

**MONETA E DEBITO: BREVISSIMA STORIA DELLA POLITICA (MACRO)ECONOMICA DA  
NEWTON AL COVID-19  
( con alcune considerazioni sul caso italiano )  
Francesco Silva**

Radio Rai 3

Quanto segue è un racconto che ha per tema la politica economica e che vede come personaggi principali la moneta e il debito pubblico. La sua origine è casuale. Una mattina di marzo, già in tempi di coronavirus, ascoltando su Rai 3 il programma "Prima pagina" sentii la domanda di un ascoltatore al giornalista Federico Fubini: "Non ritiene che l'inondazione di dollari e di euro con cui si pensa di spegnere l'incendio della crisi economica indotta da coronavirus rischi di creare inflazione?". Fubini rispose che dopo la crisi del 2008, a cui seguì una prima inondazione di moneta (*quantitative easing*), non vi è stata inflazione perché la spinta all'aumento dei prezzi è stata contenuta dalle crescenti importazioni a prezzo basso dalla Cina; aggiunse però che col coronavirus la storia potrebbe anche essere diversa. Ambedue sottendevano la convinzione che troppa disponibilità di moneta fa aumentare i prezzi: è un'idea così antica e consolidata da poter essere considerata quasi una legge naturale. In effetti ha un certo fondamento, ma è spesso smentita dai fatti perché l'inflazione è un fenomeno le cui radici sono ben più complesse. Ho quindi pensato che avrebbe potuto essere utile scrivere qualcosa in proposito. Argomentando è poi avvenuto che i temi e tempi considerati si siano estesi, pur rimanendo i personaggi centrali la moneta e il debito pubblico, ovvero la politica monetaria e fiscale. Sono personaggi con cui molti ascoltatori di "Prima pagina" hanno certamente difficoltà a intendersi, ma che sono anche molto influenti perché possono condizionare la nostra vita ed eventi come l'inflazione e l'occupazione, che tutti noi conosciamo. Quindi è meglio cercare di capirci qualcosa.

Questo racconto è dunque idealmente dedicato a chi ha qualche rudimento di economia e di linguaggio economico, ma soprattutto ai più interessati alla politica e all'economia, di cui la politica economica è l'intersezione. E' un racconto che inevitabilmente prevede alcuni passaggi tecnici, ma il cui senso può essere compreso anche trascurandoli. Il racconto prende l'avvio da molto lontano e arriva ai nostri giorni: chi scrive ritiene infatti che uno sguardo, seppur fugace, al passato aiuti a comprendere il presente. Non è una narrazione di episodi né un susseguirsi di dati, che pure non mancano. Vi saranno frequenti riferimenti alla "teoria" economica, ossia a idee sviluppate nei secoli dagli economisti, idee presentate in modo molto semplificato. Non è un vezzo accademico, ma un aiuto a comprendere meglio. Sebbene la teoria economica non segua un percorso lineare, e talvolta faccia inversioni a U, è uno strumento conoscitivo senza il quale ci si muoverebbe nella nebbia in modo anche insensato. La teoria forse non ci garantisce di trovare la strada giusta, ma di sicuro ci aiuta a cercarla in modo organizzato: è una bussola più che una precisa mappa del territorio.

La politica economica non è economia applicata alla politica, ma politica applicata all'economia concreta. Le scelte di politica economica risentono in vario modo dei suggerimenti dei tecnici dell'economia e quindi delle teorie, ma anche di considerazioni diverse, politiche, sociali, etiche,

culturali, etc.. La stessa teoria economica non nasce né si sviluppa in laboratori asettici collocati sulla luna, ma in ambienti storicamente determinati e prospera soprattutto là dove l'economia è più forte. Non è casuale che questo scritto si concentri soprattutto su eventi e teorie economiche riguardanti i centri dell'economia mondiale, che sono sequenzialmente il Regno Unito (UK), gli Stati Uniti (USA) e fugacemente anche Germania ed Eurolandia. Di Cina non parleremo, ma già si comincia a parlarne molto. Un tratto caratterizzante di questo racconto è pertanto l'interpretazione della politica economica, e dell'economia, come prodotti dei loro tempi e non come categorie astratte, sempre e dovunque valide.

Questo scritto segue le tracce di un lucido libro ( R.Skildesky, *Money and Government*, 2019, Yale Un. Press ) che interpreta le vicende dalla politica monetaria e fiscale, soprattutto nel Regno Unito. E' un libro destinato agli economisti di professione; questo racconto, infinitamente più modesto e più semplificato, e certamente non scientifico è rivolto a un pubblico attento all'economia, non specializzato.

### Prima che esistesse una teoria.

In tempi antichi i sistemi monetari si basavano sull'oro ( o l'argento, come nell'Impero romano) , almeno in quell'area geografica che ora chiamiamo Europa. L'uso di questi metalli dipendeva dal fatto che avevano un valore intrinseco. Circolavano quindi monete d'oro o di argento il cui valore mutevole nel tempo dipendeva dal loro contenuto percepito d'oro o d'argento, oltre che monete divisionali di rame. N. Copernico scrisse nel 1517 un breve trattato sulla moneta metallica in cui sosteneva che l'ordine monetario dipende dal fatto che la moneta "mantenga lo stesso peso e anche l'onestà dell'argento e dell'oro", ma che vi è "differenza tra valore e valutazione (dei commercianti)...perché la valutazione di una moneta può essere maggiore ( o minore) della valutazione della materia che la forma" ( H.Schilling, 1517, Keller ed., 2017, pag.121). L'esperienza storica suggeriva che a un aumento della disponibilità di monete, di oro o di argento ( il rame segue ), data quella dei beni in commercio, seguiva l'aumento dei prezzi, ossia vi era inflazione. "Non so quanto valgano queste monete (Maria)...Non lo so neanche io quanto valgano, conosco soltanto il valore che hanno (Gesù)" (J. Saramago, *Il vangelo secondo Gesù Cristo*, 2019, Feltrinelli, pp.232-33). Secondo J. Bodin (*A propos de la monnaie et de l'enrichissement de toute chose et le moyen d'y remédire*, 1568) l'inflazione che colpì a lungo la Spagna nel XVI secolo potrebbe essere imputabile proprio al grande afflusso di oro e soprattutto argento dalle sue colonie sudamericane, ma vi sono anche interpretazioni diverse. La principale fonte di spesa pubblica erano le guerre, che venivano finanziate con l'oro di cui disponeva lo Stato, oltre che dai prestiti di singole persone o di banche: si pensi al ruolo avuto in tal senso dei banchieri italiani nel Trecento e Quattrocento. Le tasse rastrellavano risorse per pagare i debiti, ma spesso non erano sufficienti, mancando un ben organizzato sistema pubblico di tassazione ed essendo la base imponibile ristretta. Ne derivava che in più occasioni i governi non riuscivano a rimborsare i prestiti.

Già in tempi antichi comparvero in Cina i biglietti di carta, materiale di cui quel paese

disponeva: la prima banconota cinese conosciuta risale al XIV secolo. In Europa la carta compare in tempi più vicini, e la prima banconota in carta risale al 1661 (Svezia): da allora questa lentamente si afferma come strumento di pagamento. In ogni paese europeo la base del sistema monetario rimane comunque l'oro. E' idea condivisa che un aumento della disponibilità di oro ( o di monete ad esso sostitutive ) generi quello dei prezzi, data la disponibilità dei beni scambiati. Si ritiene inoltre che la moneta abbia come unica funzione quella di permettere il superamento del baratto, ossia di semplificare gli scambi. Queste condizioni e convincimenti rimangono quasi immutati fino ai primi decenni del secolo scorso, come conferma la breve storia che segue.

Nel 1717 il governo inglese chiese a Isaac Newton di stabilire quale fosse la parità tra l'oro, moneta antica, e la sterlina, la nuova carta moneta. Newton fissò il prezzo in sterline (pound, ossia corrispondenza di peso) di un'oncia di oro 22 carati a £3 s17 10,5d, e questa parità rimase a lungo la parità difesa dalla Bank of England, ma s'impose indirettamente anche alle valute di tutti i paesi, stante la centralità della sterlina nei mercati finanziari internazionali.

Si riteneva che se la Bank of England, che inizialmente era una banca privata, avesse stampato troppe sterline, il loro valore sarebbe diminuito, ossia vi sarebbe stato un aumento dei prezzi in sterline. Una situazione di questo genere si concretizzò ad esempio a fine Settecento con la guerra che vide il Regno Unito combattere contro Napoleone. Il governo per finanziare le spese militari ricorse al debito pubblico, che raggiunse il 260% del valore del PIL. L'operazione fu sostenuta dalla Bank of England che immise sul mercato una grande quantità di sterline, a cui fece seguito l'aumento dei prezzi. Crebbe la domanda sia interna che internazionale di oro a scopo precauzionale - quello che oggi chiameremmo fuga di capitali. Il governo bloccò la convertibilità della sterlina in oro per evitare un ulteriore drenaggio delle riserve auree, e la sterlina si svalutò rispetto all'oro e alle altre valute. David Ricardo, il maggiore economista britannico dell'epoca, si era detto contrario al blocco della convertibilità, per una ragione di principio e una di fatto. Riteneva innanzitutto che il vincolo della parità oro-sterlina avesse molto senso essendo una buona difesa contro possibili scelte avventurose della politica finanziate dal debito. Prevedeva inoltre che un'offerta eccessiva di sterline, rispetto all'oro, avrebbe creato inflazione: una previsione che anticipava la teoria quantitativa della moneta, di cui si dirà subito sotto. Vi è da aggiungere che il Regno Unito grazie a questa politica fiscale - indebitamento - e monetaria finanziò la guerra e sconfisse Napoleone. Ragioni economiche e politiche non muovono sempre nella stessa direzione.

Da allora il Regno Unito rimase aderente a una politica di stabilità finanziaria: per finanziare il debito pubblico ( debito sovrano ) i governi emisero sistematicamente titoli a rendimento stabile del 3%, i così detti Consols che erano irredimibili - ossia a tempo indeterminato con eventuale rimborso a discrezione dello Stato. I Consols furono il principale oggetto d'investimento dei rentier britannici, e internazionali. E' grazie alla stabilità del cambio oro/sterlina e ai Consols, e ovviamente alla vittoria su Napoleone, che si affermerà la forza finanziaria e politica britannica nel mondo occidentale nel secolo Diciannovesimo. Si deve tenere presente che fino al 1858 una parte importante delle spese per la politica coloniale

britannica, quelle relative all' India, comprese le guerre, furono finanziate dalla British East India Company, società privata per azioni che nei primi anni dell'Ottocento aveva un esercito di dimensioni doppie rispetto a quello britannico. Non va inoltre dimenticato che Settecento e Ottocento sono secoli in cui l'incidenza dello stato - spesa e tassazione - sull'economia complessiva è molto bassa: il rapporto tra entrate fiscali e PIL è tendenzialmente inferiore al 10%. Problemi di "politica fiscale", ossia di governo del debito pubblico, emergono solo in occasione di spese eccezionali, specialmente di guerra.

Il sistema monetario basato sull'oro ( **gold standard** ) domina lungo tutto l'Ottocento. Gli scambi vengono fatti con strumenti cartacei, la cui accettazione è legata alla fiducia che sia sempre possibile trasformarli in oro in ogni momento a un dato e certo rapporto tra oro e valuta. L'oro è usato per le compensazioni tra paesi con surplus o deficit nei conti con l'estero. Un residuo quasi paradossale di questa tradizione si trovava ad esempio sui vecchi biglietti da Lire 10000 su cui stava scritto che la Banca d'Italia avrebbe pagato Lire 10000 a chi avesse portato all'incasso quel biglietto in B.I.: non si era più in gold standard e quindi non si parlava più di rimborso in oro, ma in valuta emessa dalla stessa B.I..

Dalle riserve di oro di un paese dipendeva l'offerta interna di moneta M, base monetaria dell'economia, oltre che la forza della sua valuta sui mercati internazionali. Gli eventuali squilibri economici internazionali si risolvevano quasi "automaticamente" per effetto del movimento compensativo dell'oro e dei prezzi; un paese che disponeva di più riserve auree era economicamente più affidabile. Era un sistema che trovava il consenso del mondo bancario e finanziario, oltre che degli economisti, pur con vari distinguo. Era un sistema che legava l'economia e soprattutto la politica economica all'oro. Una caratteristica un po' stravagante di questo sistema era che l'aumento globale dell'offerta monetaria, necessaria per lubrificare la crescita dei vari paesi, in ultima analisi era nelle mani dei produttori di oro e della produttività delle miniere d'oro. Era un sistema valido per un club ristretto di paesi che crescevano a ritmi tutto sommato lenti, ma certamente non sarebbe compatibile con uno sviluppo accelerato di un più vasto gruppo di paesi.

### La teoria economica tolemaica

A fine Ottocento, per la prima volta, questi convincimenti radicati ma informali trovano un'espressione analitica nella **teoria quantitativa della moneta**, la prima teoria (macro)economica formalizzata matematicamente. In realtà gli economisti francesi avevano già fatto un uso ben più raffinato della matematica (calcolo differenziale), seppure in ambiti diversi (microeconomia) e senza pretese di verifiche (ossia si trattava di pura teoria). In particolare **L. Walras** negli anni Ottanta dell'Ottocento aveva elaborato la **teoria dell'equilibrio economico generale (EEG)** dimostrando matematicamente che un'economia (rappresentata con un sistema di equazioni di produzione e di scambio) in cui si producono e scambiano beni commerciabili, in cui gli agenti hanno perfetta informazione e massimizzano la loro utilità o il loro profitto, e in cui vi è concorrenza perfetta, trova un proprio equilibrio che garantisce la massima efficienza e benessere

collettivo ( quest'ultimo risultato è dovuto a V.Pareto ).

