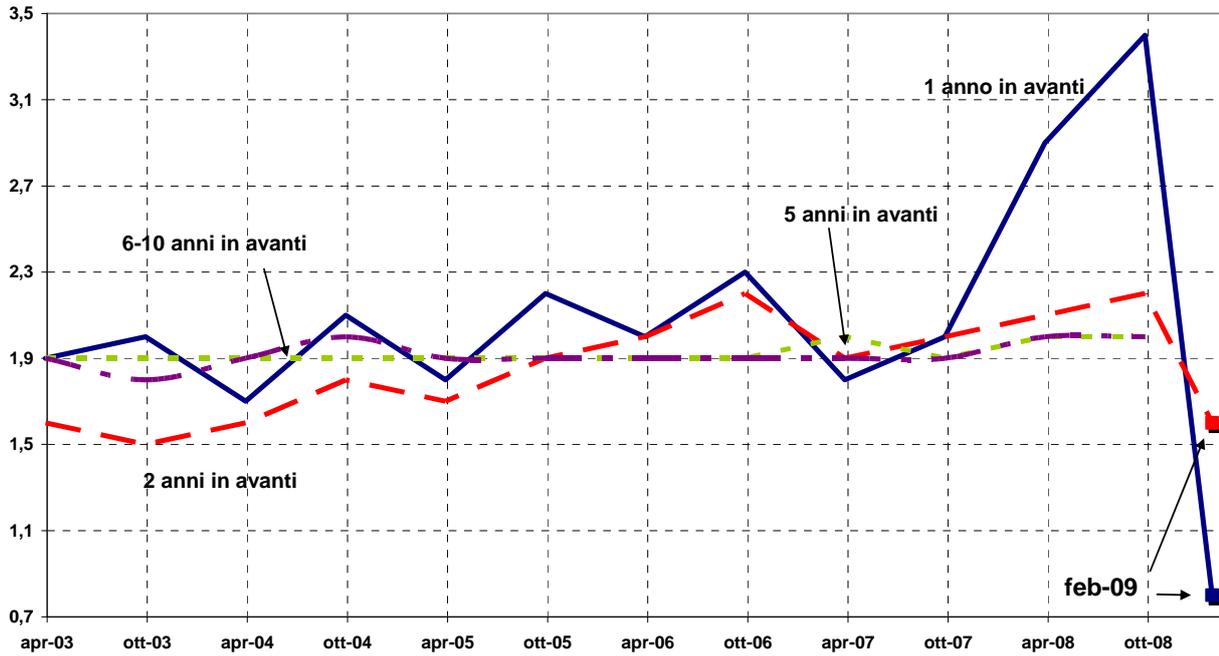
²³ Cfr. Goldberg e Frydman (2007, 2009).

Riferimenti bibliografici

- Akerlof, G.A. e R.J Shiller (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press, Princeton (trad. it. *Spiriti animali. Come la natura umana può salvare l'economia*, Rizzoli, Milano, 2009).
- Barberis, N. e R. Thaler (2003), "A Survey of Behavioral Finance", in *Handbook of the Economics of Finance*, a cura di G.M. Constantinides, M. Harris e R.M. Stulz, vol.1., cap. 18, North-Holland, Amsterdam, pp. 1053-1128.
- Bean, C. (2003), "Asset Prices, Financial Imbalances and Monetary policy: are inflation targets enough?", BIS Working Papers No. 140, September 2003 (con "Discussion" di I. Visco e di S. Whadwani).
- Davidson, P. (1982-83), "Rational Expectations: A Fallacious Foundation for Studying Crucial Decision-Making Processes", in *Journal of Post-Keynesian Economics*, vol. 5, n. 2, pp. 182-198 (trad. it. "Aspettative razionali: un fondamento erroneo per l'analisi dei processi decisionali di importanza cruciale"; in *Le aspettative nell'analisi economica*, a cura di I. Visco, Il Mulino, Bologna, 1984, pp. 315-332).
- de Finetti, B. (1957), *Lezioni di matematica attuariale*, Edizioni "Ricerche", Roma.
- Ellis, A. (1982), "Influence of Opinion on Markets", in *Economic Journal*, vol. 2, n. 5, pp.109-116.
- Frydman, R. e M.D. Goldberg (2007), *Imperfect Knowledge Economics*, Princeton University Press, Princeton, 2007.
- Frydman, R. e M.D. Goldberg (2008), "Macroeconomic Theory for a World of Imperfect Knowledge", in *Capitalism and Society*, n. 3 (<http://www.bepress.com/cas/vol3/iss3/art1>).
- Frydman, R. e E.S. Phelps (1983), "Introduction", in *Individual Forecasting and Aggregate Outcomes. Rational Expectations Examined*, a cura di R. Frydman e E.S. Phelps, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 1-30.
- Hayek, F.A. von (1937), "Economics and Knowledge", in *Economica*, New Series, vol. 4, n. 13, pp. 33-54 (trad. it., Conoscenza e economia, in *Saggi di filosofia della scienza economica*, a cura di S. Zamagni, La Nuova Italia Scientifica, Roma, 1982, pp. 61-81).
- Hayek, F.A. von (1939), *Profits, Interest and Investment*, Routledge and Kegan Paul, Londra.
- Hume, D. (1739), *A Treatise on Human Nature*, ed. a cura di L.A. Selby-Bigge e P.H. Nidditch, Clarendon Press, Oxford, 1978 (trad. it. *Trattato sulla natura umana*, Laterza, Bari, 1975).
- Keynes, J.M. (1921), *A Treatise on Probability*, Macmillan, Londra (trad. it. *Trattato sulla probabilità*, CLUEB, Bologna, 1994).
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londra (trad. it. *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, UTET, Torino, 1971).
- Knight, F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, Houghton Mifflin, New York (trad. it. *Rischio, incertezza, profitto*, La Nuova Italia, Firenze, 1960).

