

MONETA E DEBITO PUBBLICO

IL GOVERNO DELL' ECONOMICA TRA TEORIA E PRATICA

Francesco Silva

"Trust...is the currency of living" (T.Stoppard)

"... the spirit of envy and keeping up with the Joneses is, like greed, a valuable spur to economic activity."
(B.Johnson)

"Se non sperì l'insperabile non lo troverai" (Eraclito)

INDICE

Prima Parte

-Rai Radio 3	p.2
-Prima che esistesse una teoria	p.4
-L'economia tolemaica	p.8
-Il mercato del debito	p.11
-L'aritmetica della teoria quantitativa della moneta (TQM)	p.12
- La fine dell'epoca del <i>laissez faire</i>	p.16
-La "rivoluzione copernicana"	p.19
-Keynes e l'invenzione della politica fiscale	p.21
-Dal <i>gold</i> al <i>dollar standard</i>	p.23

Seconda Parte

-I keynesiani e la <i>golden age</i> (1950-1972)	p.26
-La fine di Bretton Woods e della rivoluzione copernicana	p.29
-La controrivoluzione tolemaica: le premesse politiche	p.31
-La controrivoluzione tolemaica: la politica economica	p.34
- Il radicamento del neo-liberismo (1979-89)	p.40
- Il Washington consensus (1989): i mercati si adattano alla teoria	p.42
- Il mondo sta cambiando (1989-2007)	p.44
- Il trionfo della finanza (1989-2007)	p.46
- Crescita senza inflazione	p.50
- Le diseguaglianze distributive e il deficit commerciale	p.51
- La diversità dell'UE	p.53
- Il crack finanziario e la Grande recessione (2007-08)	p.53
- Il monetarismo keynesiano dopo il crack finanziario	p.57
- <i>Quantitative easing</i> , inflazione e investimenti	p.60

Terza Parte

- Criticità irrisolte e nuove	p.61
- L'austerità in Eurolandia, ovvero come farsi male da soli	p.63
- Covid19 e il grande debito	p.65
- Il grande debito è un problema?	p.67
-Conclusioni	p.75
-Bibliografia	p.77

A fine testo un'Appendice/Glossario spiega il senso di alcuni termini tecnici utilizzati, per facilitarne la comprensione. Le parole contenute nel testo affiancate da * sono quelle ivi contenute

Rai Radio 3

In una mattina ai tempi del primo lock down covid19, nel corso del programma “Prima pagina” su Radio Rai 3 un ascoltatore chiede al giornalista che presenta i quotidiani del giorno: “Non ritiene che la grande massa di dollari e di euro con cui si cerca di superare la crisi economica indotta da covid19 rischi di alimentare l’inflazione?”. Il presentatore risponde che anche dopo la crisi del 2008 l’economia mondiale era stata inondata di moneta (*Quantitative easing*), eppure non vi era stata inflazione. Questo era avvenuto, a suo dire, grazie alle crescenti importazioni di merci a basso prezzo dalla Cina, che avevano contenuto l’aumento generalizzato dei prezzi; aggiunge che col covid19 la storia potrebbe anche essere diversa.

Pur nella sua essenzialità questo rapido dialogo introduce, ma anche nasconde, idee e problemi economici di grande importanza e complessità. Innanzitutto i due interlocutori sembrano condividere quella “teoria”, o meglio sarebbe dire intuizione, consolidatasi nei secoli passati, secondo cui a un’eccessiva emissione di moneta corrisponde un aumento generalizzato dei prezzi, ossia causa inflazione. Come si può ben capire il termine “eccessiva” lascia spazio a molte e diverse interpretazioni. Ad esempio, dopo 2008 la grande massa monetaria immessa sui mercati, non è così “eccessiva” da generare inflazione. Non menzionati in questo dialogo stanno due altri personaggi, il PIL* e l’occupazione, quelli che più patiscono le crisi economiche. Non menzionato è pure un altro importantissimo personaggio, il deficit pubblico e quindi del debito pubblico – detto anche debito sovrano -, che ha un rapporto strettissimo con la creazione di moneta e che è componente essenziale delle politiche anticrisi del 2008 e del 2020. L’ascoltatore di Rai3 è preoccupato dell’inflazione, ma non menziona gli altri importanti personaggi.

Nelle pagine che seguono cercheremo di rispondere a domande che riprendono in modo più articolato quella posta dall’ascoltatore. Come giudicare le politiche anticrisi messe in atto nel 2008 e 2020? Quale è l’origine della massa di moneta messa in circolo dalle Banche centrali in queste due occasioni? Quale ne è l’effetto sul PIL e sull’occupazione? Posto che

queste politiche producono un forte aumento dei debiti sovrani, il livello da loro raggiunto risulterà sostenibile? Se così non fosse, come uscirne senza eccessivi traumi?

Racconteremo le vicende e le intricate relazioni di due protagonisti della scena economica, la moneta e il debito pubblico, il cui comportamento, determinato dalla politica economica, condiziona la vita di altri tre personaggi importanti, l'inflazione, il PIL e l'occupazione. La crisi del 2008 e soprattutto quella covid19 del 2020, sono il punto di arrivo di questo racconto, che facciamo iniziare da molto lontano. Questa lunga storia forse interessa poco chi è attento all'oggi: non è la mia opinione perché le idee, i fatti e le politiche che oggi ci toccano da vicino sono compresi molto meglio se ne conoscono le radici.

Nelle pagine che seguono si parlerà di fatti economici, ma molto anche di teorie economiche sviluppate nel corso dei tempi. Solo in pochi casi queste hanno offerto ricette di politica economica robuste e da tutti condivise, ma questa constatazione non è una ragione valida per non parlarne. Le teorie sono uno strumento conoscitivo indispensabile. Quelle economiche spesso non offrono una mappa sicura per la politica economica, ma hanno sempre contribuito a farla procedere in modo organizzato: sono una bussola più che un sentiero attrezzato.