Quello di Walras è il fondamento teorico/analitico dell'economia di mercato che crede nella bontà della mano invisibile di A.Smith, ossia del mercato concorrenziale: è il sistema dominante soprattutto in UK e USA, ossia nelle due economie più forti. Vi sono però altri i paesi che credono maggiormente alla mano più o meno visibile dello Stato. Il caso più importante è quello della Germania, che proteggeva la propria economia dalla concorrenza estera, in cui le maggiori imprese, protette dalla concorrenza internazionale, vivevano in un regime tendenzialmente monopolistico in collusione con lo Stato, ma in cui lo Stato provvedeva anche a qualche forma di previdenza sociale. Se si escludono queste "anomalie", la teoria e la politica economica dell'epoca era attenta soprattutto alla moneta e ai prezzi. Il motivo sta nel fatto che in tutto l'Ottocento, e forse fino agli anni Venti del Novecento, l'agenda degli economisti e della politica economica riflette quella della classe sociale allora dominante, la borghesia dei rentier, molto sensibile all'inflazione, classe progressivamente scalzata da quella degli imprenditori, piccoli e grandi, percettori di profitti. Le istanze dei percettori di salari trovano solo voci eterodosse, per quanto intellettualmente molto autorevoli, come quella di K.Marx. Il problema della crescita del reddito, già inquadrato dal grande e influente racconto di A.Smith ( *La ricchezza delle nazioni* ) non era nell'agenda della politica economica: si riteneva che dovesse trovare una soluzione spontanea lasciando il mercato quanto più possibile libero.

La TQM e l'EEG sono le due colonne di quella che potremmo chiamare interpretazione "tolemaica" dell'economia: ogni sistema economico si fonda sul mercato, il che è scontato, ma i mercati per loro natura tendono all'equilibrio. La storia economica mostra che l'equilibrio è sistematicamente rotto da cicli economici, a cui la stessa teoria economica ha dato molte spiegazioni, ma anche da profonde crisi, che questa stessa teoria non spiega.

Vi sono alcune scuole di pensiero i cui contributi hanno un esplicito contenuto ideologico, esprimendo opinioni, rappresentazioni e valori volti a orientare un determinato gruppo sociale. Ne sono un chiaro esempio Marx e gli economisti marxiani, la cui analisi è rivolta alla classe operaia. Molte altre scuole, tra cui *in primis* quella tolemaica, non riconoscono o negano che i loro contributi abbiano contenuti ideologici. Eppure questi esistono, non solo nell'attenzione prioritaria dedicata ad alcuni problemi, come si è appena detto, ma anche nascosti nell'uso di alcune parole. Mi riferisco in particolare a quella di "equilibrio" e ancor più di "equilibrio naturale", concetto importante per la loro analisi, riferito al reddito nazionale, all'occupazione, all'interesse, etc.. Vi è subito da dire che l'economia, come le istituzioni, è un prodotto dell'uomo, e non della natura, così che l'uso del termine "naturale" attribuisce all'equilibrio un valore di inevitabilità, che invece non ha: l'economia fattuale procede attraverso un continuo succedersi di squilibri. In secondo luogo questo "equilibrio naturale" è un concetto astratto di cui manca una misurazione, è una tautologia ossia il postulato di una dimostrazione volta ad affermare la validità del postulato stesso. Dicendo che vi è un equilibrio naturale del reddito, dell'occupazione e dell'interesse si vuole affermare che l'economia di mercato può anche discostarsi da una situazione "equilibrata" e quindi naturalmente buona, ma si tratta di scostamenti, o cicli, transitori. Significa anche dire che la politica economica appropriata è quella che accompagna il mercato alla posizione di quiete. Ogni altra azione non può che avere effetti

negativi. Tutto questo risulterà più chiaro in quanto segue.

### L'evoluzione della teoria quantitativa della moneta (TQM)

La TQM può essere espressa simbolicamente con la seguente formula:  $MV = PT$ , dove M è la quantità di moneta esistente, ossia offerta, e usata negli scambi, V è il numero di volte in cui un'unità di moneta mediamente viene utilizzata per fare una transazione (scambio) in un anno, P è il livello generale dei prezzi e T sono le transazioni. A ben vedere questa relazione è un'ovvietà, trattandosi di un'eguaglianza definitoria e quindi sempre vera. Supponiamo ad esempio che le transazioni totali (PT) abbiano un valore dato di 100 e si disponga di monete (M) per valore complessivo di 100: queste sono sufficienti per completare tutte le transazioni ed essere utilizzate mediamente una sola volta, e in questo caso  $V=1$ . Se però M ha valore pari a 50, deve circolare 2 volte per fare tutte le transazioni, e così via. Per rendere più attuale e concreta la relazione sopra indicata, in seguito invece di T userò il livello quantitativo del PIL, convenzionalmente chiamato Y ( il cui valore monetario è PY ).

L'eguaglianza appena descritta diviene uno strumento interpretativo e di politica economica con **I.Fisher**, economista statunitense molto influente nei primi decenni del Novecento, che la trasforma nell'equazione  $M=(1/V) PY$ , poi riscritta dall'economista **A.Marshall** (Cambridge) come  $M=kPY$ , dove  $k=1/V$ . L'equazione ha una variabile indipendente o strumentale, M, e tre potenziali variabili dipendenti, k, P e Y. Fisher riteneva che il libero mercato facesse spontaneamente gravitare l'economia verso un valore di Y di equilibrio, detto "naturale", così che Y era dato. Riteneva inoltre che M servisse solo per gli scambi, così che il rapporto tra la moneta M - detenuta dalle banche come riserva e dai cittadini in tasca o in banca - e PY è fisso. In altri termini banche e cittadini detengono complessivamente una quota fissa di M rispetto al valore del PIL. Ne deriva che V - e quindi k - è costante, ipotesi mai verificata statisticamente fino agli anni Settanta del Novecento.

Se l'offerta di moneta aumentasse per qualche causa esogena, ad esempio per effetto di un aumento del deficit pubblico finanziato con M da parte della Banca centrale, la quantità di M in eccesso rispetto a quella desiderata verrebbe spesa e quindi aumenterebbe P. L'equazione torna in equilibrio in seguito a un intervento della Banca centrale mirato a riassorbire l'eccesso di M, oltre che per effetto dello stesso aumento di P che riduce il potere di acquisto di M. Indipendentemente da questi shock esogeni il livello di Y può variare perché le banche eccedono nel concedere o restringere il credito, che erogano in funzione dei depositi ricevuti dai risparmiatori. La Banca centrale interviene allora inducendo le banche ordinarie a contrarre o espandere il credito. Lo strumento che utilizzano è quello delle riserve monetarie che le banche devono comunque mantenere per coprirsi dal rischio di variazioni anomale della domanda di moneta depositata di moneta dai risparmiatori. Se la Banca centrale obbliga le banche ad aumentare le riserve, le banche devono contrarre il credito ( in caso di diminuzione l'effetto è opposto ). Fisher ritiene quindi che compito della politica monetaria messa in atto dalla Banca centrale sia quello di offrire la quantità di M che permette a Y di crescere senza che aumentino o diminuiscano i prezzi, oltre che intervenire nel caso di squilibri. Riportando in equilibrio l'economia la Banca centrale ottiene un

altro risultato che è quello di recuperare la parità della valuta con l'oro. E' un esito importante perché la stabilità del rapporto oro/valuta sta alla base della stabilità degli scambi commerciali internazionali. La TQM e il gold standard sono i fondamenti dell'economia di Fisher, quella della belle époque.

Una versione più evoluta della TQM è avanzata da **K.Wicksell**, economista svedese più o meno coetaneo di Fisher, che introduce due novità importanti. La prima è un nuovo personaggio che non compare nell'equazione, il tasso d'interesse. In Wicksell in realtà esistono due tassi d'interesse. Il primo, che definisce tasso di equilibrio "naturale", o di riferimento, rispecchia il rendimento medio del capitale investito in un'economia concorrenziale: non è quindi una variabile monetaria né una variabile misurabile. Il secondo è invece il tasso d'interesse monetario che si forma sul mercato all'incrocio tra domanda e offerta di credito, tasso d'interesse che può discostarsi da quello "naturale". Wicksell inoltre ritiene, diversamente da Fisher, che M non consista solo in *cash* o in altri strumenti di pagamento emessi dalla Banca centrale – la così detta *fiat money*. Pure le banche commerciali creano moneta quando fanno credito, seppur vincolate dal tenere disponibili per sicurezza riserve monetarie liquide in una certa percentuale del credito erogato ( il rapporto tra riserve e credito erogato è la così detta leva creditizia). Può dunque avvenire che le banche offrano un ammontare di credito che faccia scostare il tasso d'interesse di mercato da quello "naturale". Se ad esempio il tasso d'interesse monetario fosse inferiore a quello "naturale", vi sarebbero investimenti con un rendimento inferiore al livello "naturale", ossia investimenti in eccesso. Y supererebbe il livello "naturale" e i prezzi, tra cui anche quello del lavoro, crescerebbero, riportando in equilibrio l'equazione  $M=kPY$ . Wicksell spiega in questo modo i cicli economici, imputandoli ad errori della politica creditizia delle banche. Spetterebbe allora alla Banca centrale intervenire, ad esempio imponendo alle banche di aumentare o diminuire le loro riserve e quindi a ridurre o aumentare il credito. Sia per Fisher, ma soprattutto per Wicksell, vale il principio che se le pecore, ossia le banche, non tornano da sole all'ovile è necessario fare intervenire un cane pastore, la Banca centrale.

Fino agli anni Trenta del Novecento per politica economica gli economisti intendevano essenzialmente la politica monetaria, e ritenevano che la crescita della spesa pubblica – e del debito pubblico - avesse un effetto negativo. A.Smith ad esempio pensava che la spesa pubblica sottraesse risorse a quella privata, che è più produttiva. Lo stato, per indurre i risparmiatori a sottoscrivere i propri titoli di debito, li emette a un tasso d'interesse attraente, e così facendo "spiazza" altri suoi impieghi privati ( es. obbligazioni ) che hanno tassi più bassi, ma che sostengono iniziative più produttive. D.Ricardo pensava che un aumento dell'indebitamento, causa certa di inflazione, fosse percepita come tassazione differita dai cittadini. I.Fisher, come tutti gli economisti americani, faceva propria la cultura statunitense che teme l'espansione del governo federale e riteneva comunque che un aumento della spesa avesse effetti inflazionistici.

Queste posizioni vanno lette e comprese nel loro contesto storico. Come si è accennato sopra, la spesa pubblica aveva allora una bassa incidenza nell'economia complessiva – intorno al 10% del PIL sia negli USA che nel Regno Unito -, e cresceva principalmente a fronte di episodi straordinari e

costosi, come le guerre. Le spese ordinarie della Pubblica Amministrazione erano basse perché lo Stato offriva scarsi servizi pubblici (istruzione, salute, pensioni, etc). L'economia era fondamentalmente privata. Si riteneva pertanto che il livello "naturale" di Y e la sua crescita - categoria economica che ha acquistato importanza solo nella seconda metà del Novecento - fossero determinati dal mercato concorrenziale e che la politica economica dovesse limitarsi a far funzionare bene il mercato, ad esempio rendendo disponibile la giusta quantità di moneta. Queste idee, ovvero il dominio della mano invisibile, si affermano nei paesi anglosassoni - UK e USA -, ma non nei paesi a sviluppo ritardato come la Germania e anche l'Italia dove invece l'industrializzazione è spinta da un forte intervento diretto o indiretto della mano visibile dello Stato, a conferma della non validità universale delle teorie di politica economica. Quelle che appaiono più centrali, o più *main stream*, sono in realtà quelle che hanno corso nei paesi al centro dell'economia mondiale.

Per quanto riguarda l'importanza prioritaria attribuita allora alla stabilità dei prezzi, bisogna considerare che il problema della disoccupazione era politicamente ancora poco cogente, essendovi solo una minoranza dei lavoratori salariati nell'industria, i più esposti ai rischi dei cicli industriali. Ben più importante per i percettori di rendite, componente essenziale delle democrazie dell'epoca, era la stabilità dei prezzi, delle rendite finanziarie, e dei cambi: a questa pensava la TQM e il gold standard, e naturalmente la forza economica e finanziaria del Regno Unito, sostenuta dalla Royal Navy.

### La rivoluzione copernicana di Keynes

La teoria economica (tolemaica) allora dominante è stata definita da G.Shackle " economia dell'ordine" (G.Shackle, *The Years of High Theory*, 1967, Cambridge Univ.Press, pp.133-4). Proprio questa teoria e la sua espressione macroeconomica concreta - la TQM, l'egemonia della politica monetaria e il gold standard - appaiono sempre più inadeguate al nuovo contesto storico che si apre a partire dalla Prima guerra mondiale. Se è fallito il primo tentativo della Germania di contendere l'egemonia economica britannica, è anche vero che la guerra accelera il suo decadimento rispetto a quella statunitense: il capitalismo organizzato e lungimirante al cui centro stava il Regno Unito lascia il passo al capitalismo più impulsivo e avido al cui centro vi saranno gli Stati Uniti. Emergono inoltre forti squilibri nei conti con l'estero dei principali paesi europei, ed esplodono i debiti pubblici. Nel 1915 il rapporto debito pubblico/PIL era pari all' 80% in Italia, al 10% in Germania, al 40% in UK e al 10% negli USA; a fine guerra (1920/21) i valori erano cambiati: rispettivamente, 160%, (non disponibile per la Germania ), 140% e 40%, e nel 1929 saranno 95% Italia, 25% Germania, 165% UK, e 20% USA (M.Francesco, A.Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi*, Banca d'Italia, Occasional papers, 2008). E' evidente il forte aumento strutturale della presenza dello stato nell'economia dei vari paesi. E' significativo che questo avvenga anche negli USA, nonostante la diffusa cultura ostile all'espansione dello stato federale.