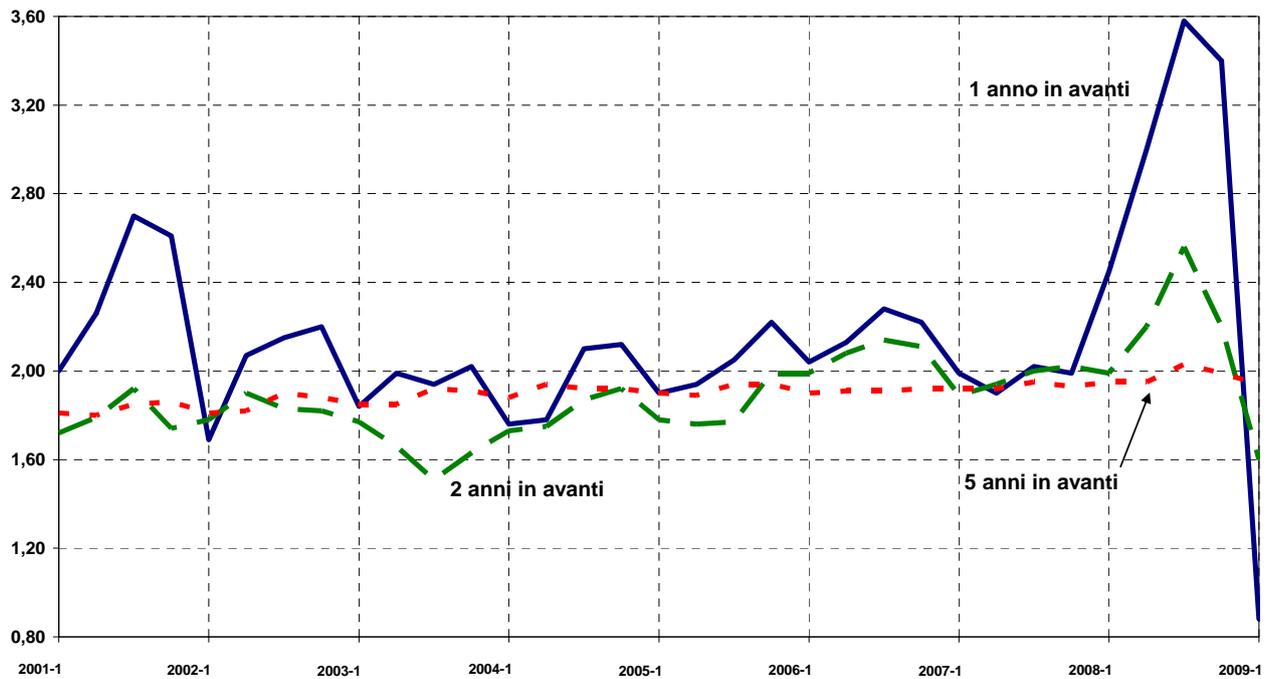
- Kregel, J.A. (1976), “Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Method of Keynes and the Post-Keynesians”, in *Economic Journal*, vol. 86, n. 342, pp. 209-225.
- Kregel, J.A. (1977), “On the Existence of Expectations in English Neoclassical Economics”, in *Journal of Economic Literature*, vol. 15, n. 2, pp. 495-500.
- Lucas, R.E. Jr. (1981), *Studies in Business Cycle Theory*, MIT Press, Cambridge, Mass. (trad. it. *Studi sulla teoria del ciclo economico*, Giuffrè, Milano, 1986).
- Pasinetti, L.L. (2007), *Keynes and the Cambridge Keynesians: A ‘Revolution in Economics’ to Be Accomplished*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Phelps, E.S. (2008), “Commentary: Revolutionary Times, Then and Now”, in *Capitalism and Society*, n. 3 (<http://www.bepress.com/cas/vol3/iss3/art5>).
- Popper, K.R. (1972), *Objective Knowledge: An Evolutionary Approach*, Clarendon Press, Oxford (trad. it. *Conoscenza oggettiva: un punto di vista evolucionistico*, Armando, Roma).
- Ramsey, F.P. (1931), “Truth and Probability”, in *Foundations of Mathematics and Other Logical Essays*, London, Routledge and Kegan Paul, Londra, pp. 156-198.
- Shackle, G.L.S. (1955), *Uncertainty in Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Simon, H.A. (1958), “The Role of Expectations in an Adaptive or Behavioristic Model”, in *Expectations, Uncertainty and Business Behavior*, a cura di M.J. Bowman, Social Sciences Research Council, New York, pp. 49-58 (trad. it. “Il ruolo delle aspettative in un modello adattivo o di comportamento”, in *Le aspettative nell’analisi economica*, a cura di I. Visco, Il Mulino, Bologna, 1984, pp. 155-175).
- Vicarelli, F. (1983), “Dall’equilibrio alla probabilità: una rilettura del metodo della *Teoria Generale*”, in *Attualità di Keynes*, a cura di F. Vicarelli, Laterza, Bari, pp. 289-318.
- Visco, I. (1984), “Introduzione”, in *Le aspettative nell’analisi economica*, a cura di I. Visco, Il Mulino, Bologna, pp. 7-42.
- Visco, I. (1988), “Note bibliografiche su *Ascesa e declino della nuova macroeconomia classica*, a cura di G. Rodano, e *The Limits of Rational Expectations*, di M.H. Pesaran”, in *Moneta e Credito*, vol. 41, n. 164, pp. 505-13.
- Visco, I. (2005), “Dalla teoria alla pratica nei modelli macroeconomici: l’eclettismo post-keynesiano”, in *Moneta e Credito*, vol. 58, nn. 230-231, pp. 71-96.
- Visco, I. (2009), “La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti”, in *Bancaria*, vol. 65, n. 3, pp. 3-22.