La politica economica non è economia applicata alla politica, ma politica applicata all'economia concreta. Nessuna decisione di politica economica che abbia una qualche rilevanza è priva di un contenuto politico. La politica è, non sempre, attenta ai suggerimenti degli economisti, ma lo è anche e forse soprattutto a considerazioni di diversa natura, politica, sociale, etica, culturale. Non esiste pertanto “una” ricetta di politica economica valida sempre e dovunque per tipo di problema: molto dipende dal contesto storico e la politica economica migliore è quella confezionata sul contesto a cui si riferisce. D'altra parte bisogna riconoscere che le stesse teorie economiche non nascono in laboratori che stanno su Marte, ma riflettono i problemi e le culture dei paesi in cui fioriscono. In particolare quelle teorie, o meglio sarebbe dire paradigmi, che affermatosi nei “centri” dell'economia internazionale, ossia nei paesi economicamente più forti, prevalgono a livello internazionale, pur non essendo le uniche.

Per comprendere il senso delle teorie economiche è dunque opportuno inquadrarle nel contesto politico e sociale in cui si affermano. Scrive l'economista statunitense I.Fisher, il

padre della Teoria Quantitativa della Moneta di cui si parlerà di seguito “Si è sostenuto – e l’affermazione non è un’esagerazione – che i teoremi di Euclide sarebbero aspramente discussi se coinvolgessero interessi finanziari o politici” (I.Fisher,1974, p.282). Ebbene, le teorie economiche non sono i teoremi di Euclide e coinvolgono interessi vari. Ogni periodo storico adotta quel paradigma che è più in sintonia con i problemi e le regole del gioco che caratterizzano in un dato momento i paesi economicamente più forti nel contesto internazionale, ossia i “centri” dell’economia mondiale. Chiameremo *main stream* questi paradigmi. Non è affatto detto che questi stessi problemi, regole e politiche coincidano e si attaglino con quelli presenti nelle “periferie”. In alcune circostanze le periferie hanno elaborato teorie e applicato politiche a loro più adatte traendone benefici. Più spesso questo non è avvenuto, e le idee e le pratiche del “centro” vengono subite, forse a svantaggio di ambedue.

Questo scritto guarda alle teorie e politiche economiche *main stream* elaborate nei due paesi che negli ultimi secoli hanno rappresentato il “centro” delle economie occidentale, prima il Regno Unito (UK) e poi gli Stati Uniti (USA). Guarda però anche a importanti deviazioni, e in particolare a quelle della Germania e di Eurolandia, di maggior successo la prima, più confusa e incerta la seconda. Di Cina si parla molto marginalmente, ma se queste pagine fossero state scritte nel 2040 avrebbero verosimilmente descritto questo paese come il nuovo “centro” dell’economia mondiale, a cui guardare.

Prima che esistesse una teoria

Anticamente in quell’area geografica che chiamiamo Europa i sistemi monetari si basavano sull’oro e/o l’argento, affiancati da altri metalli. L’uso monetario di questi metalli dipende dal fatto che hanno un valore materiale intrinseco. Il potere di coniare le monete, o “diritto di signoraggio”, compete allo Stato. Chiunque disponga di metallo prezioso - lo Stato o cittadini privati - può portarlo alla Zecca di Stato che lo conia e monetizza. Lo Stato trattiene una parte del metallo prezioso: è una sorta di tassa, ossia un costo per chi porta l’oro a coniare. Vuoi per questo motivo, vuoi per la così detta “limatura” della moneta, consistente nel sottrarne parte del contenuto metallico, il valore nominale, o intrinseco, della moneta non coincide sempre con quello del suo contenuto metallico. La differenza

tra valore percepito e intrinseco dipende non solo dalla “limatura” ma anche da fattori economici. In un breve trattato sulla moneta metallica del 1517 N. Copernico – lo stesso del nuovo sistema solare - afferma che vi è “differenza tra il valore (della moneta) e la valutazione (dei commercianti) ... perché la valutazione di una moneta può essere maggiore (o minore) del valore della materia che la forma” (H.Schilling, 2017, pag.121). Copernico si riferisce agli effetti che la scarsità (o l’eccesso) di monete in un dato territorio possono avere sul loro valore di mercato.

J. Bodin, filosofo, giurista ed economista francese, interpreta l’inflazione che aveva colpito la Spagna nel Cinquecento come l’effetto della gran quantità di monete di oro e argento che stavano sul mercato effetto dell’afflusso di oro e soprattutto argento dalle sue colonie sudamericane, pur dopo avere subito il taglieggiamento dei *sea dogs* ossia dai corsari protetti da Elisabetta I, tra cui spiccava Francis Drake. Il pensiero sottostante è che all’aumentare della moneta metallica in circolazione segue quello dei prezzi, ossia vi è inflazione. In tempi più recenti l’interpretazione di J. Bodin ha subito critiche e l’inflazione spagnola è spiegata come effetto di un eccesso di domanda di merci, sempre sul mercato spagnolo. Le due ipotesi non sono tra loro in conflitto, considerato che una maggiore disponibilità di monete induce una maggiore domanda. Ogni processo inflazionistico presuppone qualche forma di eccesso di domanda, generalizzato oppure concentrato su mercati di input essenziali per produrre, come il lavoro o le materie prime. In tal caso si parla di inflazione da costi.

La moneta serve ai governanti per finanziare la spesa pubblica che un tempo è costituita dalle spese di corte e soprattutto da quelle militari. I governi utilizzano a tal fine l’oro tratto dalle miniere eventualmente esistenti nel loro territorio o dal “signoraggio”, dai commerci con l’estero, o dalle scorrerie belliche. Esiste anche la tassazione dei cittadini, ma è quasi sempre insufficiente perché impopolare o per la mancanza di un ben organizzato sistema pubblico di tassazione e la limitata base imponibile. I governi usano talvolta intelligenti modi per addolcire l’amara pillola fiscale. La Repubblica romana ad esempio nella fase di massima espansione militare, e quindi di massime spese, tassa i contadini promettendo loro in cambio appezzamenti delle terre conquistate, qualora combattano e sopravvivano. Talvolta lo Stato ricorre anche a prestiti privati da singole persone o banche: si pensi al

ruolo avuto dai banchieri italiani nel Quattrocento e Cinquecento nel finanziare la pulsione bellica dei principi e duchi dell'epoca.

I biglietti di carta già comparsi nel XIV secolo d.C. in Cina, paese che aveva inventato e prodotto per primo la carta. In Europa arrivano in tempi più recenti. Le prime banconote sono stampate in Svezia nel 1661 e da allora si diffondono in Europa come strumento di pagamento. La base del sistema monetario rimane comunque l'oro, metallo in cui si ha fiducia, condizione per la stabilità di ogni sistema monetario e di ogni società.