Negli anni inquieti che vanno dal 1918 al 1929 si spegne lentamente l'epoca dei rentier e della finanza di Londra a favore dei grandi imprenditori statunitensi e della finanza più aggressiva di Wall



Street, il gold standard entra in crisi. (J.M.Keynes, *Essays in persuasion*, 1931). Il progressivo consolidarsi della produzione e dei consumi di massa, a iniziare dagli USA, porta a una nuova organizzazione della società - quello che verrà chiamato fordismo - e a una maggior presenza pubblica nell'economia. Con l'aumento delle grandi produzioni in serie e del numero di salariati industriali cresce la voce dei sindacati ed emerge il problema politico del lavoro.

Muta anche la prospettiva scientifica e culturale: dalla meccanica e dal determinismo (Newton, Laplace, etc.) si passa alla relatività di Einstein, dalla psicologia positivista alla psicoanalisi di Freud, dall'impressionismo all'astrattismo, e così via. Il mondo occidentale sta cambiando non solo pelle ma anche corpo, velocemente.

La storia del pensiero economico riconosce un certo numero di economisti capaci più di altri di comprendere lo spirito e dinamica economica dei tempi in cui vivevano: lo erano stati Smith (Rivoluzione industriale), Ricardo (Regno Unito e libero scambio), Marx (le contraddizioni del sistema capitalistico). Hanno un posto nell'Olimpo del pensiero economico. Gli altri vivono ai suoi piedi, sono orologiai a volte bravissimi che costruiscono o riparano con precisione pezzo dopo pezzo gli ingranaggi dell'economia liberal/capitalistica dominante fino al 1929. Nei decenni che seguono il 1929 forse l'unico economista che merita un posto nell'Olimpo è Keynes, le cui idee espresse in modo organico nella "Teoria generale" del 1936 sono fortemente innovative e hanno un grande impatto sulle politiche dei decenni successivi.

La "**rivoluzione keynesiana**", nasce dall'attenta e disincantata lettura della natura della società e dell'economia europea dopo la Prima guerra (J.M.Keynes, *The Economic Consequences of the Peace*, 1919; 1931). Prende corpo con Keynes la nuova "economia del disordine", priva dell'equilibrio efficiente di mercato, come evidenziato dalla disoccupazione strutturale, vissuta da agenti economici non perfettamente informati e razionali, essendovi ignoranza su ciò che accadrà, e quindi disposti ad avere le aspettative non razionali, e soggetti a pulsioni rischiose ( gli *animal spirits* ).

Questa rivoluzione non consiste solo nell'idea che per uscire dall'equilibrio di sottooccupazione è necessaria più spesa pubblica, ossia attribuire un nuovo e importante ruolo della politica fiscale. Dopo tutto una politica di aumento della spesa pubblica in condizioni di pace l'avevano introdotta con successo statisti vari e diversi come ad esempio Roosevelt, Hitler, e anche da Mussolini senza bisogno di Keynes. Era però necessaria una teoria "generale" che offrisse una giustificazione sistematica, ragionata ed estendibile della nuova politica economica, affrontando in modo prioritario il problema dell'occupazione. Keynes ne comprende l'importanza riconoscendo che essa è una malattia pericolosissima per la sopravvivenza di una società liberale, come dimostrava la nascita del Fascismo e del Nazismo. Per salvarla era necessaria una politica economica in cui lo stato avesse un ruolo decisivo, che non fosse però quello della pianificazione sovietica.

L'eterodossia di Keynes non si limita alla novità della politica economica. Keynes era un attentissimo osservatore della realtà politica ed economica. Aveva imparato a conoscere le inquietudini e le paure della società postbellica già nel 1919 quando era stato osservatore alla Conferenza della pace di Parigi; conosceva inoltre per esperienza diretta il funzionamento dei mercati finanziari, ed era uomo di vasta ed eterodossa cultura. Questo si tradusse nell'abbandono dell'idea di "ordine" dell'economia tolemaica e nell'introduzione di categorie come le aspettative e il

rischio, che sottendono l'ignoranza e l'impossibilità della razionalità delle scelte.

Va subito detto che questa rivoluzione non distrugge né incrina più di tanto le convinzioni di scuola tolemaica, per le quali il modello di Keynes è solo un caso particolare ( ancorché interessante ) di una più generale teoria, che è appunto quella tolemaica. E' possibile mettere una tigre in una gabbia e magari dire che è solo un gatto a strisce, ma fuori dalla gabbia, ossia in natura, la tigre ha un senso e una forza ben maggiore. Keynes ci racconta di un mondo vero e complesso e cerca di comprenderlo, diversamente dai tolemaici che costruiscono un mondo astratto, a cui molto frequentemente la realtà non vuole adeguarsi. Eppure detta scuola era ed è ancora quella che forma gran parte degli economisti.

### Keynes e la scoperta della politica fiscale

La crisi del 1929 rappresenta uno spartiacque nell'economia mondiale tra le due epoche, quella del gold standard sta tramontando e quella di un nuovo equilibrio che s'instaurerà dopo la Seconda guerra mondiale. La crisi scoppia nel mercato borsistico più arretrante – Wall Street - per effetto di una bolla speculativa legata all'eccessiva creazione di moneta da parte della FED che venne massicciamente investita in nuovi strumenti finanziari (K.Galbraith, *Il grande crollo*, 1962, Comunità). Presto infetta l'economia reale tramite i fallimenti degli istituti bancari e finanziari coinvolti, impossibilitati a far fronte ai loro impegni debitori, oltre che delle imprese la cui stabilità finanziaria era legata a quella delle banche. Presto la crisi di Wall Street investe anche i paesi europei. L'effetto è una drammatica, e perdurante, caduta del PIL e dell'occupazione, accentuata da una scorretta politica economica, che è quella prevista dai tolemaici, ossia la politica monetaria. Questi economisti non comprendono che per evitare la diffusione dei fallimenti la Banca centrale dovrebbe mettere in circolazione moneta a basso tasso d'interesse a favore dei debitori affinché evitino di fallire. Credono inoltre che sia l'offerta, ossia la produzione delle imprese, a creare la loro domanda, e quindi attendono che una caduta dei salari solleciti profitti e investimenti, ma questo non avviene, neppure abbassando i tassi d'interesse, come pensava Wicksell. Le economie rimangono in stato di stabile disoccupazione.

Come spiegarlo e come uscirne? Questa è la domanda che si fa Keynes, e la sua risposta è che la politica monetaria è inadeguata. In un libro pubblicato nel 1930, ma elaborato prima dell'ottobre 1929, (*"A Treatise on Money"*, 1930) aveva già criticato la TQM e introdotto un nuovo strumento di politica monetaria, le così dette "operazioni di mercato aperto": vendendo o comprando titoli di stato la Bank of England toglie o aggiunge moneta dal mercato monetario. Diventerà uno strumento canonico della politica monetaria. Non è però questa la risposta adeguata alla crisi. Nel maggio del 1930 Keynes viene nominato nella **Macmillan Committee** a cui il governo britannico aveva dato l'incarico di proporre politiche per far fronte all'aumento della disoccupazione causato dal 29. E lì, parlando con i banchieri, (forse più avvertiti degli orologiai di Cambridge) ha idee nuove, che nel 1936 diventeranno la **General Theory**. E' una vera rivoluzione concettuale che tra l'altro contribuisce all'affermarsi di una nuova dimensione della teoria economica, la macroeconomia, ossia lo studio delle relazioni tra variabili misurate in contabilità nazionale: il PIL, i consumi delle

famiglie e quelli pubblici, i risparmi delle famiglie e delle imprese, gli investimenti delle imprese e quelli pubblici, le esportazioni e le importazioni, etc.

Per semplificare partiamo ancora dalla relazione  $M=kPY$ . Keynes osserva che  $Y$  si è stabilizzato su un livello assai inferiore quello di piena occupazione (disoccupazione intorno al 20%): dunque i tolemaici si sbagliano quando affermano che il mercato porta spontaneamente alla piena occupazione. Comprende che per raggiungerla è necessaria più domanda (in altri termini non vale la regola che l'offerta crea la propria domanda, detta anche "Legge di Say"), ma questa può essere generata solo dalla spesa autonoma dello stato (indifferente se spesa in consumi o investimenti pubblici). Perché la domanda privata non cresce? I consumi dipendono dal reddito, che non cresce. Gli investimenti privati non crescono perché in depressione le aspettative degli imprenditori ( ecco una seconda novità ) sono sfavorevoli: gli *animal spirits* non hanno fiducia e non investono. Keynes pensa al rischio imprenditoriale, che ha natura soggettiva, e non a soggetti capaci di fare un calcolo razionale delle probabilità di successo. La politica monetaria è inefficace, anche per un secondo motivo. Avviene infatti che all'aumentare di  $M$  diminuisce  $V$  e quindi aumenta  $k$  (ricordare che  $k = 1/V$  ed è ritenuta stabile dalla TQM): il pubblico ( famiglie e imprese ) non tiene moneta solo per comprare beni e servizi, così che a un aumento di  $M$  corrisponda una maggiore spesa, come previsto da I.Fisher. Il pubblico detiene  $M$  soprattutto a fini precauzionali ( non si sa mai cosa succederà ) e speculativi ( scelta tra tenere moneta o obbligazioni, alternativa allora prevalente ). Entrano di nuovo in scena le aspettative. Se i tassi d'interesse sono bassi, come avviene in tempi di depressione anche per effetto della politica monetaria espansiva, e quindi i valori delle obbligazioni sono alti, conviene tenere moneta sui propri c/c e attendere che prima o poi gli interessi aumentino e quindi diminuiscano i prezzi delle obbligazioni rendendone più conveniente l'acquisto. Applicare una politica monetaria espansiva è inutile perché i tassi d'interesse sono già bassi e quindi non stimola gli investimenti: siamo nella così detta "trappola della liquidità". Se la Banca centrale pompasse soldi nelle banche pensando di fare abbassare ulteriormente i tassi d'interesse e favorire più investimenti, si sbaglierebbe due volte: gli *animal spirit* sono pessimisti e non investono, e i risparmiatori assorbono quei soldi e li tengono in banca. L'attività economica rimane quindi in sottooccupazione e i prezzi non variano.

Si esce dall'impasse della disoccupazione solo creando nuova domanda aggregata, ossia aumentando il deficit pubblico. La nuova domanda genera reddito disponibile per i nuovi occupati, e quindi nuovi consumi e quindi nuova produzione con un effetto moltiplicativo che prosegue nel tempo. Oltre che a riportare in produzione lavoratori prima disoccupati questa politica cambia l'umore degli *animal spirit* che investono nuovamente. Il successo di questa politica espansiva, che funziona solo quando l'economia è in equilibrio di sottooccupazione, è tanto più rapido quanto maggiore e veloce è il moltiplicatore della domanda autonoma, ossia dipende dalla propensione a consumare, dal tipo di spese pubbliche, ossia dalla velocità con cui sono realizzate e dalla loro capacità di attivare la catena produttiva. L'effetto di questa politica è un aumento del deficit pubblico, ma con l'aumento di  $Y$  crescono anche le entrate, anche se non necessariamente per un ammontare tale da pareggiare l'aumento della spesa. Keynes

ritiene che i prezzi aumentino solo con l'avvicinarsi al livello di piena occupazione. Comunque l'inflazione è un problema minore in stato di depressione. In sintesi Keynes affronta direttamente il problema della disoccupazione, giungendo alla conclusione che è superabile se si attiva una politica fiscale espansiva. Val la pena di ricordare che quando Keynes scrive, nel 1936, il problema non è più la crisi debitoria e il fallimento di molte banche come effetto immediato del 1929, ma è la perdurante alta disoccupazione.

Keynes ha comunque un problema ulteriore da risolvere: il gold standard, regime monetario ancora in vigore negli anni Trenta, non è coerente con una politica centrata sull'intervento discrezionale del governo per aumentare l'occupazione, che non può essere condizionato per rispettare il mantenimento della parità sterlina/oro. Non ha più senso legarsi all'oro, anche perché il gold standard si sta sgretolando per proprio conto. Non sorprende quindi che Keynes, insieme all'americano H.D.White (simpatizzante dell'economia pianificata e vicino al mondo dello spionaggio russo), abbia architettato un nuovo sistema monetario in sostituzione del gold standard, ovvero il **dollar standard** (Bretton Woods 1944) ( B.Steil, *La battaglia di Bretton Woods*, Donzelli, 2019). Gli elementi fondamentali del nuovo sistema monetario sono il dollaro, a sua volta ancorato all'oro, le parità stabili di cambio delle varie valute rispetto al dollaro, e il Fondo monetario internazionale. Quest'ultimo ha l'obbligo di imporre ai paesi con bilancia dei pagamenti in debito politiche deflazionistiche che li riportino al pareggio dei conti mantenendo in tal modo stabili le parità di cambio e quindi salvaguardando l'equilibrio del sistema. Questa non era la proposta di Keynes che dovette cedere allo statunitense White. Keynes proponeva infatti che fossero riportati a disciplina non i paesi debitori, ma quelli in sistematico attivo, ossia i paesi creditori, perché solo in tal modo si sarebbe evitata una politica tendenzialmente deflazionistica volta a frenare chi spende troppo e non chi spende troppo poco. In quegli anni l'UK era paese tendenzialmente debitore, mentre gli USA tendenzialmente creditore, e questo spiega le diverse posizioni di Keynes e White. In realtà negli anni successivi gli Stati Uniti divennero sempre più un paese debitore, ma essendo i creatori della moneta internazionale non subirono la disciplina del FMI.

