

Dalle scelte individuali alla stabilità macroeconomica: lezioni dal Nobel 2026 per le Scienze economiche.

Il [Premio Sveriges Riksbank per le scienze economiche in memoria di Alfred Nobel 2026](#) è stato attribuito a [Robert E. Hall](#), della Stanford University, e [Michael Woodford](#), della Columbia University, per i loro contributi alle «**microfondazioni della stabilizzazione macroeconomica**» ([Accademia reale svedese delle scienze, 2026](#)).

In questo contesto, “microfondazioni” significa elaborare una spiegazione dell’economia partendo dalle decisioni concrete di famiglie e imprese, invece di descrivere soltanto le relazioni aggregate tra inflazione, occupazione e produzione. Hall ha mostrato come le aspettative sul reddito futuro entrino nelle decisioni di consumo e come verificarne le implicazioni nei dati. Woodford ha spiegato perché, in presenza di prezzi che si aggiustano lentamente, le aspettative sui tassi e la credibilità della banca centrale influiscano sull’andamento dell’economia. Il filo comune è **il ruolo delle scelte individuali e delle aspettative** nella spiegazione delle fluttuazioni macroeconomiche.

Perché il Nobel?

Per molti anni la macroeconomia ha analizzato i movimenti di reddito nazionale e occupazione attraverso relazioni costruite direttamente a livello aggregato. Le ricerche dei due economisti premiati quest’anno si concentrano invece sulle scelte dei singoli agenti economici. Come distribuisce nel tempo la propria spesa una famiglia? Quali condizioni inducono un’impresa ad assumere personale o a cambiare il listino dei prezzi? In che modo il costo del credito modifica queste scelte? Rispondere a domande di questo genere permette di ricostruire il comportamento delle variabili aggregate senza trattarle come fenomeni autonomi dalle persone e dalle imprese che le determinano. Infatti, sebbene le decisioni di una singola famiglia o impresa abbiano un effetto trascurabile sull’economia di un paese, è dall’insieme delle decisioni individuali e delle loro interazioni che nascono gli effetti sull’intero sistema.

Le aspettative sul futuro rivestono un ruolo centrale in queste decisioni. Le scelte di oggi incorporano infatti previsioni su stipendi, costi e tassi d’interesse di domani. Di conseguenza, l’effetto di una misura di politica economica non dipende soltanto dal suo contenuto: **conta anche il momento in cui essa viene annunciata e la fiducia che essa suscita**. Inoltre, un modello utile per valutare una politica deve tener conto del fatto che famiglie e imprese possono cambiare comportamento quando mutano le regole. Una relazione statistica valida in passato non è necessariamente una guida affidabile per scenari costruiti con politiche differenti.

Robert Hall: le aspettative delle famiglie e il consumo come *random walk*

Riprendendo l'ipotesi del "reddito permanente" di Milton Friedman ([Friedman, 1957](#)), Hall ha ipotizzato che gli individui non decidano quanto spendere guardando soltanto al reddito corrente, ma valutando il complesso delle risorse attese nel corso della vita. Il carattere transitorio o duraturo di un guadagno diventa così fondamentale: un trasferimento occasionale può essere destinato in buona misura al risparmio, mentre la prospettiva di entrate stabilmente maggiori rende più ragionevole aumentare la spesa abituale.

Il contributo del 1978, "Stochastic Implications of the Life Cycle–Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence" ([Hall, 1978](#)), ha reso questa intuizione verificabile empiricamente. Hall si è chiesto quali andamenti della spesa siano compatibili con i comportamenti di famiglie che utilizzano razionalmente tutte le notizie di cui dispongono. Nel modello teorico le informazioni già note sono incorporate nelle decisioni correnti, e **soltanto le notizie nuove, non anticipate**, inducono a rivedere i piani di spesa. Perciò una variazione del consumo osservata oggi dovrebbe riflettere soprattutto eventi che non potevano essere anticipati. Da qui la celebre rappresentazione del consumo come *random walk*: il suo movimento da un periodo al successivo non dovrebbe seguire uno schema deducibile dalle informazioni precedentemente disponibili.