Nel 1717, in seguito al diffondersi delle banconote, il governo britannico decise di chiedere a I. Newton, che già aveva misurato l'universo, di misurare anche la parità corretta tra l'oro e la sterlina cartacea. Newton stabilì che un'oncia di oro 22 carati corrispondeva a £3 s17 10,5d sterline (*pound*). Questa parità resistette a lungo. La moneta cartacea si affermò velocemente in sostituzione dell'oro, grazie alla sua maggiore praticità, ma anche alla fiducia che si aveva nella volontà e capacità della Bank of England di garantirne la convertibilità in oro. Questa capacità derivava dalle disponibilità di ingenti riserve auree del Regno Unito, alla cui formazione aveva molto contribuito il corsaro Francis Drake, non a caso nominato sir.

Il primo dibattito rigoroso sulla moneta si ebbe solo tra la fine del Settecento e l'inizio dell'Ottocento, nel Regno Unito in occasione della grande spesa sostenuta per la guerra contro Napoleone. Il governo per finanziarla ricorse al debito pubblico, che schizzò al 260% del PIL, un valore che oggi riterremmo assolutamente pericoloso, ma che non lo fu. L'acquisto dei titoli di debito fu sostenuto dalla Bank of England con l'immissione sul mercato di sterline che portò alla loro perdita di valore rispetto all'oro. In altri termini, si ruppe la parità newtoniana. Seguì l'aumento dei prezzi, e di conseguenza aumentò la domanda interna e internazionale di oro a scopo precauzionale da parte di chi possedeva sterline. Il governo reagì bloccando la convertibilità anche per evitare un insostenibile drenaggio delle proprie riserve auree, e la sterlina comunque si svalutò rispetto alle altre valute. Proprio con riferimento a questa politica nacquero e si scontrarono due scuole di pensiero (R.Skildesky, 2018, pp.40-49) : la dottrina dei *bullionists*, guidata da D.Ricardo e H.Thornton e quella dei *real bill*. Ricardo, il maggiore economista britannico dell'epoca, argomentò la propria contrarietà all'indebitamento e alla svalutazione della sterlina per

ragioni di principio e di fatto. Riteneva, saggiamente, che il rispetto della parità oro-sterlina rappresentasse l'unica vera e ultima difesa contro scelte avventurose di spesa pubblica, e quindi tutelasse la fiducia riposta nella moneta. Riteneva inoltre che un'offerta eccessiva di sterline rispetto all'oro avrebbe creato inflazione, in linea con un pensiero già consolidatosi, quello della teoria quantitativa della moneta. Questo è quanto effettivamente avvenne, ma è anche vero che il Regno Unito grazie all'indebitamento e alla svalutazione riuscì a finanziare la guerra e a sconfiggere Napoleone. Nel dibattito tra economia e politica vince quest'ultima.

Sconfitto Napoleone il Regno Unito, al fine di superare le conseguenze dell'indebitamento il Regno Unito segue un sentiero di stabilità finanziaria. Col passare degli anni questo paese di diventa il centro finanziario del mondo occidentale, il cui cuore pulsante è la City di Londra. A questo successo contribuiscono vari fattori. Determinanti sono le risorse che affluiscono dalle colonie, grazie anche alla Royal Navy: ne fa testo la sanguinosa Guerra dell'oppio (1840-42). Va comunque tenuto presente che il colonialismo britannico ha una forte impronta privatista: fino a metà Ottocento larga parte delle spese e dei ricavi coloniali in India fanno capo alla potente società per azioni British East India Company, che in alcune fasi dispone di un esercito (prevalentemente di indiani) di dimensioni superiori a quelle del Regno Unito. Molto contribuisce anche la precoce industrializzazione che fa del paese il maggiore esportatore di manufatti, da cui un saldo commerciale con l'estero stabilmente positivo. Le riserve auree* dunque aumentano, e con esse la forza della sterlina che diviene la valuta base del commercio internazionale. Alla stabilità valutaria contribuisce molto anche la solidità dei conti pubblici. Nell'Ottocento lo Stato, e non solo quello britannico, spende poco in servizi pubblici e la burocrazia pubblica ha una dimensione ristretta. Problemi di governo del debito pubblico (detto anche debito sovrano), sorgono in genere in occasione di spese eccezionali legate a guerre. Per far fronte all'onere del debito, tra il 1752 e il 1917 i governi ricorrono in più circostanze all'emissione di obbligazioni rimborsabili in tempi molto lontani che rendono un interesse nominale oscillante tra il 2.5% e il 4%, le così dette *Consolidated annuities*, o *Consols*. Il loro primo rimborso avviene nel 1923 e solo nel 2015 lo stock di *Consols* è liquidato interamente. L'Ottocento è una fase storica di tendenziale stabilità dei prezzi, e quindi del valore reale

dei *Consols*. La loro affidabilità ne fa un'attività di grande successo presso i rentier*britannici, che li preferivano alla tassazione, e internazionali.

Disponendo di una bilancia commerciale*con l'estero in surplus – seppur decrescente con il passare dei decenni – e di grande forza finanziaria il Regno Unito beneficia del potere di signoraggio internazionale, consistente nel poter stampare moneta che la comunità economica internazionale assorbe per eseguire transazioni, e inoltre può finanziare investimenti all'estero: (ferrovie, etc.) in altri paesi, soprattutto USA, America Latina e sue colonie. Il Regno Unito lungo tutto l'Ottocento e fino alla Prima guerra mondiale è, per così dire, il direttore e anche il primo violinista di quella grande orchestra che è il sistema monetario internazionale, *gold standard**, grazie a cui il consesso vi è stabilità monetaria e disponibilità di strumenti monetari necessari per il grande sviluppo del commercio internazionale. Il prezzo di questa stabilità è la subordinazione delle politiche economiche nazionali all'obiettivo del mantenimento delle parità oro-valuta. Sono le quantità, ossia la domanda interna* e l'occupazione, a doversi adattare all'obiettivo della stabilità del cambio valuta/oro che dipende dal saldo dei conti con l'estero. Se i conti con l'estero sono in rosso bisogna attivare politiche mirate a contrarre la domanda interna e quindi le importazioni.