#### L'età della crescita rapida (1950-1972): i "keynesiani per la crescita"

La ricetta di Keynes si riferisce a situazioni di non piena occupazione, non aveva come obiettivo il contenimento dell'inflazione e non si poneva il problema di aumentare il livello massimo di PIL raggiungibile, o PIL potenziale, cioè di promuovere la crescita economica.

Dopo la Seconda guerra acquisirono priorità nuovi obiettivi di politica economica: l'attenuazione dei cicli economici, la crescita del reddito e il finanziamento del welfare. La scuola keynesiana era vincente sia negli USA che in UK, e la politica economica divenne keynesiana. Affrontò, con discreto successo, il problema dei cicli economici: introducendo il così detto *fine tuning*. Affrontò anche quello della crescita del PIL. Non esisteva tuttavia una teoria della crescita di Keynes, così che nacquero sia in UK che USA i contributi dei keynesiani alla nascente teoria della crescita ( R.Harrod, E.Domar, N.Kaldor, L.Pasinetti, P.Samuelson,

R.Solow, etc.). L'idea centrale è che l'accumulazione del capitale, ovvero gli investimenti, è uno dei due fattori principali della crescita ( l'altro è il progresso tecnologico). I keynesiani sono convinti che condizioni di pieno impiego e un'appropriata distribuzione del reddito tra profitti e salari, possano sostenere gli investimenti favorendo così le economie di scala, la produttività del lavoro e quindi la crescita del PIL. A loro giudizio lo Stato ha un ruolo importante nel promuovere direttamente o indirettamente l'accumulazione del capitale, anche attraverso l'impresa pubblica o qualche forma di programmazione economica ( Francia, Italia, ma anche in qualche misura UK). I Keynesiani sono inoltre favorevoli alla crescita della spesa pubblica in consumi e trasferimenti per promuovere il welfare, l'istruzione, la sanità, etc.. Se è vero che maggiori spese di per sé non implicano maggiori deficit, in quanto potrebbero essere compensate da aumenti delle tasse, è anche vero che in realtà esse aumentarono più delle tasse, considerato che la spesa pubblica è manna per la politica. Aumentarono quindi deficit e debito pubblico. Si cominciò allora a parlare di "crisi fiscale dello stato" (J. O'Connor, *La crisi fiscale dello stato*, Einaudi, 1977), ovvero di non sostenibilità di questa tendenza, che peraltro ha permesso di finanziare la maggiore innovazione politica e sociale europea del secolo, ossia il welfare state.

Gli anni compresi tra il 1950 e il 1972 vedono comunque tutti i paesi in eccezionale crescita. E' il frutto delle politiche keynesiane? Queste hanno contribuito ad attenuare i cicli economici, hanno promosso gli investimenti pubblici e permesso la realizzazione di programmi pubblici che hanno favorito il benessere della classe media, ma è dubbio che possano essere considerate il fattore determinante della crescita. Lo conferma un fatto: nei paesi a più rapida crescita (Germania, Italia, Giappone) questo tipo di keynesianesimo non viene praticato, almeno negli anni Cinquanta; in Italia non molti sapevano in che cosa consistesse. Altri fattori hanno inciso: la stabilità del sistema monetario internazionale, la straordinaria crescita degli investimenti privati sollecitati da un grande progresso tecnologico e organizzativo (diffusione del ford-taylorismo) e da bassi costi del lavoro, la grande disponibilità internazionale di dollari. Era avvenuto infatti che gli USA diventarono presto un paese con un deficit dei conti con l'estero, deficit che finanziavano stampando dollari, valuta internazionale che tutti utilizzavano in un mondo in crescita.

Tra la fine degli anni Sessanta e il 1972 per l'effetto combinato dell'elevato costo del programma di spese sostenute per il progetto della "grande società" del Presidente Johnson, oltre che della guerra del Vietnam crebbe il deficit dei conti pubblici e quello con l'estero. La conseguente grande offerta internazionale di dollari superava la loro domanda, così che il dollaro non fu più in grado di sostenere la propria parità con l'oro, e si svalutò: Bretton Woods era morto. Si passò allora ai cambi variabili, pur rimanendo il dollaro la valuta più importante, eventualmente affiancata da altre valute. Non è la prima volta e non sarà l'ultima che le conseguenze economiche di un conflitto bellico siano dirompenti per gli equilibri economici internazionali: così era avvenuto con la Prima e la Seconda guerra mondiale, così avviene appunto con la guerra del Vietnam e avverrà nel 2007/08 dopo il costosissimo impegno bellico statunitense in Afghanistan e Irak (2003 e oltre) ( I.Cipolletta, *Banchieri, politici e militari-*

*Passato e futuro delle crisi globali, Laterza, 2010)*

Gli anni Settanta sono un periodo confuso e incerto per le economie dei paesi occidentali: nuovi paesi entrano nella competizione internazionale, finisce l'epoca del basso costo del lavoro e dell'energia, i capitali si muovono sempre più massicci tra USA ed Europa destabilizzando i mercati finanziari e valutari, le politiche economiche dei vari paesi sono scoordinate. E' il decennio della stagflazione, ossia della compresenza di inflazione – da costi – e del rallentamento della crescita – effetto negativo dell'incertezza e dell'instabilità dei mercati sugli investimenti. Al problema keynesiano della disoccupazione si somma ora a quello dell'inflazione, a cui è più attenta la TQM. Per uscirne è necessario cambiare pagina, e questo avviene tornando a Tolomeo.

### La controrivoluzione tolemaica

Diversamente dalle scienze "pesanti" in cui le nuove teorie e verifiche aprono nuovi fronti alla conoscenza, e in cui il passato è solo un gradino nella scala della conoscenza che avanza, in economia è ammissibile – e non raro - il ritorno al passato. Diversamente dalle scienze "pesanti" l'economia non è invariante al contesto politico, risentendo più o meno consapevolmente dei tempi e degli interessi prevalenti. All'interno del dibattito tra economisti la rivoluzione di Keynes, per quanto importante, non aveva affatto abbattuto la grande visione del mondo degli economisti tolemaici ( i così detti "neoclassici"), che aveva trovato in Fisher/Wicksell e in Walras due colonne portanti e che aveva il grande merito della completezza e coerenza interna. Avviene così che alla fine degli anni Settanta l'economia e la politica economica tornino all'antico, in cerca di una risposta a problemi non risolti dai keynesiani, oltre che in sintonia con interessi a cui i keynesiani erano meno attenti, quelli della finanza e dei grandi *tax-payer*. Nasce il neo-liberismo, forma estrema del liberismo tradizionale di stampo anglosassone (H.Rosenblatt, *The Lost History of Liberalism, from Acient Rome to the Twenty-first Century*, 2018) che pone l'agire individuale e il libero mercato come elementi caratterizzanti del comportamento umano e dell'organizzazione sociale, e che quindi cerca di minimizzare il ruolo dello Stato nell'economia. Si afferma una nuova ideologia.

La "controrivoluzione" tolemaica parte da lontano: è frutto di un intelligente progetto intellettuale e politico nato nel 1947, l'anno in cui H.Truman, Presidente degli USA, proclama la dottrina che guiderà la politica estera statunitense nei decenni successivi, a cui l'influente giornalista statunitense W.Lippman diede il nome di "guerra fredda". In quell'anno viene fondata in Svizzera la Mont Pelerin Society avente come programma la promozione del libero mercato e di una società aperta, e il ridimensionamento dello Stato. Sono anni in cui in Europa l'esperienza sovietica dell'economia pianificata esercita una certa suggestione. Tra i suoi animatori vi fu lo stesso W. Lippman, ma soprattutto l'economista austriaco, naturalizzato USA e fondatore della così detta "Scuola di Chicago" che diventerà la culla del neo-liberalismo, **F.Hayeck**, fiero oppositore di Keynes già dagli anni Trenta, esponente di spicco della scuola liberista austriaca e sostenitore dell'idea che il mercato concorrenziale è una costruzione "naturale" che per funzionare richiede il minimo d'intervento dello Stato. Questo incubatore

culturale svizzero raccoglie e raccoglierà altri importanti personaggi come L.Einaudi, B.Leoni, K.Popper, M.Polany, M.Friedman, W.Roepke, R.Reagan, etc., ossia filosofi, politologi, economisti, politici europei e statunitensi di area conservatrice/liberista. Da questa società, che intelligentemente valorizza la forte osmosi tra pensiero economico e politico, prendono avvio le prime riflessioni e le proposte su cui si baserà il neo-liberismo degli anni Ottanta. Forse mai come in questa occasione teoria economica e politica si tengono per mano per costruire un progetto economico e politico contrapposto al keynesianesimo allora dominante. F.Hayek insieme a molti altri intellettuali forgiarono l'ideologia neo-liberista, ben sostenuti finanziariamente da chi aveva interesse a sottrarre spazio allo stato. Saranno poi leader politici di successo, a cominciare da M. Thatcher e R. Reagan, a tradurre il progetto in realtà storica (J.Micklethwait, A.Wooldridge, *The Right Nation, Why America is Different*, 2004)

Il neo-liberismo cammina su sei zampe: la nuova TQM, la teoria dell'efficienza dei mercati finanziari, la controrivoluzione delle aspettative, la deregolamentazione dei mercati (ossia più *laissez faire*) di cui le liberalizzazioni dei servizi di pubblica utilità e delle banche saranno la maggiore espressione, l'uscita dello stato dalla produzione di merci e servizi, ossia la privatizzazione delle imprese pubbliche a partire dai servizi di pubblica utilità, e infine la teoria endogena della crescita.

**M.Friedman**, economista di Chicago e premio Nobel, è l'architetto della nuova politica macro-economica del neo-liberismo. Si ritorna alla gloriosa TQM. Dopo avere mostrato in una colossale ricerca storica sulla moneta negli USA che  $k$  è tendenzialmente fisso, Friedman propone un sistema di due equazioni in sostituzione di quella di Fisher/Marshall ( $M=kPY$ ). La prima delle due vale nel lungo periodo:  $P=g(M)$ , ossia l'andamento dei prezzi dipende della quantità di moneta offerta; la seconda vale nel breve periodo:  $PY=f(M)$ , ossia la quantità di moneta può influenzare, transitoriamente, anche il livello di  $Y$  (il PIL). Sostanzialmente un ritorno al passato, anche per quanto riguarda l'idea base secondo cui il mercato spinge spontaneamente l'economia al livello massimo di  $Y$ , e minimo di disoccupazione, che Friedman chiama "naturale", termine con cui intende "situazione che garantisce stabilità dei mercati e dei prezzi". Quello "naturale" peraltro è un livello di disoccupazione superiore – circa il doppio – rispetto alla piena occupazione keynesiana. Secondo Friedman una politica fiscale espansiva può avere un effetto transitorio sulla crescita di  $Y$ , ma presto inizia l'aumento dei prezzi e dei salari e quindi della disoccupazione: inesorabilmente si ritorna al suo tasso naturale.

**E.Fama**, pure economista di Chicago e premio Nobel, sostiene e dimostra teoricamente che i mercati finanziari, purché liberalizzati, sono efficienti e tendenzialmente in equilibrio. È un'idea che avrà un grande impatto sulle economie mondiali perché giustifica analiticamente la liberalizzazione e il funzionamento efficiente dei mercati finanziari. Se è vero che il loro sviluppo sbalorditivo è soprattutto frutto di condizioni storiche molto favorevoli, occorre aggiungere che tale sviluppo trova un sostegno di principio nelle teorie di Fama. Questi elabora anche una teoria che interpreta l'impresa come attività finanziaria, che deve rendere molto e subito, in coerenza con le altre attività. Da qui l'importanza che assumono le strategie manageriali aventi l'obiettivo della massimizzazione del valore delle azioni, a beneficio dei

manager e degli azionisti, così come l'utilità di scalate finanziarie al controllo delle imprese, di cui fare spezzatini per rivenderli a massimo beneficio finanziario.

**R.Lucas**, altro economista di Chicago e premio Nobel, contrappone alle aspettative keynesiane, secondo cui le scelte imprenditoriali e finanziarie sono fatte in condizione di rischio, non calcolabile, e quindi in un contesto di intrinseca "non razionalità", l'idea che gli agenti economici abbiano aspettative razionali, basate sull'ipotesi che i mercati sono perfetti e che essi scelgono in condizione di incertezza, calcolabile statisticamente. E' un ritorno al razionalismo ottocentesco, riferito però a un mondo assai diverso, che dispone di molte più informazioni e di capacità di calcolo.

**A.Kahn**, economista della Cornell University, è il grande sostenitore della deregolamentazione dei servizi pubblici fino ad allora fortemente regolamentati: l'aeronautica, le telecomunicazioni e poi ancora il settore elettrico e del gas, ma anche banche. La teoria della deregolamentazione modifica le modalità dell'intervento pubblico: ridurre le regole e lasciare più concorrenza. Ne sono un effetto la liberalizzazione del mercato aereo, elettrico e del gas, delle telecomunicazioni. Nasce un mondo dei servizi di pubblica utilità radicalmente nuovo rispetto a quello che lo precedeva.

In un libro non molto originale nei contenuti ma efficace dal punto di vista comunicativo

**R.Bacon e W.Eltis** riprendono la tesi di A.Smith secondo cui la grande presenza dello Stato nell'economia (britannica) spiazza il settore privato frenando la crescita della produttività e la crescita del PIL ( R.Bacon e W.Eltis, *Britain's Economic Problem: too Few Producers*, 1976), che in effetti era allora stagnante. Matura la convinzione che è necessaria una nuova politica economica che ridimensioni lo Stato produttore di servizi, e di manufatti. Punto centrale del programma di governo di M,Thatcher è appunto l'esteso processo di **privatizzazione** delle imprese pubbliche, a iniziare dai servizi di pubblica utilità: l'obiettivo dichiarato è il passaggio dal monopolio pubblico alla concorrenza tra privati per ottenere maggiore efficienza e prezzi minori; un effetto laterale, ma non troppo, di questa politica è l'aumento dello spazio dei mercati azionari e quindi della finanza, che sostiene la linea politica del governo Britannico.