Fig.1 Previsioni medie di inflazione per l'area dell'euro: Consensus Economics
 (Media delle previsioni formulate dai diversi previsori per 1, 2, 5 e 6-10 anni in avanti)



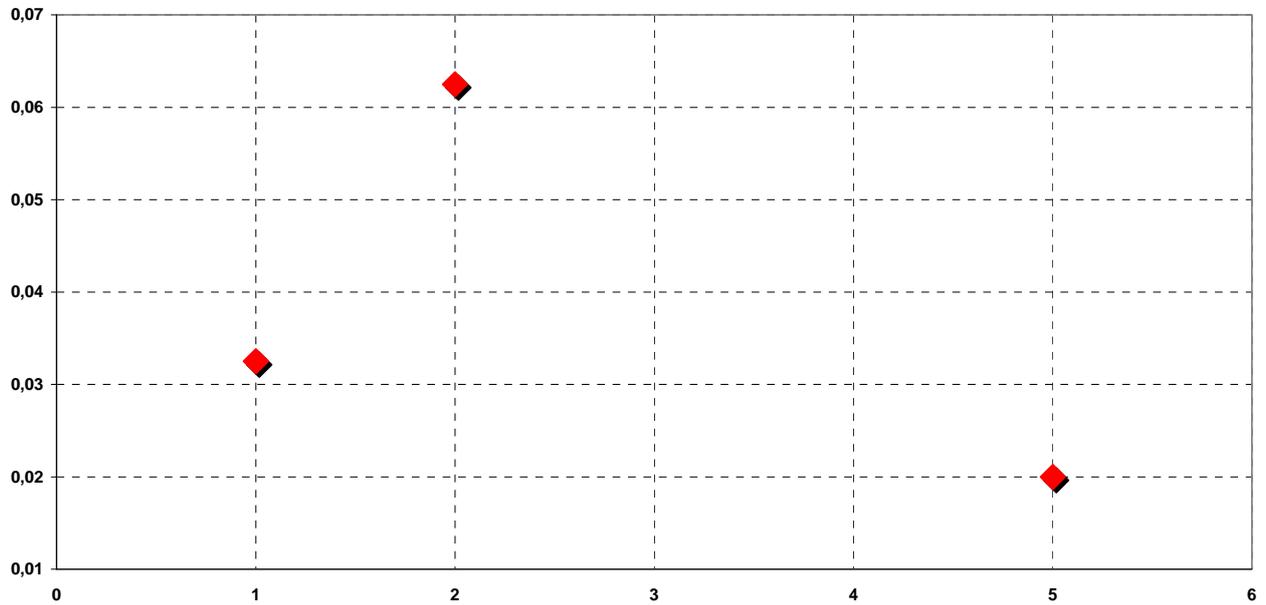
Fonte: Consensus Economics Inc, *Consensus Forecasts*

Fig. 2 Previsioni medie di inflazione per l'area dell'euro: Survey of Professional Forecasters
 (Media delle previsioni formulate dai diversi previsori per 1, 2 e 5 anni in avanti)



Fonte: BCE, *Survey of Professional Forecasters*

Fig. 3 Deviazioni standard delle previsioni di inflazione per l'area dell'euro: Survey of Professional Forecasters
(Scostamenti quadratici medi delle previsioni formulate dai partecipanti alla Survey per 1, 2 e 5 anni in avanti)
Periodo: secondo trimestre 2007 - primo trimestre 2009



Fonte: BCE, *Survey of Professional Forecasters*