L'economia tolemaica

E' solo all'inizio del Novecento che l'antica idea che le variazioni della moneta disponibile determinano quelle dei prezzi, trova una precisa rappresentazione analitica nella Teoria Quantitativa della Moneta (TQM).

La matematica non è uno strumento nuovo per l'economia. Già a metà Ottocento alcuni economisti francesi ne avevano fatto un uso molto raffinato (calcolo differenziale) per rappresentare da un punto di vista puramente teorico il funzionamento di un'economia di mercato. La teoria dell'equilibrio economico generale (EEG) dell'economista francese L.Walras rappresenta l'economia di mercato come un sistema di equazioni di produzione e di scambio di beni commerciabili in cui valgono alcune ipotesi forti: i mercati sono perfettamente concorrenziali e gli agenti* hanno perfetta informazione*e massimizzano la loro utilità o il loro profitto. Questa economia, come mostrato dall'economista italiano

V.Pareto, garantisce il massimo benessere collettivo*, compatibilmente con le risorse date a ogni agente. La dimostrazione matematica che questo sistema di equazioni ha una soluzione di equilibrio arriva quasi un secolo dopo (K.Arrow e G.Debreu). Ciò che Smith aveva proposto usando la metafora della “mano invisibile”, fanno ora Arrow-Debreu con un teorema matematico, che non è più scientifico della metafora perché ad ambedue manca qualche forma di verifica. Il punto debole di questi modelli non è tanto l’”irrealismo” delle ipotesi – il “realismo” delle ipotesi non è una condizione necessaria per una teoria -, ma che esse sostengono costruzioni logiche in nessun modo validabili, né utili a predizioni.

La TQM, l’EEG, oltre che il *gold standard* sono il fondamento di quello che potremmo chiamare “modello tolemaico” dell’economia, dottrina all’epoca considerata *main stream*. Come noto l’astronomo ellenista Claudio Tolomeo riteneva che l’universo e in particolare i pianeti e il Sole ruotassero intorno alla Terra configurando un sistema celeste in eterno equilibrio. Analogamente, gli economisti tolemaici ritengono che il mercato, se concorrenziale, sia l’unica organizzazione dell’economia capace di autoregolarsi, ossia di generare quei prezzi a cui domanda e offerta si incontrano, e di garantire il maggior benessere collettivo. In particolare il mercato del lavoro, su cui regge ogni economia, è ritenuto essere tendenzialmente in una condizione di piena occupazione*. Lo stato appartiene a un cielo diverso che tende a cozzare con quello del mercato. Tuttavia, in caso di transitori squilibri negli scambi nazionali e internazionali, spetta alla politica monetaria, gestita dalla Banca centrale e non dal Governo, riportare all’equilibrio i prezzi interni e delle valute. Le pecore tornano spontaneamente all’ovile ma un bravo cane pastore ne può favorire il rientro.

Il mondo reale é però molto lontano dalla concorrenza perfetta e dall’ottimo sociale. Il mercato non si autoregola affatto, ma deve essere salvato dalla politica prima che le sue distorsioni generino costi sociali troppo alti. L’economia statunitense ad esempio non è dominata dalla concorrenza, ma da monopoli aggressivi. L’Antitrust statunitense (1890) nasce non per rendere più realistica la teoria dell’EEG, ma come strumento politico a fronte dello strapotere monopolistico dei *tycoons*. Scrive K.Polany riferendosi in particolare a tre mercati cruciali in ogni economia di mercato, quello del lavoro, della terra e finanziario: “Poiché il funzionamento dei mercati di questo tipo [*lavoro, terra e moneta*] minaccia di

distruggere la società, l'azione auto-conservatrice della comunità era intesa... a interferire nel loro libero funzionamento una volta che erano istituiti" (K.Polanyi, 1974, p. 256).

I mercati finanziari sono soggetti a frequenti e gravi crisi con effetti duraturi anche sull'economia reale, come accade in seguito alla crisi finanziaria del 1873 nata dallo scoppio di una bolla speculativa sul mercato borsistico di Vienna. Sono quindi necessarie istituzioni *ad hoc* per farvi fronte. Tra queste c'è anche il codice etico e quello civile e penale, indispensabili ad esempio perché possa esistere il mercato del debito.

Tutto questo indica la distanza forte distanza esistente tra l'economia fattuale, che richiede regole e vive frequentissimi squilibri e crisi, e l'economia rassicurante del pensiero tolemaico. Nonostante questa distanza questo pensiero rimanere il riferimento teorico delle politiche economiche attivate di fatto: tra teoria e fatti c'è di mezzo un oceano. Una spiegazione di questa apparente contraddizione può essere cercata nell'assonanza esistente tra il pensiero tolemaico e il contesto culturale e sociale in cui si afferma. Le società che prosperano nel secolo compreso tra i primi decenni dell'Ottocento a quello del Novecento hanno in comune una cultura politica liberale e come classe egemone la borghesia dei profitti, ma soprattutto delle rendite terriere e finanziarie*. Le variabili economiche che più la interessano sono la moneta, i tassi d'interesse e i prezzi, che sono il cuore della TQM. Soggetto principale della politica economica è la Banca centrale, non lo Stato le cui scelte di spesa preoccupano. Il mercato del lavoro c'è, ma non si vede nel senso che il suo prezzo è fisso in quanto determinato rigorosamente dalla perdurante esistenza di un vasto esercito industriale di riserva. I problemi del lavoro interessano ancora a pochi: i lavoratori salariati, e in particolare industriali, sono una minoranza o comunque a loro manca la voce non avendo una forte rappresentanza sindacale; i loro problemi sono oggetto di attenzione solo da parte di rari economisti eterodossi, tra cui K.Marx. La criticità del mercato del lavoro emergerà più avanti negli anni. La TEG, così come il *gold standard*, è dunque un pezzo della cultura dominante e delle istituzioni di quel secolo.

I paesi più in sintonia con lo spirito tolemaico sono il Regno Unito e gli USA. Poiché sono o saranno il centro dell'economia mondiale, la loro cultura economica e quindi il loro orientamento di politica economica inevitabilmente influenzano o s'impongono anche nelle economie periferiche. Non mancano però paesi, non necessariamente marginali, che vanno

per conto loro. Il caso più importante, ma non unico, è quello della Germania, la cui politica economica internazionale è tendenzialmente protezionistica, in cui il ruolo dello Stato nell'economia è importante, e in cui i cartelli tra le imprese e le banche hanno grande influenza nel governo dell'economia, in cui il mercato del lavoro è affiancato da forme di previdenza sociale. Esiste dunque una sorta di “biodiversità” nell'universo dei sistemi economici.