Non si può infine trascurare un altro capovolgimento teorico rispetto all'impalcatura keynesiana, che diviene anche principio di politica economica. La teoria della crescita (esogena) keynesiana attribuiva importanza soprattutto agli investimenti e al progresso tecnico, che era esogeno, ossia "pioveva dal cielo" e riteneva che lo Stato potesse avere un ruolo importante. La nuova teoria della crescita ( endogena ) il cui principale artefice è **P.Romer** , economista di Chicago e premio Nobel, ritiene invece che sia il mercato stesso a promuovere i fattori principali che sostengono la crescita, che non sono tanto gli investimenti, quanto piuttosto il progresso tecnologico (endogeno) e il capitale umano ( ossia la formazione ): la buona politica economica consiste nelle riforme che perfezionano il funzionamento del mercato. Da qui la successiva insistenza sull'importanza delle riforme per il mercato.

Mai si era vista prima di allora un cambiamento di rotta così profondo e rapido della politica economica; mai si era creato – soprattutto a partire dagli anni Novanta - un **nuovo consenso** così condiviso internazionalmente, favorito dall'omogeneizzazione – o maggior conformismo –



della ricerca e della formazione economica, oltre che dall'adesione delle grandi istituzioni internazionali, come il FMI, la W.B., l'UE, l'OCDE, etc. Non solo tutti i paesi vengono a disporre del manuale delle istruzioni sulla manovra della politica economica ma le istituzioni, tra cui in particolare il FMI, sono pronte a monitorarla e a intervenire per far rispettare le nuove regole. Il consenso si basa comunque sulla nota convinzione che se si lascia libero il mercato, lubrificandolo opportunamente con la moneta, e togliendo di mezzo le regole che lo vincolano, se si riduce l'intervento dello stato, prende avvio una crescita stabile e un benessere sempre più diffuso.

Il nuovo consenso ha una forte impronta anglosassone, alla quale qualche paese non si adegua completamente. Il caso più importante, e interessante per l'Europa, è quello della Germania, il cui modello economico è il così detto ordoliberalismo. Diversamente dal neo-liberismo, secondo cui il mercato concorrenziale è una costruzione "naturale", l'ordoliberalismo ritiene che per funzionare il mercato richieda un ordinamento attivo da parte dello Stato, consistente in un "ordine costituzionale" che contiene i principi fondanti dell'economia tra cui quello della concorrenza, principio che vale non solo per i mercati, ma anche per lo Stato "ordinatore" nella sua attività di governo. Tra questi principi c'è quello, decisamente anti-keynesiano, del bilancio in pareggio, ma anche l'introduzione di istituzioni che esercitano un controllo per favorire il buon funzionamento del mercato come l'antitrust e le agenzie di regolazione, e il dialogo collaborativo e costruttivo tra imprese, Stato e sindacati. Il liberismo che si affermerà nell'Europa continentale non veste i panni del neo-liberismo, ma dell'ordoliberalismo. Questo si evidenzia già nell'atto costitutivo dell'UE ( Trattato di Maastricht 1992 ), ma soprattutto nel successivo Trattato di Lisbona (2007), quando parla (art.3) di «un'economia sociale di mercato altamente competitiva», concetto di origine ordoliberalista; successivamente prevarrà anche il principio costituzionale del bilancio in pareggio.

#### La nuova politica fiscale e monetaria in azione ( USA, UK ed Eurolandia )

L'impatto della controrivoluzione tolemaica sulla politica economica è forte: la politica fiscale keynesiana viene messa da parte e sostituita da quella monetaria; la politica di deregolamentazione è implementata con decisione ( settore aeronautico, telecomunicazioni ed elettrico, ma soprattutto il settore bancario e finanziario ); la partecipazione diretta dello stato in attività produttive si riduce. Questi orientamenti guidano, con molte varianti, i governi USA e UK, ma anche l'UE ( di cui l'UK è parte), a iniziare dagli anni Novanta, eppur mediati con l'antica tradizione più statalista che vige sul Continente, soprattutto in Francia e Italia. Il nuovo consenso prende il nome di **Washington consensus**.

Nei fatti le politiche fiscali sono tutt'altro che omogenee tra paesi, e gli strumenti della politica monetaria mutano nel tempo. Se è vero che negli anni Ottanta viene ridimensionata la gestione attiva del debito pubblico per promuovere l'occupazione, questo non significa che i deficit pubblici diminuiscano. Negli USA la politica di R.Reagan, eletto con l'impegno di ridurre le tasse alle persone a più alto reddito e aumentare la spesa militare (Scudo missilistico), genera una forte crescita del deficit pubblico che rallenterà transitoriamente negli anni della

presidenza Clinton. Tra il 1980 e il 2007 il rapporto debito pubblico/PIL sale dal 32% al 60%. Questa espansione è acconsentita dal fatto che questo paese beneficia del così detto diritto di signoraggio, ossia può finanziare i propri deficit creando dollari che gli altri paesi assorbono. Nel Regno Unito M.Thatcher segue una politica di più moderata crescita del debito, che però non si riduce, fluttuando tra il 32% e il 35% del PIL: teorie e fatti sono cose diverse.

Sia il caso britannico che quello statunitense sembrerebbero indicare che la temuta "crisi fiscale dello Stato": forse si riferiva più al tipo di spesa che al suo ammontare: diminuiscono i trasferimenti di reddito a famiglie e imprese, e dei servizi pubblici, diminuiscono le tasse e aumentano le spese militari.

Col trascorrere degli anni anche la politica monetaria si discosta dalle prescrizioni di Friedman (aumento controllato di M). Negli anni Ottanta prevalendo l'obiettivo di frenare l'inflazione l'offerta di M viene contratta sortendo l'effetto desiderato, anche grazie ai cambiamenti del mercato del lavoro e a quelli dei prezzi internazionali. Aumenta però molto la disoccupazione. A partire dagli anni Novanta la politica monetaria cambia strumento: non più il controllo di M, ma dei tassi d'interesse, che scendono progressivamente. E' quasi paradossale che in un'economia neo-liberista il tasso d'interesse base del credito, uno dei prezzi più importanti in un'economia, non sia determinato dal mercato ma amministrato dalle banche centrali. Negli USA il tasso d'interesse (Federal Fund Rate) scende dal 10% nel 1990 al 2% nel 2005. E' una decrescita che orienta favorevolmente le aspettative delle imprese, e quindi i loro investimenti, che molto spesso hanno natura finanziaria o immobiliare, oltre la propensione alla spesa dei consumatori, e quindi in generale l'indebitamento privato.

Sia negli USA che nel Regno Unito questo orientamento di politica monetaria vige fino al 2007/8 con effetti positivi sulla crescita del PIL, che è stabile e piuttosto sostenuta. Importanti fattori reali contribuiscono in tal senso: forte aumento della produttività del lavoro, perdita di forza dei sindacati e quindi alti profitti, crescita del commercio internazionale, esplosione di nuovi settori legati alle tecnologie informatiche e delle telecomunicazioni (informazione e comunicazione, grande distribuzione, e-com, finanza, trasporti, etc.), disponibilità di dollari sui mercati internazionali. Il livello occupazionale raggiunto è comunque lontano dal massimo potenziale.

Dal punto di vista dell'architettura della politica monetaria e fiscale il progetto più nuovo, ma anche più problematico, è la nascita dell'Euro e della BCE, frutto di una mediazione tra l'ordoliberalismo tedesco e lo statalismo francese. In Eurolandia, continente dove l'intervento dello Stato ha sempre detenuto un ruolo importante e decisivo, l'unico strumento di politica economica è quella monetaria. La BCE è infatti l'unico soggetto all'interno delle istituzioni di Eurolandia che disponga di responsabilità autonoma di governo (monetario) dell'economia, non essendo le sue decisioni soggette al complicato meccanismo di governo di Eurolandia, che prevede veti dei singoli paesi membri. Gli spazi entro cui questa libertà può essere esercitata sono ristretti. Alla BCE, diversamente dalla FED e dalla Bank of England, è riconosciuto istituzionalmente un unico obiettivo, la stabilità dei prezzi. Altri obiettivi come il contrasto alla disoccupazione non dovrebbero riguardarla e sarebbe contrario all'ordoliberalismo. Qualora la

dinamica dei prezzi fosse diversa tra i paesi non sarebbe possibile un intervento selettivo della BCE. Inoltre la BCE, diversamente da una qualsiasi Banca centrale nazionale, è banca centrale per un'entità -Eurolandia- che non è uno Stato, ma un insieme di Stati del tutto indipendenti. Di conseguenza non sono configurabili interventi diretti o indiretti a favore di uno stato specifico. La BCE non può sottoscrivere direttamente (ossia sul così detto mercato primario) emissioni di titoli di singoli Stati, o comunque fino ad oggi non lo ha fatto. Può acquistare titoli di stato, sempre sul mercato secondario, solo entro i limiti della partecipazione di quello Stato al proprio capitale. Non può far credito a singole banche in crisi: la soluzione delle crisi bancarie deve passare per il mercato o per qualche intervento dello Stato nazionale, purché accettato dall'UE.

Manca all'UE l'altro strumento di politica economica, quella fiscale che rimane di competenza dei singoli paesi. Sono quindi assenti strumenti fiscali di tipo redistributivo che possano contribuire al loro riallineamento economico quando necessario, se si escludono i fondi strutturali europei riferiti soprattutto alle aree meno sviluppate all'interno dei singoli paesi. E' sottesa l'ipotesi che i paesi più deboli abbiano, o comunque debbano trovare in sé, la forza di adeguarsi agli standard di quelli economicamente più robusti. Alla politica fiscale unitaria mancante si sostituiscono rigidi vincoli contabili per i singoli paesi riguardanti i deficit e i debiti sovrani - i noti rapporti vincolanti il deficit (non più del 3% del PIL) e il debito (non più del 60% del PIL). Infine non sono previsti limiti all'accumularsi di surplus della bilancia commerciale dei singoli paesi di Eurolandia - come forse avrebbe suggerito Keynes - così che per il paese più forte che li accumula, la Germania, l'Euro è sottovalutato, a scapito degli altri più deboli per i quali è sopravvalutato.

Il governo economico di Eurolandia è dunque debole, zoppo, e intrinsecamente deflazionistico. Il paradosso è che l'Euro era stato pensato, soprattutto dalla Francia (Mitterand), come contrappeso alla concessione fatta alla Germania con l'accettazione della sua unificazione politica e monetaria dopo il 1989 (Kohl). Proprio questa impostazione determinerà la forte divaricazione tra la politica economica degli USA e UK da un lato e quella di Eurolandia dall'altro, che si paleserà dopo il 2008.

#### La deregolamentazione (liberalizzazioni)

Il fatto più significativo di questo periodo non è forse la resurrezione della politica monetaria. Più ricche di conseguenze sono le scelte di liberalizzazione, ossia di riduzione pro-concorrenziale delle regole che vincolano il funzionamento di alcuni mercati e i comportamenti degli operatori.

In una prima fase la liberalizzazione dei mercati di importanti servizi - aeronautica, elettricità, gas, telecomunicazioni, ferrovie, poste, etc. - ha effetti positivi sui prezzi e sull'aumento dei servizi erogati, in una prima fase. I casi di maggior successo riguardano il trasporto aereo e le telecomunicazioni, che cambiano radicalmente natura in senso molto favorevole ai consumatori. Nel medio e lungo periodo, ossia oggi, appare più evidente un secondo effetto, l'attenuazione della concorrenza e l'affermazione di oligopoli o monopoli nei mercati nazionali e internazionali.

Tale tendenza non è contrastata dalle autorità di tutela della concorrenza. La teoria neo-liberista sostiene la linea del non intervento, argomentando che le concentrazioni sono in linea di massima il risultato di scelte dettate dall'efficienza e validate dal mercato, e quindi di per sé buone.

La liberalizzazione dei settori del credito e della finanza ha avuto grandi effetti macroeconomici. Per comprenderli è necessario aprire una breve parentesi tecnica sul funzionamento di questi due settori essenziali al funzionamento dell'economia.

