



[www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)

## Informazione

# MODIGLIANI E LA TEORIA DEL CICLO DI VITA DEL RISPARMIO

di [Tullio Jappelli](#) e [Luigi Guiso](#) 25.10.2003

*Questa teoria è oggi uno schema di riferimento generalmente accettato per l'analisi delle scelte di consumo e di risparmio delle famiglie. Ed ha molte altre notevoli implicazioni. Ma qui si trova anche la sintesi migliore della straordinaria capacità di Modigliani di essere un raffinato teorico e uno studioso attento ai fatti economici. Perché la sua grandezza è stata anche aver saputo comunicare e trasmettere un metodo di ricerca, in cui modello teorico e verifica empirica sono sempre andati di pari passo.*

Nel 1985 fu attribuito il premio Nobel a Franco Modigliani per i suoi contributi all'analisi del risparmio delle famiglie e del funzionamento dei mercati finanziari. Modigliani decise di dedicare la sua Nobel lecture alla rivisitazione della teoria del ciclo di vita. Lo fece perché voleva così ricordare e condividere l'onore del Nobel con il suo studente e soprattutto amico Richard Brumberg con il quale aveva elaborato quella teoria nei primi anni Cinquanta, e che scomparve pochi anni dopo. In Franco amore per la scienza, affetto per i suoi studenti e disposizione per l'amicizia formavano un unico fronte.

## **Una svolta fondamentale**

La sua **teoria del ciclo vitale** rappresenta una svolta fondamentale nel dibattito economico del secondo dopoguerra ed è oggi uno schema di riferimento generalmente accettato per l'analisi delle **scelte di consumo e di risparmio** delle famiglie. Chiuse una controversia e consegnò alla professione uno strumento di analisi che ancora oggi fa parte del bagaglio di conoscenza di tutti gli economisti. Ma non solo. In una professione dove il dibattito e le differenze di opinione rappresentano la norma, è raro che una teoria sia generalmente condivisa. Per apprezzare la grandezza e la rilevanza del contributo bisogna ricordare il clima in cui Modigliani sviluppò la teoria.

Nell'immediato dopoguerra, sotto l'influenza della teoria keynesiana del consumo che sosteneva che la spesa totale delle famiglie cresce con il loro reddito corrente ma meno che proporzionalmente, si prevedeva una profonda stagnazione dell'economia perché, si diceva, i consumi sarebbero aumentati meno del reddito, provocando una carenza di domanda effettiva. Questa previsione si rivelò errata. Ne scaturì un intenso dibattito (stimolato anche dagli studi empirici di Simon Kuznets, che mostrava che reddito e consumo si conformano al modello keynesiano nel breve periodo, ma sono proporzionali tra di loro nel lungo) nel corso del quale le basi della teoria del consumo furono completamente riviste. Franco Modigliani fu uno dei protagonisti di quel dibattito assieme ad alcuni tra i migliori economisti del tempo, tra i quali Milton Friedman e James Duesenberry.

In un articolo del 1954 Modigliani, insieme a Richard Brumberg, propose un modello di scelte del consumatore basato sull'idea che le persone hanno una forte preferenza per **la stabilità** del flusso di consumo nel tempo. I consumatori risparmiano parte del reddito per far fronte alle loro esigenze di consumo al termine dell'attività lavorativa, durante il **pensionamento**. Questa semplice idea, oggi generalmente accettata, è alla base della teoria del ciclo di vita: si risparmia da "giovani", quando si dispone di un reddito, per poter spendere e finanziare le spese anche da "vecchi", quando quel reddito mancherà; è il ciclo di vita del risparmio, positivo durante la fase lavorativa, negativo durante il pensionamento.

Nell'elaborare la teoria del ciclo di vita Modigliani fu influenzato dal lavoro sul risparmio di Umberto Ricci del 1926 che egli conosceva e al quale lo accomunò anche il destino di esule antifascista. Ma riflette anche il lavoro di Modigliani in quegli anni sulla **teoria delle scorte**: il ruolo del risparmio è simile infatti a quello delle scorte in un'impresa. Come queste hanno la funzione di stabilizzare la produzione isolandola dalle variazioni stagionali della domanda, così il risparmio consente al consumatore di mantenere un **consumo relativamente costante** anche quando il reddito è variabile. Analizzando il comportamento dei singoli consumatori, questa osservazione consente di spiegare perché, se si esamina il risparmio di un campione di famiglie, si trova che quelle più ricche risparmiano una maggiore quota del loro reddito corrente, mentre quelle più povere risparmiano una quota minore. Contrariamente a quanto si riteneva, che i ricchi avessero una propensione a risparmiare più elevata dei poveri, il comportamento è dovuto al fatto che i ricchi tendono ad avere, in media, un reddito corrente più elevato della norma, mentre i poveri tendono ad avere un reddito corrente più basso della norma.

### **Gli effetti della politica fiscale**

Un'altra implicazione della teoria del ciclo di vita di notevole importanza per lo studio degli effetti della politica fiscale è che **variazioni di imposte** che le famiglie percepiscono come temporanee non modificano la spesa corrente. Un calo di imposte nell'anno corrente insieme all'annuncio di un aumento di pari importo nell'anno successivo lascia il consumo invariato, perché i consumatori decidono di risparmiare il reddito in eccesso rispetto alla norma per far fronte alle maggiori imposte attese per l'anno successivo. Una differenza notevole rispetto all'effetto delle imposte nel modello keynesiano del consumo, che cioè un calo di imposte, indipendentemente dalla sua natura temporanea o permanente, aumenta la spesa, la domanda e il reddito di un paese.