Il mercato del debito

Un cenno più specifico al mercato del debito è qui importante non solo perché il debito è uno dei due protagonisti in questo racconto, ma anche perché è la pietra angolare del mercato finanziario. E' un mercato che più di ogni altro vive di fiducia, di regole scritte e tacite, di istituzioni ben funzionanti. Le regole su cui poggia il rapporto tra creditore e debitore hanno radici antichissime, ritrovabili già nel Codice di Hammarubi e nel Vecchio Testamento (D.Graeber, 2012). Il creditore poteva imporre al debitore condizioni straordinariamente onerose in caso di insolvenza, come la schiavitù sua o di sua moglie. Talvolta a mitigare questa severità si prevede che il pegno previsto dal contratto di debito non possa essere tale da impedire al debitore di rimborsarlo, o è anche previsto un limite temporale all'esercizio dei diritti di credito. Nei secoli a noi più vicini il rapporto debitorio tra persone fisiche e/o giuridiche, pur essendo regolato da norme di diritto privato meno estreme, è pur sempre severissimo. Nel Regno Unito ad esempio fino all'inizio del secolo scorso è possibile anche l'incarcerazione. La motivazione sottostante a tanta severità è che il rispetto dei contratti di debito/credito è essenziale alla stabilità non solo economica ma anche sociale di un paese. La violazione del contratto genera infatti non solo danni individuali, ma anche diseconomie esterne* che ricadono sulla collettività. Al concetto di debito e delle sue implicazioni ha anche una valenza non solo individuale. Ad esempio noi siamo custodi di quella ricchezza chiamata natura che abbiamo ereditato dalle generazioni passate, e abbiamo un obbligo etico di riconsegnarla a quelle future nel valore che abbiamo ricevuto (M.Atwood, 2008; P.Collier, 2020).

Diversamente dal debito privato, quello pubblico attiva un impegno dello Stato che ha emesso i titoli di debito (i titoli di Stato) a ripagarli, e saranno i cittadini stessi a farlo: il

debito pubblico in linea di principio, ma non di fatto, è una tassazione differita che sarà pagata dalla presente e dalle future generazioni di cittadini. Di fronte a spese superiori alle entrate, chi governa deve decidere se farle pagare subito tassando o emettere debito per ripagarlo in anni successivi. La strada che il governo segue è influenzata dall'attitudine dei cittadini, più o meno disponibili ad aumenti delle imposte, e dal tipo di emergenza che ha creato lo sbilancio. In caso di guerra, evento che nel Settecento e Ottocento è la causa prevalente di forti e imprevisti sbilanci, lo Stato s'indebita, aumenta le tasse, e spesso avvia anche un processo inflazionistico. Non è un caso che l'imposta diretta sul reddito sia introdotta – e poi mai cancellata - nel Regno Unito proprio in occasione della guerra contro Napoleone. In quella circostanza aumenta anche il debito pubblico e si ha inflazione. Situazioni analoghe si hanno negli USA in occasione della Guerra civile, e nel Canada in relazione alla Prima guerra mondiale. Le spese belliche portano però quasi sempre alla crescita del debito pubblico: nelle economie allora avanzate il rapporto tra debito e PIL passò dal 30% nel 1915 all'80% nel 1920. Fino alla Prima guerra mondiale rimane comunque sempre solido il consenso sull'opportunità di mantenere il bilancio in pareggio, e quindi sull'appropriatezza di una politica di contenimento della spesa pubblica, salvi casi estremi di cui si è detto.

L'aritmetica della teoria quantitativa della moneta (TQM)

L'espressione matematica $MV = PT$ è una definizione, o eguaglianza, in cui M^* è la quantità di moneta resa disponibile dalla Banca centrale - o base monetaria* o *fiat money* - e domandata per gli scambi (transazioni), V è il numero di volte in cui un'unità di M viene mediamente utilizzata in periodo (per esempio un anno), P è il livello generale dei prezzi* e T è il numero delle transazioni (scambi di beni e servizi) completati nello stesso periodo. L'espressione dice che MV , ossia il valore complessivo della moneta spesa nel periodo, è eguale a PT , che è il valore totale delle transazioni, o spese, effettuate. Essa esprime in modo formale un'ovvietà, ossia che il valore della moneta utilizzata per completare tutte le spese è eguale al valore delle spese effettuate con quella moneta. Supponiamo che la spesa totale (PT) sia 100 e si disponga di 100 monete (M): queste sono sufficienti per completare tutte le transazioni essendo utilizzate una sola volta: $V=1$. Se però M di cui si dispone ha

valore pari a 50, M deve circolare 2 volte ($V=2$) per permettere di completare le stesse spese, e così via. Per rendere più facile il senso della relazione sopra indicata, sostituiamo a T la quantità di PIL che chiamiamo Y, ossia il PIL: la relazione si legge allora come $MV=PY$.

Questa eguaglianza può essere trasformata in una relazione più interessante se viene interpretata come relazione funzionale, ossia come equazione (lineare) in cui tra le quattro variabili indicate una è indipendente (M), una dipendente (P) e due sono date, V e Y. Le più importanti interpretazioni del senso e dell'applicazione questa relazione sono dovute a I.Fisher e K.Wicksell.

L'economista che trasforma l'eguaglianza nell'equazione $M = (1/V)PY$ è I.Fisher, accademico statunitense molto influente nei primi decenni del Novecento. La stessa equazione è poi riscritta da A.Marshall, economista di Cambridge (UK), nella più leggibile forma $M=kPY$, dove $k=1/V$. Questa relazione considera, come si è appena detto, gli scambi di merci e servizi venduti sul mercato, ma opera due decisive esclusioni. Mancano in questa relazione il mercato degli *asset*, ossia delle attività finanziarie*, e lo Stato, ossia la spesa pubblica e le tasse. Come si può ben capire sono due assenze importanti, sia dal punto di vista dell'interpretazione della realtà, sia delle politiche economiche da implementare.