*L'attività delle banche e delle società finanziarie consiste nella concessione di crediti di diversa natura – in particolare di breve durata da parte delle prime e più lunga da parte delle seconde –, e conseguente apertura di posizioni di debito da parte delle persone fisiche o economiche ( società di varia natura ) che ricevono il credito. Banche e società finanziarie raccolgono i fondi necessari per questa attività direttamente dai risparmiatori (depositi bancari) o in modo diverso (emissione di obbligazioni). L'apertura di posizioni di credito le espone al rischio di mancato rimborso del debito. Per farvi fronte, oltre a un'oculata distribuzione dei crediti, vi sono due strumenti principali: il capitale sociale e la cartolarizzazione. Quest'ultima consiste nella vendita dei contratti di credito attivati ( es. mutui ipotecari, obbligazioni, etc. ) a società finanziarie terze che li trasformano in nuovi prodotti finanziari - più o meno rischiosi a seconda del contenuto – a loro volta venduti sui mercati finanziari. Così facendo il rischio del non rimborso si spalma tra i soggetti che hanno concesso il credito e un ampio spettro di altri soggetti finanziari e non. Nel caso in cui si concretizzassero nei bilanci delle istituzioni creditrici perdite molto elevate causate da mancati rimborsi, esse rischiano di fallire. Sarebbe un evento particolarmente grave qualora il fallimento coinvolgesse una banca, perché in questo caso rimarrebbero colpiti i risparmi di chi ha aperto depositi, e il fallimento di una banca potrebbe coinvolgere l'intero sistema bancario, e quindi anche le attività produttive: il sistema economico è una fitta rete di relazioni contrattuali i cui nodi principali sono proprio le istituzioni creditizie. Il pericolo è tanto più grande quanto più grane e ramificato è l'istituto coinvolto. Per evitare questi rischi, concretizzatisi con crisi del 1929, sia negli USA che in Europa i due settori erano stati regolamentati, ossia assoggettati a una rigida disciplina, volta a garantirne la sicurezza, a tutela del risparmio e del credito. Attività bancaria e finanziaria (più lontana dai depositi, ma anche a maggior rischio) erano state rigidamente separate; inoltre erano stati fissati vincoli/regole sul grado di rischio assumibile e sul rapporto tra capitale sociale e dimensione dell'attività di credito. Queste regole, diverse tra paese e paese, ma dovunque presenti, erano rimaste sostanzialmente valide fino agli anni Novanta. Una sequenza di liberalizzazioni, a iniziare da USA e UK, le ha progressivamente ridotte. Questo nuovo orientamento esponeva il sistema complessivo del credito a un crescente rischio. Il superamento della separazione tra banche – che svolgevano un'attività "tranquilla", ma poco redditizia - e società finanziarie – che svolgevano attività a maggior rischio, ma ben più redditizie – ha esposto le prime ai maggiori rischi incorsi dalle seconde e di conseguenza minaccia la stabilità del sistema del credito bancario. Inoltre è ragionevole ipotizzare che gli istituti di credito e finanziari optassero per scelte più profittevoli, ossia più rischiose. Le teorie*

*finanziarie sviluppate negli anni Novanta, oltre che gli interessi del settore finanziario, minimizzavano questo rischio. Nel 1997 due economisti americani, M.Scholes e R.Merton che avevano messo a punto un modello relativo alla gestione ottimale del rischio del credito, utilizzato in particolare dai fondi speculativi così detti hedge, vinsero per questo motivo il premio Nobel. Nel 1998 il fondo che per primo aveva utilizzato con successo il modello, Long Term Capital Management, fallì.*

Gli anni che vanno dal 1980 al 2007 vedono un grande boom dell'attività finanziaria: ne sono un buon indicatore i dati dell'indebitamento nell'economia statunitense: il rapporto tra il totale dei debiti (privati+pubblici) e PIL passa dal 170% nel 1980 al 340% nel 2007 ( il debito pubblico incide solo per poco meno del 18% dell'indebitamento totale ). Si è andata accumulando una montagna di debiti, che rappresentano ricchezza per chi è proprietario dei titoli che li rappresentano ( ad esempio obbligazioni e titoli di stato), ma si tratta di una ricchezza sulla quale incombe la spada di Damocle del rispetto dell'impegno del debitore a restituire quanto dovuto.

A tutela dei creditori il nuovo consenso ha messo in campo delle società private, le agenzie di rating (Standard&Poor, Moody's, Fitch Rating), partecipate anche da alcuni grandi istituti finanziari, con la responsabilità di valutare l'affidabilità finanziaria dei debitori e dei debiti da loro emessi, siano essi privati o Stati. Poiché la fiducia è il fondamento di quel bene pubblico che chiamiamo stabilità dei mercati finanziari, a queste agenzie private è attribuita un'importante responsabilità pubblica. Questa è giustificabile a condizione che esse stesse siano affidabili, per competenza e trasparenza, condizione che in occasione della crisi del 2007/8 non è sempre stata soddisfatta. Inoltre le valutazioni, o "pagelle", delle agenzie di rating non sono neutrali rispetto al debitore poiché influenzano il valore di mercato dei loro titoli di debito, così che entra inevitabilmente in gioco la valutazione sull'opportunità di trasparenza, soprattutto nel caso in cui il debitore sia "*too big to fail*".

Per spiegare la montagna di debiti non basta la liberalizzazione dei mercati finanziari, anche se indubbiamente la facilita. Altri fattori sono entrati in gioco.

Si è sviluppato quel grande fenomeno internazionale che è la globalizzazione, di cui il settore finanziario può essere considerato la locomotiva. Con l'aumento della rete su cui corrono le transazioni finanziarie e il numero dei paesi coinvolti aumentano le transazioni stesse. Manca però a livello mondiale un governo, o quanto meno un coordinamento effettivo, delle politiche economiche – non lo sono certo i G7 o G20 – diversamente da quanto era avvenuto nella prima globalizzazione nei decenni a cavallo tra l'Ottocento e il Novecento grazie al gold standard e alla regia britannica.

L'aumentata propensione all'indebitamento, non solo da parte delle famiglie, è favorita dalla politica monetaria dei tassi d'interesse in progressiva riduzione, chiaro incentivo a indebitarsi, come avviene da parte degli operatori finanziari, i consumatori e i mutuatari. Si accelera la corsa all'indebitamento. J. Lanchester racconta il seguente episodio, piccolo ma sintomatico dell'atmosfera che precede il 2007 "Mi trovavo in Islanda e in un bar incontrai una cameriera che lì lavorava. Era l'estate 2009, otto mesi dopo il crollo della krona e dopo che l'intero paese

era fallito per effetto dei debiti spropositati delle banche locali. Le chiesi in che modo il crack le avesse cambiato la vita. ` Beh – disse – se devo passare un week end con amici, facciamo un picnic in campagna'. Le domandai allora ` Che cosa è cambiato rispetto a prima?'. Mi rispose `Prima prendevamo l'aereo per volare a Bergamo e fare shopping a Orio al Serio" (J. Lanchester, *How We Were All Misled*, in *New York Review of Books*, 2011, Dec. 8-21)

L'euforia del credito a basso costo è alimentata anche dal tacito convincimento che non esista un problema di rimborso dei debiti: il credito è, per così dire, liberamente disponibile. Come dice Scrooge, l'avarro nel Canto di Natale di C.Dickens, "Vivrò nel passato, presente e futuro...ho tempo per cambiare"( citato in N.Atwood, *Payback,Debt and the Shadow Side of Wealth*, 2008, p.202)). E' come se si fosse smarrita la cognizione che tratto essenziale del contratto debitorio è che chi prende a prestito deve sostenere le perdite dell'attività – finanziaria o immobiliare - per la quale si è indebitato. Tutto funziona bene finché i valori dei beni posti a garanzia del creditore crescono ma se per qualche motivo cominciano a decrescere, per molte posizioni debitorie "spericolate" si creano seri rischi di inadempimento contrattuale.

La teoria economica crede nella capacità dei mercati finanziari di autoregolarsi. Come sostiene R.Lucas nel gennaio 2007 in occasione dell'incontro annuale dell'American Economic Association usando un linguaggio più profetico che scientifico "...il problema centrale della prevenzione della depressione è risolto, da ogni punto di vista". Eppure l'evidenza storica segnalava che questi mercati finanziari, pilastri della costruzione economica di questi anni, si erano sempre mostrati volatili e instabili: sarebbe bastato avere presenti la recenti bolle finanziarie avvenute sui mercati asiatici (1997) e negli Stati Uniti ( bolla dot-com 2001), e naturalmente la passata grande crisi del 1929. Già negli anni Ottanta H.Minsky ancora negli anni Ottanta aveva manifestato timori su questa stabilità ( H.Minsky, *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, 1982, Einaudi) ma il suo pensiero non era ritenuto "politicamente corretto".

### Il grande crack del 2007-08

L'economia statunitense corre veloce in relativa stabilità fino al 2007, ma cresce anche l'indebitamento, di cui si è appena detto, e si consolidano due gravi squilibri.

A partire dalla fine degli anni Novanta la crescita dell'economia statunitense alimenta il rosso sempre più profondo dei due principali conti nazionali, quello dello Stato, in seguito agli onerosissimi impegni militari – guerra in Afganistan e Irak –, e quello con l'estero ( partite correnti ) determinato dal boom di importazioni soprattutto dalla Cina. E' una situazione alla lunga insostenibile, come d'altra parte aveva già mostrato l'esperienza della guerra del Vietnam nei primi anni Settanta.

Il secondo squilibrio è la diseguaglianza nella distribuzione del reddito. Il problema è comune a tutti i paesi occidentali, ma è particolarmente spinoso negli USA. Un suo buon indicatore è la distribuzione del reddito per classi di percettori. Nel 1980 il 10% della popolazione con redditi più alti disponeva del 35% del reddito del totale della popolazione, quota salita al 50% nel 2007 ( T.Piketty, *Capital*, 2014, p.24). Una tendenza analoga, per quanto diversificata, si ha

per i maggiori paesi europei. Due principali fattori la spiegano. Innanzitutto le retribuzioni dei lavori a bassa qualificazione - il così detto salario di riserva, ovvero il livello minimo a cui l'economia offre un lavoro - è molto spesso di poco superiori alla sussistenza, e non cresce. E' la conseguenza della globalizzazione della produzione, delle nuove tecnologie applicate ai servizi, del livello elevato della disoccupazione, etc.. A fronte di questi bassissimi salari vi sono le retribuzioni legate a competenze specifiche, tanto maggiori quanto più una determinata prestazione risulta insostituibile. L'insostituibilità spesso non è un elemento "oggettivo", ma frutto di qualche forma di protezione, corporativa o d'immagine. Ciò significa che questi lavori ricevono remunerazioni che inglobano fette di rendita più o meno elevate. Ne sono un esempio le retribuzioni del management apicale il cui divario dalle retribuzioni di un dipendente non qualificato da 40/1 agli inizi degli anni Ottanta, a 120/1 agli inizi di questo secolo. Ne sono un ulteriore esempio i redditi dei personaggi di successo nel mondo dello spettacolo, della cultura e dello sport. La rendita differenziale diventa una caratteristica fondamentale del mercato del lavoro. Il secondo fattore di disuguaglianza ha a che vedere con la ricchezza. Il rapporto tra la ricchezza privata ( immobiliare, finanziaria, terriera, etc.) e reddito nazionale nel 1970 era di poco inferiore a 3 in Europa e 3,4 negli USA, per passare nel 2010 rispettivamente al 5 e 4,5. Per inciso, il paese in cui il rapporto cresce più rapidamente è l'Italia ( T.Piketty, *op.cit.*, pagg.165 e 181). Il rendimento del capitale investito, ossia il tasso con cui esso cresce, ovviamente maggiore del tasso minimo d'interesse fissato dalla banca centrale, supera quello della crescita del PIL, e quindi aumenta la quota dei redditi da capitale sul totale del PIL: di questo gode in larghissima parte la ristrettissima minoranza più ricca della popolazione.

La corsa dell'economia mondiale si ferma tra il 2007 e il 2008.

Non esamino qui le cause di questo grande crack finanziario che, partendo dagli USA come già nel 1929, investe l'Europa e l'Asia. Tutto inizia nel 2007 sul mercato dei mutui abitativi, e in particolare di quelli meno affidabili, i così detti mutui subprime. Il mercato dei mutui è molto fragile perché la sua crescita regge sull'ipotesi che il prezzo degli immobili salga o comunque non scenda. Quando questi prezzi iniziano a scendere e il valore del debito supera quello dell'immobile a sua garanzia, crolla tutto. Già nel 2007 rischiano il fallimento le due maggiori società che operavano nel settore, Fannie Mae e Freddie Mac. La crisi esplode però nel settembre del 2008 con il fallimento, erroneamente non contrastato dal governo USA, della Lehman Brothers, primaria società finanziaria statunitense la cui storia coincide con quella della finanza americana, e che è nodo centrale di un'estesissima rete di relazioni con i maggiori operatori finanziari del mondo. Il suo fallimento porta sull'orlo del fallimento anche numerose grandi e gloriose banche statunitensi (Citigroup, Merrill Lybch, Morgan Stanley, etc.), oltre che Fannie Mae e Freddie Mac. Una simile fine rischiano anche alcune grandi banche europee, spagnole, irlandesi, belghe, tedesche, francesi. Le difficoltà delle banche innestano quelle delle imprese operanti in tutti gli altri settori produttivi: nel 2009 frena bruscamente l'attività produttiva. Si ripresenta una situazione simile a quella del 1929, a cui i governi devono far fronte per frenare sia il rischio del crollo del sistema bancario, sia la caduta della produzione e dell'occupazione.

La politica economica ha imparato dall'esperienza del 1929 e ora sa come comportarsi per evitare il peggio. Negli USA la FED avvia un vasto e immediato intervento, noto come **quantitative easing**: acquista titoli di stato creando nuova liquidità, consentendo allo Stato di salvare dal fallimento le istituzioni bancarie e finanziarie - quelle di Fannie e Freddie trasferiscono sui conti pubblici debiti per 5 milioni di miliardi di dollari -, oltre che permettere la solvibilità delle banche - ricapitalizzazioni e garanzie - con un piano d'intervento di 700 miliardi. Anche in UK interviene la Bank of England esercitando la propria funzione di "prestatore di ultima istanza" con l'acquisto diretto di titoli di debito privato (obbligazioni) e di debito sovrano creato anche per finanziare i salvataggi della Royal Bank of Scotland e UBS .

Non avviene invece lo stesso in Eurolandia dove gli interventi di salvataggio non sono finanziati dalla BCE, che non può farlo, ma dai conti pubblici - complessivamente il costo sostenuto dai governi dal 2008 in avanti è stimato in 1240 miliardi pari al 10% del PIL dell'UE. La BCE comunque acquista sul mercato secondario titoli vari, tra cui in particolare quelli pubblici, frenando le pressioni speculative su debiti sovrani di paesi più in difficoltà (Spagna, Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, etc.). Così facendo contiene la crescita dello spread, ovvero del differenziale d'interesse tra i titoli di stato di un paese e quelli della Germania, e quindi riduce il costo dei debiti sovrani di questi paesi.