La forza di questa impostazione sta anche nel fatto che offre implicazioni che possono essere testate sui dati. Invece di provare a misurare direttamente le aspettative delle famiglie, Hall esamina se variabili conosciute in anticipo siano capaci di spiegare le variazioni successive della spesa per consumi. Il risultato più noto è che il reddito disponibile dei periodi precedenti non offre capacità previsiva significativa sul consumo corrente. Il test non dimostra che tutte le famiglie si comportino esattamente come predetto dal modello teorico; indica, però, una via rigorosa per confrontare ipotesi sulle aspettative e comportamenti effettivi.

Il rilievo per le politiche economiche è immediato. Se uno sgravio fiscale viene annunciato oggi e ritenuto credibile, una parte della risposta dei consumi può verificarsi prima che il beneficio compaia concretamente nei redditi.

Hall ha inoltre studiato il lavoro, mostrando in "Employment Fluctuations with Equilibrium Wage Stickiness" ([Hall, 2005](#)) perché le assunzioni possano diminuire molto più di quanto farebbe pensare un peggioramento relativamente contenuto delle condizioni economiche. Quando l'incontro tra imprese e lavoratori è costoso e i salari dei nuovi rapporti di lavoro non si adeguano facilmente, anche una piccola variazione del rendimento atteso di un'assunzione può modificare fortemente la convenienza a creare posti di lavoro.

Michael Woodford: microfondazioni e politica monetaria ottimale

Woodford ha contribuito a costruire un quadro nel quale le decisioni di famiglie e imprese e gli strumenti della banca centrale sono parti di uno stesso meccanismo ([Woodford, 2003](#)). Il modello base assegna particolare importanza al fatto che i prezzi sono rigidi (*sticky*), ovvero vengono rivisti solo periodicamente: un'impresa, dovendo decidere oggi un listino destinato a durare, valuta anche ciò che prevede per il futuro. Ciò genera frizioni nel funzionamento del sistema economico che incidono sulle decisioni di consumo delle

famiglie. In questo contesto la politica monetaria influenza le decisioni di consumo, investimento e produzione. Una modifica dei tassi d'interesse in un contesto in cui i prezzi non reagiscono all'istante può tradursi temporaneamente in variazioni delle quantità prodotte e dei posti di lavoro.

Un altro contributo fondamentale di Woodford, sviluppato anche insieme a Julio Rotemberg ([Rotemberg e Woodford, 1997](#)), è **aver dato un fondamento microeconomico agli obiettivi della politica monetaria**. Prima della loro ricerca, era già comune attribuire alla banca centrale due obiettivi: contenere l'inflazione e limitare le oscillazioni dell'attività economica o dell'occupazione ([Barro e Gordon, 1983](#)). Il passaggio teorico decisivo è stato mostrare che questi obiettivi non devono essere semplicemente assunti: possono essere ricavati da un'analisi del benessere delle famiglie e dal funzionamento dell'economia descritto dal modello. Partendo dall'utilità delle famiglie, legata alle possibilità di consumo e al lavoro necessario a sostenerle, questi studi ricavano quindi criteri per confrontare politiche alternative e diventa così possibile spiegare perché stabilizzare l'inflazione migliora il benessere e in quali condizioni questa scelta sia ottimale. Un meccanismo centrale riguarda i prezzi relativi. Se alcune imprese aggiornano i prezzi mentre altre li mantengono fermi, l'inflazione può rendere un prodotto relativamente più conveniente anche senza cambiamenti nei costi o nella qualità. Gli acquisti e la produzione si spostano così per ragioni legate ai diversi tempi di aggiustamento, generando inefficienze. Stabilizzare i prezzi può ridurre queste distorsioni. In economie con ulteriori rigidità e imperfezioni, però, emergono altri costi: la politica ottimale deve tenere conto anche di questi e dei compromessi che ne derivano ([Woodford, 2011](#)).