Nell'equazione di Fisher/Marshall M è la variabile indipendente (governata dalla Banca centrale) e P quella dipendente. Fisher ritiene infatti che Y, grazie al funzionamento dei mercati concorrenziali, gravita spontaneamente verso un valore di equilibrio stabile con un valore $Y^\wedge$, valore utilizzato nell'equazione. Naturalmente $Y^\wedge$ può aumentare negli anni per effetto della crescita economica, ma questo è un altro problema, che sarà esaminato dalla teoria economica molti anni dopo. Ritiene inoltre che k abbia un valore fisso. Poiché a suo avviso M è utilizzata esclusivamente per effettuare scambi, il rapporto tra la moneta (M) detenuta da famiglie (per spendere in consumi) e banche (come riserva) e il valore del PIL ($PY^\wedge$) è dato dalle loro "abitudini e vantaggi" che possono essere considerate stabili. Si tratta però di un'ipotesi non verificata. Pertanto $M/PY^\wedge$ ha un valore costante, che chiamiamo $k^\wedge$. In altri termini l'equazione di Fisher/Marshall può essere letta come $M=k^\wedge Y^\wedge P$. La TQM di Fisher afferma quindi che a una variazione di M segue quella di P. E' come se il "corpo" dell'economia, rappresentato da $Y^\wedge$, fosse modellato dai mercati reali,

mentre la moneta fosse un “velo” monetario che lo veste facendolo apparire più gonfio (inflazione) o sgonfio (deflazione) con il variare di P .

Fisher trae dalla sua teoria due proposizioni. La prima è che l’inflazione, ossia l’aumento diffuso e perdurante dei prezzi, è un fenomeno monetario dovuto alla crescita di M più rapida di quella di Y^A . La Banca centrale, creando moneta, non ha influenza su Y^A ma solo su P che varia in relazione alla moneta che essa stessa crea.

La seconda proposizione riguarda il prezzo della valuta nazionale rispetto all’oro. Il livello dei prezzi P è stabile se lo è anche il valore di equilibrio del cambio valuta/oro corrispondente all’equilibrio della bilancia commerciale. In altri termini c’è equilibrio interno se c’è anche quello con l’estero. Se così non fosse sarebbe necessario un aggiustamento di M e/o di P . Supponiamo ad esempio che vi sia un imprevisto deficit negli scambi commerciali con l’estero (non compensato da uscite di oro, come prevede nel medio periodo il *gold standard*). L’eccesso di importazioni viene finanziato dalla Banca centrale aumentando l’offerta di M , da cui un aumento di P , come previsto dall’equazione. Stanti le riserve auree diminuirebbe anche il rapporto di cambio, ossia la valuta nazionale dovrebbe svalutarsi. Per recuperare l’equilibrio esterno ci sono due strade: si accetta la svalutazione della moneta nazionale rispetto all’oro oppure si difende il cambio e si cerca di favorire l’aumento delle esportazioni. La prima soluzione è mal accettata nella “comunità” internazionale del *gold standard*, perché rischierebbe di destabilizzarlo: ogni paese difende la propria parità con l’oro. Si deve allora seguire la seconda via: la Banca centrale contrae l’offerta di M e porta P al ribasso ossia a un livello più compatibile con l’equilibrio dei conti con l’estero e quindi col cambio valuta/oro. Il riequilibrio è reso possibile grazie all’aumento delle esportazioni ora più competitive. Qualora i conti con l’estero non si riequilibrassero ne deriverebbe una perdita di riserve di oro che imporrebbe comunque una politica monetaria ancor più restrittiva, e quindi un abbassamento anche di Y : il paese in questione deve prendere atto del fatto che importa troppo, rispetto a quanto esporta, e quindi deve “tirare la cinghia”, almeno finché non riuscirà ad essere più competitivo. Come si può osservare partecipare al *gold standard* per un paese significa accettare di vincolare la propria politica monetaria alle esigenze della sua permanenza nel *gold standard*, che ha un’anima deflazionistica, come si vede.

Una diversa e più evoluta versione della TQM è offerta da K. Wicksell, economista svedese, meno influente di Fisher sulle politiche economiche di Stati Uniti e Regno Unito, ma certo non sulla teoria economica. Per Wicksell la moneta non è solo quella creata dalla Banca centrale, ma anche il credito* offerto dalle banche, alla cui origine sta la creazione di base monetaria da parte della Banca centrale. E' proprio la quantità di credito offerto dalle banche che può originare i cicli economici. Per spiegarlo Wicksell usa un nuovo e importantissimo personaggio, il tasso d'interesse monetario * che dipende sì dall'interesse base* fissato dalla Banca centrale, ma anche dalle decisioni delle banche: a determinare i cicli sarebbe proprio la differenza tra il tasso d'interesse monetario*, che si determina sul mercato del credito, e il tasso d'interesse "naturale"*. Se le banche espandessero eccessivamente il credito, l'interesse monetario sarebbe inferiore al tasso "naturale" e di conseguenza vi sarebbe un eccesso d'investimenti, ossia un boom; effetto opposto si avrebbe in caso di scarsità di credito, ossia una contrazione dell'attività.

Fin qui si è parlato di politica monetaria, che per i tolemaici è la politica economica per eccellenza. L'altro braccio della politica macroeconomica, quella fiscale, è quasi inesistente. Fino agli anni Trenta del Novecento gli economisti ritenevano che la crescita della spesa pubblica – e del deficit pubblico - avesse un effetto negativo sull'economia. Poiché i tolemaici pensavano che il mercato, eventualmente aiutato dalle Banche centrali, raggiungesse spontaneamente la piena occupazione, ogni aumento della spesa pubblica determinava necessariamente inflazione e solo inflazione: a offerta data ogni aumento della domanda genera solo l'aumento del prezzo. Pure A. Smith ritiene che la spesa pubblica non facesse altro che sottrarre 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, sottraendone una parte ad altri suoi possibili e più produttivi impieghi nel settore privato. Ricardo, come sappiamo, pensa che un aumento dell'indebitamento, oltre ad essere causa certa di inflazione, fosse percepito dai cittadini come tassazione differita e quindi li indurrebbe a risparmiare, non a spendere. A ben vedere proprio l'esperienza britannica smentisce questa ipotesi: la fiducia e la preferenza dei *rentier* rispetto ai *consols* fanno sì che il debito pubblico non si traduca in tassazione mirata al suo recupero, ma in debito perpetuo. Fisher non è favorevole all'intervento dello Stato perché, come gran parte degli

economisti americani, traduce in teoria il pregiudizio culturale statunitense a priori ostile all'espansione del governo federale.