Le banche centrali evitano dunque che la crisi dei mutui subprime e di Lehman Brothers si trasformi in un disastro ancor più esteso delle economie nazionali di tutto il mondo. Questo salvataggio sollecita però un interrogativo: quali saranno nel medio-lungo periodo gli effetti del *quantitative easing*? in altri termini, come influirà l'enorme aumento dei debiti pubblici e della moneta circolante sulla crescita e sui prezzi, una volta superata la crisi immediata? A questa domanda la teoria economica non sa dare una risposta "scientifica". Non resta quindi che augurarsi che l'effetto non sia negativo.

#### Dal 2009 ad oggi

La consapevolezza che la crisi del 2007/2008 sia imputabile anche all'eccessiva libertà lasciata al mercato finanziario, come già avvenuto nel 1929, induce il Congresso americano a intervenire, su sollecitazione del neopresidente B. Obama. Vengono introdotte nuove regole - il Dodd-Frank Act (2010) -, ma il processo legislativo è lento, anche per l'opposizione del mondo della finanza. Questa legge, oltre a nominare nuove agenzie di controllo, tra cui una a tutela dei consumatori, vieta alle banche l'utilizzo dei fondi della clientela (i depositi) per investimenti speculativi, che metterebbero a rischio la solvibilità dell'istituto nei confronti dei clienti. La precisa definizione delle norme è ancora incompleta nel 2018, anno in cui su iniziativa del neo presidente D.Trump il Congresso passa una norma che esenta le banche di piccola e media grandezza dal rispettare il Dodd-Frank Act. Nel 2019 la messa in sicurezza dei mercati finanziari statunitensi è dunque ancora precaria.

Le cose procedono diversamente sul fronte della politica economica. Se il 2009 è un anno di depressione per tutti - meno peggio negli USA che in UK ed Eurolandia, a partire dal 2010 le economie iniziano a riprendersi, soprattutto negli USA e UK. La storia che segue il 2009 è però



diversa da paese a paese, in relazione alle politiche seguite. Semplificando si può dire che USA e UK si confermano monetaristi, ma gli USA sono decisamente più keynesiani del Regno Unito. Eurolandia è invece un mondo a sé: rigidamente anti-keynesiana, è dotata di una Banca centrale (BCE) i cui limitati poteri le impediscono di agire come fanno la FED e la Bank of England.

Negli USA il rapporto debito/PIL passa dal 60% (2008) al 100% (2017). Sia Bush che Obama attivano piani di riduzione di tasse dei redditi medio-bassi e di spesa pari complessivamente a 1430 miliardi di dollari (tra 2009 e 2010) in parte dovuti al salvataggio di banche e istituzioni finanziarie (come Fannie Mae e Freddie Mac), e di imprese (come la Chrysler, la General Motors), ma anche a investimenti pubblici. La combinazione di questa politica di spesa pubblica e di interessi bassi determinati dal *quantitative easing*, sollecita un certo aumento complessivo degli investimenti. Le aspettative degli *animal spirit* imprenditoriali sono comunque tiepide rispetto al futuro dell'economia nazionale, almeno fino all'arrivo dei potenti stimoli fiscali voluti da Trump nel 2018. I risultati economici di questa politica moderatamente keynesiana e fortemente monetarista sono complessivamente buoni, considerato che il 2009 è un anno di crescita negativa: fatto 100 il PIL nel 2007, è 110 nel 2015.

Il Regno Unito, pur predicando l'opportunità di una politica di contenimento del debito pubblico in realtà è costretta a non rispettarla: il rapporto debito/PIL aumenta passando dal 37% nel 2007 all'80% nel 2015, anche per effetto delle spese elevate per il salvataggio delle banche. Questo fa sì che la crescita di questo paese sia appena inferiore a quella degli USA: fatto 100 nel 2007, risale a 107 nel 2015.

Diverso è il caso di Eurolandia, dove si segue una politica fiscale di bilancio in pareggio (**austerità**): nell'area il PIL mediamente non cresce, passando da 100 nel 2007 a 101 nel 2015. Quali sono i motivi di questa diversa politica. Gli argomenti teorici, da cercarsi nell'armamentario tolemaico, non appaiono molto solidi. Vi è chi afferma che il deficit pubblico "spiazza" gli investimenti privati determinando alti tassi d'interesse e riduce la fiducia negli operatori: è una teoria che riecheggia A.Smith e che R.Skidelsky (R.Skidelsky, *op.cit.*pp.228-35) attribuisce alla così detta Bocconi School. I dati non confermano la predizione, almeno per quanto riguarda USA e UK: i tassi d'interesse non crescono, anche grazie al *quantitative easing*, e la perdita di fiducia non colpisce gli operatori economici, nonostante la forte crescita del debito pubblico. Un ulteriore argomento è che il moltiplicatore della spesa pubblica è negativo, ma è un argomento smentito dai fatti. La modellistica costruita su ipotesi "tolemaiche" (aspettative razionali, mercati perfetti, consumatori lungimiranti, equilibrio) prevedeva che un eccessivo aumento del deficit avrebbe avuto effetti negativi (Rogoff), ma i dati utilizzati non erano corretti e comunque le previsioni sono state smentite da indagini empiriche più accurate. Un argomento più sensato è invece quello secondo cui la spesa fatta dal settore pubblico è meno efficiente di quella privata, ma è un argomento che funziona solo quando ci si avvicina alla piena occupazione e si deve fare la scelta migliore nell'uso del risparmio disponibili.

All'austerità sembrerebbero dunque mancare convincenti basi teoriche, che infatti non hanno smosso le autorità europee di politica economica. Bisogna forse seguire una pista diversa e

cercare le motivazioni non nella teoria economica, avendo presente che le motivazioni delle politiche pubbliche non possono, né forse debbono, essere rintracciate solo in argomenti tecnico-scientifici. Esse sembrano forse più comprensibili alla luce di altre considerazioni di tipo antropologico, etico o giuridico. Non sono forse ininfluenti due argomenti di tipo antropologico o etico, a cominciare dal valore attribuito in Germania alla frugalità, rappresentata dalla *schwabische frau*, mitica casalinga tedesca attenta al bilancio di famiglia, a cui si è richiamata Frau Merkel. Non è neppure estraneo un argomento più profondo sul senso del debito, assimilato a quello di colpa: è un argomento presente nel discorso biblico e cristiano, ma anche nella lingua e nella cultura tedesca (M.Atwood, *op. cit.* pp.41-80). Forse comunque il fattore più rilevante è quella dell'ordoliberalismo che aveva plasmato la costituzione tedesca e la politica economica di quel paese in senso antikeynesiano, e influenza in tal senso la politica economica di Eurolandia. Vi è però un aspetto condivisibile nell'idea di austerità: un maggior debito imputabile a consumi o trasferimenti di reddito è assai meno giustificabile di uno determinato da aumenti di investimenti in istruzione, infrastrutture, ambiente, etc.. Il debito di oggi è tanto più sostenibile quanto più crea capitale per il futuro: importa come lo Stato spende forse ancora più ancora di quanto spende. Questa però non è una ricetta tolemaica, quanto piuttosto di buon governo.

La politica economica dell'austerità trova forma nel documento di stabilità europeo (fiscal compact) del 2012, ma l'orientamento era già tracciato. Essa coinvolge i paesi che più avevano subito la crisi del 2008 (Portogallo, Spagna, Irlanda, Italia, Grecia). In alcuni di questi - Spagna e Irlanda - la crisi aveva colpito soprattutto il settore immobiliare e bancario -; in altri invece - Grecia, Portogallo, Italia - il dissesto era più esteso. Con gli aiuti europei i primi due paesi riescono a superare le rispettive crisi. Il caso portoghese è invece un esempio di un successo politico e delle politiche economiche nazionali nell'uso degli aiuti europei. I casi critici sono la Grecia e l'Italia: il primo esplose nel 2010, il secondo nel 2012. In Grecia, il cui debito coinvolgeva banche francesi e tedesche (Y.Varoufakis, *Adulti nella stanza*, 2018) viene applicata severamente una politica di austerità che chiama in gioco come garante anche il FMI, politica che ha effetti devastanti sulla società greca. Diverso è il caso dell'Italia il cui debito pubblico ha dimensioni tali per cui un suo default provocherebbe una sicura crisi di Eurolandia (*too big to fail*). Nel 2012 all'Italia non viene applicata la ricetta greca. Prende invece l'avvio il fiscal compact, ossia l'istituzionalizzazione della filosofia dei bilanci in pareggio salve motivazioni specifiche. Temendo una pericolosa crisi del debito sovrano, in particolare italiano, la BCE, governata da M.Draghi, in più o meno esplicito contrasto con la Bundesbank, avvia una politica di *quantitative easing* molto più aggressiva. La sua decisa affermazione di volere fare *whatever it takes* per salvare l'Euro ebbe immediati effetti stabilizzanti: è un esempio straordinario della forza dei messaggi autorevoli. Per la BCE è l'inizio di un percorso che la vedrà tacitamente sempre più protagonista della politica economica in Eurolandia, stante l'assenza di altri efficaci decisori. L'euro è salvo, la Grecia si avvia con grandissima fatica verso un lento risanamento, mentre il percorso italiano è più complicato. Ambedue i paesi hanno un debito molto alto e una crescita lenta, e quindi non riescono a uscire dal circolo vizioso debito-

bassa crescita-debito. Una crescita lenta e un forte vincolo di bilancio non aiutano gli investimenti privati e pubblici, diversamente capaci di promuovere un aumento della produttività del paese e quindi una potenziale maggiore crescita.

Giunti a questo punto possiamo cercare di dare una risposta alla domanda che ha dato il via a questo racconto: come è potuto accadere che il *quantitative easing* non abbia avuto effetti inflazionistici, come la TQM suggerirebbe? La domanda ha ancora maggior rilievo se si considera che la BCE aveva come obiettivo proprio quello riportare l'aumento medio dei prezzi vicino al 2%, ma non è riuscita in questo intento. Non sono riuscite in questo intento neppure la FED e la Bank of England. Le tre banche miravano a una crescita seppur moderata dei prezzi perché questo è lo strumento più neutrale per ridurre il valore reale del debito pubblico. Per spiegare l'insuccesso bisogna tener presente che l'inflazione è la conseguenza di un eccesso di domanda, ma soprattutto di un aumento dei costi, tipicamente i salari. In questi anni la domanda di consumi non cresce molto, in Eurolandia soprattutto per effetto dell'austerità; d'altra parte i salari non aumentano sia perché le economie crescono lentamente, sia perché la disoccupazione rimane alta, sia per la concorrenza delle economie emergenti che producono ed esportano beni a prezzi competitivi, sia infine per il forte aumento della produttività nei servizi ( e-commerce, grande distribuzione, etc.). Tutto questo però non è ancora sufficiente. Per capirlo torniamo all'equazione della TQM, che è  $M=kYP$ . A fronte della fortissima crescita di  $M$  vi è una lenta crescita di  $Y$  e una stabilità di  $P$ : l'unica variabile che può crescere è  $k$ , ovvero può diminuire la velocità di circolazione  $V$  (ricordo che  $k=1/V$ ). L'enorme offerta di moneta fluisce sui mercati finanziari e determina un aumento dei listini azionari e dei fondi speculativi: riparte una forte spinta speculativa favorita dai bassi tassi d'interesse e dai buoni profitti derivati dal carattere monopolistico di molte attività e in particolare di quelle legate all'uso della rete informatica (Amazon, Facebook, Google, Microsoft, etc.). Per tutti queste ragioni la politica monetaria espansiva dopo la crisi del 2007/8 non genera inflazione.

#### Alcune possibili conseguenze della crisi coronavirus 2020

A fine 2019 la situazione dei mercati finanziari, e in particolare a Wall Street, presenta somiglianze, ma anche diversità rispetto a quella del 2006/7. I listini delle borse hanno visto un forte e costante aumento dei prezzi, frenato solo da una caduta nel 2018: è un aumento dietro cui si nasconde una sopravvalutazione delle quotazioni e quindi in prospettiva una loro possibile caduta. E' anche vero che vi sono nuove regole, per quanto deboli, che il mercato immobiliare è più saldo, e che le politiche fiscali di detassazione dei profitti introdotte da Trump hanno dato un'ulteriore spinta ai profitti almeno nel breve periodo. Il debito totale, sia pubblico che privato, è cresciuto ancora molto: a livello mondiale ha raggiunto il 322% del PIL, e in particolare la somma dei debiti sovrani ha raggiunto l'80%, e negli Stati Uniti è il 107%. Anche la tendenza alle diseguaglianze reddituali all'interno dei singoli paesi si è accentuata, minando la stabilità sociale e politica, e alimentando governi "avventurosi". Vi sono inoltre alcuni fatti nuovi nella politica e nell'economia mondiale, nessuno dei quali ha effetti stabilizzanti. L'UE è in crisi profonda, spaccata dalla Brexit, indebolita dalla fragilità e indecisione del suo governo,

spaventata dall'emergere di forze separatiste, sempre incapace di accelerare la propria crescita. Si rafforza a livello mondiale la tendenza alla monopolizzazione in molti mercati strategici, come quello della gestione delle informazioni, di cui si è accennato più sopra. E' una contraddizione interna al sistema economico neo-liberista, la cui giustificazione politica ed economica è prima di tutto l'affermazione della concorrenza. La globalizzazione, forza trainante dello sviluppo mondiale nei decenni precedenti, inizia un percorso di prosciugamento perché le convenienze a decentrare diminuiscono per effetto della guerra commerciale tra USA e Cina avviata da Trump che frena il processo di integrazione internazionale. Dunque il 2020 si presenta come un anno già di per sé complesso e problematico quando arriva lo shock devastante dell'epidemia coronavirus.