In termini di policy, i lavori di Woodford hanno dato rilievo al **ruolo della credibilità** come caratteristica fondamentale della politica monetaria. Sulla base dei suoi lavori è stato possibile dimostrare come impegnarsi su una strategia (*commitment*) possa produrre risultati migliori rispetto a decidere di volta in volta (*discretion*), perché l'impegno e la credibilità orientano le aspettative ([Clarida, Galí e Gertler, 1999](#)). Il risultato è una visione della politica monetaria in cui una singola decisione sui tassi non può essere isolata dalla condotta abituale della banca centrale. Imprese e famiglie formulano aspettative anche sulla risposta che l'autorità darà a nuove pressioni inflazionistiche o a un rallentamento economico. Per esempio, un aumento della domanda produrrà esiti diversi se gli operatori prevedono una reazione energica all'inflazione oppure una risposta più graduale. Stabilire criteri comprensibili e mantenerli nel tempo permette dunque alla politica monetaria di agire attraverso le previsioni degli operatori, oltre che attraverso le condizioni di finanziamento immediatamente osservabili.

Nella pratica questo si è concretizzato in un atteggiamento delle banche centrali trasparente rispetto alle proprie decisioni. Questo è uno dei frutti forse più importanti dell'impianto teorico di Woodford che ha contribuito a porre la credibilità al centro della conduzione della politica monetaria delle banche centrali negli ultimi trent'anni. Ad esempio, la Banca Centrale Europea pubblica regolarmente le proprie [previsioni macroeconomiche](#) e le proprie [reazioni di policy](#) basate su queste previsioni.

Anche la *forward guidance*, affermata come strumento di politica monetaria in risposta alla crisi finanziaria del 2008, si fonda sulla stessa idea: le banche centrali possono influenzare le decisioni di famiglie e imprese non soltanto attraverso i tassi di interesse correnti, ma anche orientando le aspettative sul loro andamento futuro. Per questo **comunicazione e prevedibilità** sono diventate parte integrante della politica monetaria ([Woodford, 2005](#)).

La lezione che unisce i due premiati è metodologica oltre che pratica: comprendere le decisioni individuali, chiarire il ruolo delle informazioni sul futuro e confrontare i meccanismi teorici con i dati. Hall ha reso verificabili le implicazioni delle aspettative sui consumi; Woodford ha mostrato come una politica monetaria condotta secondo criteri prevedibili possa orientare quelle aspettative e contribuire alla stabilizzazione macroeconomica.

La ricerca macroeconomica presso il DSE

Presso il Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Verona la ricerca macroeconomica si muove lungo queste coordinate, combinando modelli teorici per la politica monetaria (Alessia Campolmi) e strumenti econometrici per misurarne gli effetti (Graziano Moramarco).

[Campolmi e Faia \(2011\)](#) mostrano come paesi che condividono la stessa moneta possano presentare una volatilità dell'inflazione molto diversa, con effetti eterogenei sul benessere dei paesi membri dell'Unione. Le implicazioni di politica economica sono immediate: un diverso sistema di ponderazione delle inflazioni nazionali potrebbe garantire, in termini di benessere, risultati migliori di quello attuale. [Campolmi \(2014\)](#) analizza quale indice di inflazione una banca centrale dovrebbe stabilizzare in un'economia aperta: in presenza di salari rigidi, stabilizzare l'inflazione al consumo può essere preferibile in termini di benessere, rispetto alla stabilizzazione dell'inflazione misurata sui prezzi alla produzione. In [Campolmi e Gnocchi \(2016\)](#) l'analisi si estende alla scelta di partecipare al mercato del lavoro: trascurare questo margine porta a valutazioni distorte dell'efficacia delle diverse regole monetarie.

Il dialogo fra teoria ed econometria riguarda anche il modo di confrontare i modelli con i dati. La critica di [Lucas \(1976\)](#) aveva mostrato che, quando cambiano le politiche, possono cambiare anche le aspettative e le decisioni degli individui, e quindi le correlazioni osservate: una relazione statistica fra inflazione e disoccupazione non basta a dire che cosa accadrebbe se la banca centrale alzasse i tassi. Su questo terreno si colloca la ricerca del dott. Graziano Moramarco, econometrico, che nei suoi lavori affronta un problema centrale per chi valuta la politica monetaria: separare le variazioni esogene dalle reazioni degli agenti economici, così da **stimare effetti causali e non semplici correlazioni**. Un esempio è "Exchange Rates and Political Uncertainty: The Brexit Case" ([Manasse, Moramarco e Trigilia, 2024](#)). Gli autori partono da un modello microfondato delle scelte di portafoglio degli investitori e ne ricavano restrizioni teoriche da sottoporre a verifica econometrica. Il referendum sulla Brexit funziona da esperimento «naturale» e permette di studiare come un cambiamento delle aspettative si trasmetta al mercato dei cambi.