Tutte queste valutazioni vanno però lette e comprese alla luce del contesto storico a cui si riferiscono. La spesa pubblica ha ancora una bassissima incidenza nell'economia complessiva – intorno al 10% del PIL sia negli USA che nel Regno Unito – e cresce soprattutto a fronte di episodi straordinari, ma comunque transitori, come le guerre o grandi progetti di investimenti pubblici. Lo Stato, con la parziale eccezione della Germania, offre ancora pochi servizi pubblici (istruzione, salute, pensioni, etc): l'economia è fondamentalmente privata. Vi è il mercato, e lo Stato è economicamente parlando marginale. Inoltre i sistemi fiscali sono ancora piuttosto arretrati e la base imponibile ristretta. Si può allora comprendere come il livello “naturale” di Y , ossia Y^* , sia quello determinato dai mercati più o meno concorrenziali nel settore privato e che la politica macro-economica (monetaria) debba limitarsi a favorirne il buon funzionamento.

La fine dell'epoca del *laissez faire*

La seconda metà dell'Ottocento non è un periodo di pace. Vede numerosi conflitti interni a singoli paesi – si pensi alla Guerra civile negli Stati Uniti (1861-65) e alle varie guerre risorgimentali in Italia – e tra paesi – si pensi alla guerra franco-prussiana (1870-71) –, per non parlare delle sanguinose guerre di conquista coloniale. E' però un periodo di relativa stabilità economica internazionale grazie al buon funzionamento del *gold standard*, o *pax britannica*, e all'operare di consolidate politiche monetarie.

A fine secolo queste condizioni cominciano a dissolversi. Il baricentro dell'economia mondiale si sta spostando oltre Atlantico. Il peso dell'economia statunitense cresce industrialmente e finanziariamente. Aumenta la forza del dollaro, sostenuta dall'aumento delle sue riserve auree (Fort Knox) e dall'insediamento (1913) della banca centrale, la Federal Reserve Bank (FED). Parallelamente declina il potere dell'economia e della finanza britannica. Il Regno Unito patisce la concorrenza commerciale dei nuovi entranti sulla scena industriale internazionale, e riesce a difendere le proprie riserve auree solo grazie al ritorno dei precedenti investimenti internazionali e ai suoi rapporti mercantili privilegiati con le colonie. I *rentier*, colonna portante della società britannica, vivono ora

soprattutto delle rendite maturate sugli investimenti esteri e sul debito pubblico di alcuni paesi americani, come gli Stati Uniti e l'Argentina.

Queste grandi trasformazioni non sembrano preoccupare gli economisti *main stream* o comunque non al punto di indurli a guardare fuori dalla finestra e a pensare a nuove prospettive. E' un'attitudine conservatrice che contrasta con quella ben più vivace e disincantata, e talvolta rivoluzionaria, del pensiero scientifico e delle arti. Tra la fine dell'Ottocento e i primi decenni del Novecento in Europa, e in particolare in Austria, scoppia un'eccezionale fioritura di nuove e radicali idee che mettono in discussione la scienza e la cultura del secolo precedente: si pensi a A.Jung, S.Freud, N.Bohr, A.Einstein, P.Picasso, W.Kandinskij, G.Klimt, U.Boccioni, F.Kafka, R. Musil, K.Kraus, A. Schnitzel, M.Proust, a F.Nietzsche, H.L..Bergson, etc. (F.Illies, 2013). Questa è l'avanguardia del secolo che inizia, il segnale di un grande cambiamento.

La Prima guerra mondiale ferma il primo tentativo tedesco di conquistare un ruolo egemonico in Europa *manu militari*, ma accelera il decadimento del Regno Unito. Il capitalismo britannico cede il passo a quello più aggressivo e dinamico degli Stati Uniti la cui classe emergente non è quella dei *rentier*, ma dei manager, dei *tycoon*, degli imprenditori, dai finanzieri. Proprio nel Nuovo Mondo nasce quella grande rivoluzione economica, politica e sociale che trasformerà l'economia e la società mondiale: la produzione e il consumo di massa, che sono due facce della stessa medaglia. La produzione di massa modifica l'organizzazione delle imprese (taylorismo), e quella sociale e politica (fordismo). Gli enormi incrementi di produttività del lavoro ottenuti con l'industrializzazione diffusa e con il taylorismo vengono in vario modo e misura socializzati, anche a favore dei lavoratori (C.Cross, 1998, cap. VI). Il *big business* e il sindacato dei lavoratori negli Stati Uniti, scontrandosi ma anche dialogando, contribuiscono alla realizzazione di un riformismo pragmatico, mutualmente vantaggioso. Cresce il reddito di ampie fette della popolazione, ma si accumulano anche grandi ricchezze in pochissime mani (T.Piketty, 2014,cap.10). Il consumo di massa ha come principale beneficiario il nascente ceto medio, porta i consumi privati ad essere il motore, ma anche la droga, del nuovo capitalismo. Questo nuovo modello di capitalismo penetrerà anche nel Regno Unito e successivamente nel resto d'Europa.

L'accelerazione dell'industrializzazione e la formazione di grandi agglomerati manifatturieri generano un nuovo protagonista sulla scena sociale ed economica. Negli ultimi anni dell'Ottocento nascono e si rafforzano i sindacati dei lavoratori e di conseguenza acquistano peso economico e politico il livello dell'occupazione e dei salari. La politica economica diviene una faccenda più complessa, che deve tener conto della stabilità dei prezzi e dei profitti, ma anche del livello di occupazione e dei salari, che non sono più determinati solo dalla sussistenza.

Negli stessi decenni avviene che il deficit e debito pubblico diventano protagonisti. Nel 1915, ossia all'avvio della Grande guerra, il rapporto debito pubblico/PIL (D/Y)* è pari al 40% nel Regno Unito, al 10% negli USA e per l'insieme dei paesi sviluppati al 35%; nel 1920/21 è, rispettivamente il 140%, 40%, e 80%; nel 1929 i valori saranno, rispettivamente, 165%, 20% e 60% (M.Francese, A.Pace, 2008, e FMI). Il peso della spesa militare è ancora una volta determinante, ma vi è anche altro. La società è sempre più articolata e bisognosa di servizi e infrastrutture e di trasferimenti di reddito operati dallo Stato, e quindi di più spesa pubblica. Il *laissez faire* puro e la marginalità dell'intervento pubblico non sono più sostenibili politicamente. I tempi mutano ma continua a prevalere tra i decisori pubblici, almeno fino ai primi anni Trenta, una posizione favorevole al bilancio in pareggio.