Queste implicazioni sul comportamento dei singoli consumatori sono condivise anche dalla **teoria del reddito permanente** che Milton Friedman, utilizzando lo stesso schema di Modigliani, elaborò in quegli stessi anni. Ma l'aspetto unico e originale della teoria del ciclo di vita è che essa, in modo elegante e denso di implicazioni, isola i fattori che spiegano il risparmio aggregato di una nazione. Tra i vari fattori, il principale è che il tasso di risparmio di un paese è tanto più elevato quanto maggiore il tasso di crescita di lungo periodo del reddito totale, e nullo se il paese non cresce. Ciò perché un aumento della crescita, ad esempio un aumento di produttività, comporta che coloro che risparmiano, i più giovani, ricevono redditi più elevati degli anziani, che hanno un risparmio negativo.

Ma altre implicazioni sono egualmente importanti, e a prima vista alcune addirittura sorprendenti. In primo luogo, che il **saggio di risparmio** dipende dalla struttura demografica di un paese e dalla speranza di vita della popolazione, ma è del tutto indipendente dal **livello** del reddito nazionale. Secondo, che un sistema economico può accumulare un notevole livello di ricchezza anche se i lasciti ereditari non rivestono alcuna importanza, cioè se nessuno accumula risorse da lasciare ai propri eredi. Infine, che il parametro principale che controlla il rapporto tra la ricchezza accumulata e reddito nazionale è la durata media del periodo di pensionamento.

### **Modello e verifiche empiriche**

Queste implicazioni della teoria del ciclo vitale hanno trovato ampio riscontro in numerosi studi empirici, a cominciare da quelli pionieristici condotti dallo stesso Modigliani con Albert Ando, anch'egli recentemente scomparso. Per questa capacità di spiegare i comportamenti dei singoli consumatori e di ricevere conferma dai dati aggregati, il modello di ciclo di vita rappresenta lo **strumento di riferimento universalmente riconosciuto** per lo studio del risparmio, con un profondo impatto su tutta la letteratura successiva, teorica ed empirica. Quando i modelli macroeconomici erano in auge nel mondo accademico, la funzione del consumo aveva, universalmente, a riferimento la teoria del ciclo di vita. Ancora oggi, la funzione del consumo dei modelli di previsione macroeconomica in uso nelle banche centrali, nei centri di previsione, negli organismi economici internazionali, trae ispirazione dai contributi di Modigliani. E quando, più tardi, furono disponibili indagini accurate sui consumi e sui risparmi a livello familiare, la teoria del ciclo vitale fu sottoposta a innumerevoli verifiche empiriche.

La straordinaria capacità di Modigliani di essere, allo stesso tempo, un raffinato teorico ed uno studioso attento ai fatti economici - una qualità che ha saputo applicare a tutti i suoi campi di interesse - ha trovato nel modello del ciclo di vita la sintesi migliore. La forza di quel modello, amava dire, stava nel prevedere non solo il comportamento individuale, ma soprattutto la relazione tra alcune delle più importanti relazioni macroeconomiche, e principalmente quella tra risparmio e crescita economica. Per l'intuito, la capacità di formulare ipotesi verificabili empiricamente, imparare dai dati economici, distinguere l'essenziale dal superfluo o dal dettaglio, Modigliani è stato davvero un gigante dell'economia. In questo senso, ha saputo comunicare e trasmettere anche un metodo di ricerca, in cui modello teorico e verifica empirica sono sempre andati di pari passo.

Dopo i contributi di Modigliani, la ricerca sul risparmio non si è ovviamente fermata ma ha proseguito incessantemente. In tutti i lavori sulle scelte di risparmio, teorici o empirici, l'impatto del modello del ciclo di vita è palese. La versione originale del modello di Modigliani e Brumberg è stata arricchita per tenere conto di molti altri fenomeni, come la dinamica demografica della famiglia, l'acquisto della casa, l'incertezza sui redditi futuri, le decisioni di offerta di lavoro, i trasferimenti intergenerazionali, le interazioni con il funzionamento dei mercati finanziari e del credito e quelle con le scelte di allocazione della ricchezza, l'impatto della previdenza sociale.

Il modello del ciclo di vita si è rivelato uno **strumento estremamente flessibile** per analizzare ciascuno di questi fattori. Modigliani stesso è stato parte attiva di questo dibattito. Vi ha partecipato non solo con nuovi contributi sulla previdenza sociale, l'effetto delle imposte, i trasferimenti intergenerazionali, ma anche come strenuo difensore delle fondamenta della teoria del ciclo di vita. Memorabile la polemica degli anni Ottanta con Larry Kotlikoff e Lawrence Summers sul ruolo delle eredità nelle scelte di risparmio delle famiglie. Le sue difese, appassionate e ferree come era nel suo carattere, nascevano dal profondo convincimento dell'importanza dello schema concettuale del modello del ciclo di vita e della sua superiorità rispetto a schemi alternativi. Aveva ragione. Lo dimostra la straordinaria robustezza delle implicazioni di fondo della sua teoria rispetto alle modifiche e alle trasformazioni introdotte negli anni. Per questo la teoria del ciclo di vita è oggi la base di riferimento indiscussa per capire le scelte di risparmio.

Molti studiosi del risparmio e delle scelte intertemporali, e tra essi alcuni italiani, si sono formati sotto l'influsso e l'insegnamento di Modigliani. Anche per questa eredità gli siamo grati.