Di questa, o meglio sarebbe dire del doppio effetto dell'eredità passata e della pandemia qui non parlerò, limitandomi ad alcune considerazioni più direttamente legate al tema di questo racconto.

La pandemia coronavirus ha tre conseguenze economiche: la prima è il blocco della produzione, assoluta novità rispetto a ogni altra precedente crisi, e di conseguenza la caduta del PIL e dell'occupazione che combinati all'assoluta incertezza del futuro frenano anche la domanda ; la seconda è la riaffermazione ancor più energica della politica monetaria del "quantitative easing" da parte di FED, Bank of England e BCE; la terza è l'aumento della spesa pubblica prevista sia in ambito sanitario che a sostegno delle imprese e dei lavoratori, una sorta di risposta pavloviana di politica economica di forte impronta keynesiana, a cui segue un'ulteriore balzo in su dei debiti sovrani.

Del nuovo *quantitative easing* sottolineo due aspetti che riportano al dibattito tra monetaristi e keynesiani. Poniamoci dapprima in una prospettiva monetarista. Il *quantitative easing* è una politica coerente con il monetarismo tradizionale recuperato negli anni Ottanta secondo cui sono da evitare maggiori deficit pubblici, a condizione che la nuova moneta messa in circolazione non finanzi deficit. E' questa un'eventualità concretizzabile solo a condizione che i soldi messi in circolazione dalle banche centrali per sostenere la domanda non transitino per i canali della spesa pubblica, percorso che sarebbe possibile solo distribuendo moneta direttamente ai privati che la spendono, ovvero ricorrendo alla moneta elicottero. In tal caso il potere della politica economica, o della politica tout court, verrebbe sottratto allo Stato e si concentrerebbe nelle mani munifiche delle banche centrali. E' un'ipotesi politicamente improponibile che infatti non trova attuazione. Dunque il *quantitative easing* immette moneta nell'economia finanziando l'aumento della spesa pubblica e di conseguenza non è coerente con l'impostazione monetarista/tolemaica.

Vi è un secondo aspetto sorprendente, e indubbiamente inquietante, di questa politica: non si sa quali ne siano gli effetti di medio e di lungo periodo e viene pertanto implementata nella convinzione che in seguito si riuscirà a contenerne eventuali effetti negativi. Riprendiamo ancora una volta l'equazione  $M=kPY$ : visto il fortissimo aumento di M, possiamo ancora sperare che Y riprenda una corsa veloce e k pure aumenti impedendo così la crescita di P ? Gli scenari possibili sono tre, o loro combinazioni: riparte ancor più forte l'attività speculativa sui mercati

finanziari, con effetti potenzialmente destabilizzanti; vi è un boom della produttività e quindi di Y; i prezzi cominciano a correre. Al momento non si hanno idee precise su quale possa essere lo scenario più probabile, ma il terzo, combinato con il primo, appare il più verosimile.

Poniamoci ora in una prospettiva keynesiana. Accanto all'aumento di M, l'evidenza oggi più forte e precisa è l' **ulteriore fortissimo aumento dell'indebitamento complessivo** (settore privato e pubblico). E' una tendenza che solleva due domande: è possibile essere keynesiani, ossia aumentare la spesa pubblica per ridurre l'occupazione, senza necessariamente aumentare il debito sovrano? quale potrebbe essere l'effetto di questa espansione sulla stabilità economica e finanziaria dell'economia mondiale e sull'inflazione, con particolare riferimento a Eurolandia ?

La risposta alla prima domanda interessa soprattutto i paesi già molto indebitati, come l'Italia. Si possono dare risposte dotate di diverso grado di realismo. La prima è piuttosto astratta e comunque non applicabile in paesi in cui manca una Banca centrale nazionale, come avviene in Eurolandia: lo stato potrebbe dare disposizione alla banca centrale di distribuire moneta secondo certi criteri. In senso politico questa ipotesi è esattamente l'opposto della soluzione monetarista che prevede come soggetto di politica economica solo la banca centrale: qui invece decide tutto lo stato e la banca ne sarebbe un agente. In questo caso i flussi di moneta che finanziano il settore privato (moneta elicottero) - si pensi alla distribuzione su c/c di tutti i cittadini o alle imprese di una certa somma - non risulterebbero contabilizzati nel bilancio pubblico, anche se a decidere a chi dare i soldi è lo Stato. E' nota, e condivisibile, già dai tempi di Ricardo l'obiezione a questa soluzione: la spesa pubblica uscirebbe completamente dal controllo del mercato ( finanziario ) per diventare pura discrezione politica. Sarebbe una soluzione pericolosa. Qualcosa del genere è accaduto in Italia negli anni Settanta. Una seconda soluzione, più interessante, e su cui si potrebbe ragionare anche nel caso italiano è quella che vede la banca centrale ( anche la BCE ), eventualmente con l'appoggio di singole banche, finanziare quei progetti d'investimento pubblico che offrono una maggiore garanzia di realizzazione, di patrimonialità e di rendimento. Ad esempio un progetto di ammodernamento del sistema idrico nel Mezzogiorno potrebbe venire progettato e realizzato dallo stato italiano, ma finanziato e gestito fino a rientro dell'investimento dalla BCE, o per lei dalla BEI. E' un'ipotesi sulla cui realizzabilità si sta ragionando. E' indubbio che in un'operazione di questo tipo una banca centrale nazionale avrebbe le mani meno legate della BCE, la quale dovrebbe comunque disporre di criteri d'intervento compatibili con il fatto che è banca centrale per molti paesi.

Alla seconda domanda è impossibile dare una risposta convincente. Un'economia globale costruita su una montagna di debiti è di per sé fragile, perché esposta alla precarietà continua dei rapporti di credito/debito dei vari paesi ed operatori privati, oltre che ai venti della speculazione. La crisi del 2007/8 ne è la dimostrazione più evidente. Inoltre vi sono paesi con posizioni più fragili, si pensi all'Italia, e più forti, si pensi alla Germania, ed è plausibile pensare che i primi possano andare in default. Una maggiore stabilità del sistema finanziario, e quindi dell'economia mondiale, potrebbe essere raggiunta solo tramite qualche forma di riduzione del

valore del debito complessivo. E' plausibile un'operazione di taglio di alcune posizioni debitorie più deboli, come è avvenuto in passato per singoli paesi in via di sviluppo ? Certamente sì per piccoli debiti, ma è più complessa per altri più grandi. Una soluzione possibile, valida per Eurolandia soprattutto per le spese a venire, è suggerita dall'esperienza britannica nell'Ottocento di cui ho parlato nel secondo paragrafo di questo scritto. Si è fatto cenno ai così detti Consols, titoli a rendimento stabile del 3% e irredimibili emessi sistematicamente dallo Stato britannico. Chiamiamo ora questi titoli Hopebond o Eurobond, anche loro irredimibili e con un rendimento di poco superiore a quello dei Bund ( titoli di stato tedeschi ), emessi dall'UE per finanziare le spese connesse alla "ristrutturazione" dell'UE sulla base di progetti nazionali, e acquistabili dalla BCE o sul mercato. Se questa via non risultasse percorribile dovremmo riportare a memoria le esperienze belliche, le quali segnalano che è stata quasi sempre l'inflazione a tagliare il valore reale dei debiti. Non è un'operazione neutrale, nel senso che alcuni soggetti la subiscono più di altri, ma è anche un'operazione che evita difficili decisioni politiche, a meno che alcuni paesi dell'UE vi si oppongano, proprio per motivazioni politiche. Come è evidente l'uscita dalla crisi che ha coinvolto il mondo e in particolare l'UE richiede comunque qualche sorta di accordo politico internazionale, nella cui assenza tutto è possibile.

### E l'Italia ?

A fine 2020 l'Italia si troverà sulle spalle un debito il cui rapporto con il PIL sarà prossimo al 160%, produrrà un PIL molto inferiore a quello del 2007, avrà una grande ed essenziale porzione del paese, il Mezzogiorno, in condizioni economiche e sociali tragiche, avrà un tasso di disoccupazione effettivo, ossia includendo i cassaintegrati, superiore al 15% a livello nazionale e di almeno il 40% nel Mezzogiorno, vedrà una povertà profonda diffusa e una popolazione sempre più vecchia. Questa Italia dispone di un'organizzazione dello stato ( Costituzione) inadeguata ai tempi, di una pubblica amministrazione del tutto incapace di amministrare il paese in situazioni sia ordinarie che straordinarie, e di un diffuso potere della criminalità organizzata. Il Paese si trova in buco profondo che non è l'effetto del covid-19, che lo ha aggravato, ma il punto di arrivo di una lunghissima storia che ha visto accumularsi nei decenni problemi irrisolti. A giudizio di chi scrive da questo buco si esce solo a due condizioni.

La prima è una - miracolosa - chiara presa di coscienza della gravità della situazione da parte della maggioranza dei cittadini e della classe politica, tale da renderla capace di guidare l'Italia lungo il difficile percorso delle riforme, alcune delle quali hanno un basso costo economico diretto (riforme della Costituzione, riforma della P.A. - riorientandola in senso meno gius-amministrativo -, e del sistema formativo, lotta alla criminalità e all'evasione fiscale). Dovrebbe essere una guida pragmatica e convincente capace di convincere. Nella ormai lunga storia della Repubblica c'è un solo precedente in tal senso, quello di A. De Gasperi, facilitato allora dal particolare contesto nazionale e internazionale, irripetibili. Questa è la condizione politica.

La seconda condizione, economica, riguarda la politica fiscale e il debito pubblico. La caduta prevista del PIL ( - 10% nel 2020 ? ) impone un'energica politica keynesiana, per anni a venire,

politica stretta dal vincolo del debito pubblico, che essa porterebbe a crescere raggiungendo livelli insostenibili. Se prendiamo per buona l'analogia oggi spesso usata ( o abusata ) secondo cui nel 2020 viviamo una situazione di tipo postbellico, dobbiamo ricordare anche che le economie riemerse con maggior successo dopo la Seconda guerra, Italia e Germania, avevano accumulato negli anni precedenti un pesante debito pubblico ( in Italia nei primi anni Quaranta il rapporto era 120% ), e che questo debito è stato tagliato dall'inflazione ( nel 1946 in Italia era il 40% ) o da accordi internazionali (Germania). Ambedue i paesi hanno potuto quindi decollare liberi dal piombo dei rimborsi. Per converso si ricordi quanto avvenuto dopo la Prima guerra, e le conseguenze del debito e dei rimborsi di guerra ereditato in Germania, ma in parte anche in Italia.

Chi scrive ritiene che non sia possibile una nostra ripresa economica e sociale, ed è anche difficile fare riforme, soggetti al vincolo di un indebitamento pubblico che condiziona pesantemente le scelte di spesa e di tassazione. Come uscirne? La via dell'inflazione "singola", ossia solo italiana, non è configurabile all'interno di Eurolandia e quindi ne presupporrebbe l'uscita, ma in tal caso i costi economici e sociali sarebbero non solo l'iperinflazione e del danno subito dai detentori italiani di debito pubblico, ma anche quelli sofferti dalla società e da un sistema produttivo vitalmente ancorato all'Europa e al resto del mondo. Quindi la via meno costosa e più lungimirante da un punto di vista democratico ed economico passa per l'Europa. Se questa sarà la via scelta, come auspica chi scrive, l'Europa dovrebbe essere disponibile a farci nuovi prestiti, o meno probabilmente a dare aiuti a fondo perduto. A prescindere dalla quantità e dalle condizioni sottese, questi determinano soprattutto nuovi debiti. Soluzioni alternative come quelle di cui si è fatto cenno appena sopra, ossia chiedere alla BCE il finanziamento diretto di quei progetti d'investimento pubblico che offrono una maggiore garanzia di realizzazione, di patrimonialità e di rendimento, sono forse praticabili, ammesso che esistano le condizioni politiche che lo permettano, ma sarebbero comunque insufficienti. Così pure risulterebbe insufficiente l'emissione di Hopebond/Eurobond, anche nel caso fossero irredimibili come i Consols, di cui si è detto nel secondo paragrafo di questo scritto: sono indispensabili per future spese ma non toccherebbero il debito fin qui accumulato. Mi sembra dunque inevitabile pensare a un meccanismo finanziario grazie a cui anche una quota del nostro debito pubblico pregresso venga "abbuonato" trasformandolo in debito irredimibile o rimborsabile in tempi molto lunghi. E' indubbiamente un'operazione molto complessa che richiederebbe il non facile consenso politico di tutti i paesi di Eurolandia - questo è il vincolo della governance di Eurolandia -, oltre che il sostegno indispensabile, ma più prefigurabile, della BCE.

Negli anni Settanta l'economia italiana, governata da una classe politica indecisa e impaurita, ma anche sicura della propria insostituibilità, fu tenuta in piedi dalla Banca d'Italia. Nel decennio successivo l'economia visse condizioni migliori, ma la classe politica fece tutto meno che le riforme necessarie e lasciò al Paese lasciati pesanti - Mezzogiorno, basso livello di occupazione, corruzione, criminalità organizzata - e soprattutto quel debito che oggi ci opprime. Un rischio di insostenibilità del debito si presentò nel 2012, e fu la BCE a salvarci. Oggi potrebbe essere ancora la BCE a sostenerci, volendo difendere la valuta per cui è nata, l'Euro, ma ancora una volta c'è da chiedersi se questa classe politica sia all'altezza della situazione e non pensi solo, come già negli anni Ottanta, ai propri interessi.