Nota sul nome del premio

Comunemente chiamato «Premio Nobel per l'economia», il riconoscimento si chiama ufficialmente «Premio della Banca di Svezia per le scienze economiche in memoria di Alfred Nobel». L'economia non figurava infatti tra i premi previsti dal testamento di Nobel: il riconoscimento fu istituito nel 1968 dalla Sveriges Riksbank, la banca centrale svedese, in occasione del suo trecentesimo anniversario, e assegnato per la prima volta nel 1969.

Autori

Francesco Andreoli, Alessia Campolmi, Graziano Moramarco, Dipartimento di Scienze Economiche, Università di Verona

Riferimenti bibliografici

- Accademia reale svedese delle scienze (2026), "Microfoundations Deliver Macro Insights", 12 ottobre, <https://www.kva.se/en/prizes/prize-in-economic-sciences/microfoundations-deliver-macro-insights/>.
- Barro, R. J. e Gordon, D. B. (1983), "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural-Rate Model", *Journal of Political Economy*, 91(4), 589–610. <https://ideas.repec.org/a/ucp/jpolec/v91y1983i4p589-610.html>
- BCE – Banca Centrale Europea, *Bollettino economico*, pubblicazione periodica. <https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/index.en.html>
- BCE – Banca Centrale Europea, *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro*, pubblicazione trimestrale. <https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/index.en.html>
- Campolmi, A. (2014), "Which Inflation to Target? A Small Open Economy with Sticky Wages", *Macroeconomic Dynamics*, 18, 145–174. <https://www.cambridge.org/core/journals/macroeconomic-dynamics/article/which-inflation-to-target-a-small-open-economy-with-sticky-wages/3BBoC4A1FA9F5594B531F735895E0030>
- Campolmi, A. e Faia, E. (2011), "Labor Market Institutions and Inflation Volatility in the Euro Area", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 35(5), 793–812. <https://ideas.repec.org/a/eee/dyncon/v35y2011i5p793-812.html>
- Campolmi, A. e Gnocchi, S. (2016), "Labor Market Participation, Unemployment and Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, 79, 17–29. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2016.03.001>
- Clarida, R., Galí, J. e Gertler, M. (1999), "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
- Friedman, M. (1957), *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton. <https://ideas.repec.org/b/nbr/nberbk/frie57-1.html>
- Hall, R. E. (1978), "Stochastic Implications of the Life Cycle–Permanent Income Hypothesis: Theory and Evidence", *Journal of Political Economy*, 86(6), 971–987. <https://doi.org/10.1086/260724>
- Hall, R. E. (2005), "Employment Fluctuations with Equilibrium Wage Stickiness", *American Economic Review*, 95(1), 50–65. <https://doi.org/10.1257/0002828053828482>
- Lucas, R. E. (1976), "Econometric Policy Evaluation: A Critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1, 19–46. [https://doi.org/10.1016/S0167-2231\(76\)80003-6](https://doi.org/10.1016/S0167-2231(76)80003-6)
- Manasse, P., Moramarco, G. e Trigilia, G. (2024), "Exchange Rates and Political Uncertainty: The Brexit Case", *Economica*, 91. <https://iris.univr.it/handle/11562/1187835>
- Rotemberg, J. J. e Woodford, M. (1997), "An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy", *NBER Macroeconomics Annual*, 12, 297–346. <https://www.nber.org/books-and-chapters/nber-macroeconomics-annual-1997-volume-12/optimization-based-econometric-framework-evaluation-monetary-policy>
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton University Press, Princeton. <https://press.princeton.edu/books/hardcover/9780691010496/interest-and-prices>
- Woodford, M. (2005), "Central-Bank Communication and Policy Effectiveness", in *The Greenspan Era: Lessons for the Future*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 399–474. <https://www.nber.org/papers/w11898>

Woodford, M. (2011), “Optimal Monetary Stabilization Policy”, in B. M. Friedman e M. Woodford (a cura di), *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3B, Elsevier, Amsterdam, 723–828.
<https://www.nber.org/papers/w16095>