Sul fronte delle relazioni internazionali emergono squilibri strutturali nei conti con l'estero in tutti i principali paesi europei e conseguentemente aumentano le posizioni debitorie a cui i vari paesi daranno, soprattutto negli anni Trenta, risposte nazionali – svalutazioni competitive, protezionismo - che destabilizzeranno in modo definitivo quel sistema monetario internazionale (B.Steil, 2019, cap. IV). La camicia di forza della parità con l'oro non funziona più.

Nell'ottobre del 1929 a Wall Street, nuovo potente centro finanziario, scoppia una grande bolla speculativa alimentata dall'eccessiva creazione di moneta da parte della FED e dall'euforia speculativa che aveva pervaso il paese, anche in seguito alla creazione di nuovi e promettenti strumenti finanziari (K.Galbraith, 1962). La TQM e Fisher non la prevedono. La FED non interviene immettendo moneta sul mercato per evitare o comunque frenare la valanga di fallimenti, a partire da quelli delle banche impossibilitate a far rispettare i contratti di debito di chi si era trovato scoperto. La FED anzi interviene in senso contrario,

accentuando l'estendersi dei fallimenti. Il crollo di Wall Street infetta anche le borse europee. Ne deriva una crisi generale – nota come Grande crisi - segnata da una drammatica, e perdurante, caduta del PIL e dell'occupazione. Il tasso di disoccupazione sale dal 12% al 32%, nel Regno Unito dall'8% al 17%, negli Stati Uniti dal 3% al 23%.

La Grande crisi è per l'economia mondiale lo spartiacque tra due epoche. La ricetta di politica economica da TQM lascerà posto a quella keynesiana, il *gold standard* a un nuovo sistema che s'instaurerà quindici anni dopo a Bretton Woods. L' "economia dell'ordine" (G.Shackle, 1967), ossia quella tolemaica, continua a guardare al passato incapace di offrire soluzioni sia agli effetti immediati dei crolli borsistici sia soprattutto alla profonda crisi deflazionistica* che affligge gli anni Trenta. All'origine di questa incapacità vi è la ferrea convinzione – non supportata da elementi di fatto - che il mercato del lavoro trova un suo equilibrio e spetti all'offerta, ossia alla produzione delle imprese, creare la propria domanda (la così detta "legge di Say"*). A tal fine propone, e in alcuni casi attua, una politica monetaria restrittiva che porta alla caduta dei prezzi e soprattutto dei salari, nella convinzione che in tal modo aumentino i profitti e quindi gli investimenti. Scendono salari e prezzi in una spirale deflazionistica pericolosissima per chi produce e per i debitori. Le economie rimangono bloccate in condizione di disoccupazione. Con tutta evidenza la politica monetaria non è sufficiente ad uscire dallo stallo.

Contemporaneamente il *gold standard* paradigma della stabilità internazionale, cede perché il suo centro, il Regno Unito, non è più in grado di sostenere la parità della sterlina con l'oro e perché i vari paesi che ne erano parte non sono più interessati o capaci di difenderlo. Sembra dunque inevitabile voltare pagina nella politica economica e nel sistema monetario internazionale. E' quanto faranno dapprima il lungimirante pragmatismo di alcuni uomini di stato, tra cui F.D.Roosevelt negli Stati Uniti con il *new deal* – ossia con un nuovo patto sociale -, successivamente la nuova teoria di J.M.Keynes, e infine l'abbandono del *gold standard*.

La “rivoluzione copernicana”

Nella storia del pensiero economico vi sono economisti più capaci di comprendere il senso dei tempi che mutano e le grandi trasformazioni economiche in atto, di proporre politiche

appropriate e di comunicare le loro idee influenzando un ampio pubblico: lo erano stati Smith (Rivoluzione industriale), Ricardo (Vantaggi del libero scambio), Marx (La natura del sistema capitalistico). Questi personaggi hanno un posto nell'Olimpo del pensiero economico. Gli altri vivono alle sue pendici nei prefabbricati dell'economia lavorando come artigiani a volte eccelsi che costruiscono o riparano pezzo dopo pezzo gli ingranaggi della teoria economica. Nei decenni che seguono la Prima guerra mondiale chi merita più di ogni altro un posto nell'Olimpo è Keynes, grande interprete della crisi delle società e delle economie occidentali.

Keynes è un influente studioso cantabrigense, non un accademico puro, frequentatore assiduo di circoli intellettuali raffinati e d'avanguardia (Bloomsbury), commentatore giornalistico di successo, conoscitore per esperienza diretta del mondo della finanza, e soprattutto a lungo collaboratore al *Treasury*, cervello della politica economica britannica. E' un pensatore poliedrico capace di produrre quasi contemporaneamente opere così diverse come "*The Economic Consequences of the Peace*"(1919), riflessioni economiche e psico-sociali tratte dalla sua esperienza alla Conferenza di pace a Versailles come rappresentante del *Treasury*, e il "*Treaty on Probability*"(1921), saggio matematico di natura accademica. La sua opera più importante e innovativa, "*The General Theory of Employment, Interest and Money*" (1936), è il punto di arrivo di un lungo percorso intellettuale che segue l'osservazione dei fatti più che i dogmi della teoria. Con questo scritto Keynes inventa la macroeconomia strumento indispensabile per comprendere dinamiche economiche.

Il suo contributo offre la base rigorosa per una nuova politica economica attenta soprattutto alla riduzione della disoccupazione. Keynes ha compreso la pericolosità della tensione sociale generatasi con la Grande crisi che minaccia la sopravvivenza delle società democratiche, come conferma la nascita del Fascismo, del Nazismo e del Comunismo. E' consapevole che per salvare l'economia di mercato e la società liberale è necessario pensare a una politica economica in cui lo Stato assume un ruolo di sostegno, non di sostituzione, al mercato. Nel metodo, nel contenuto e nelle proposte il suo pensiero rappresenta una rivoluzione "copernicana".

Il contributo di Keynes è innovativo da alcuni punti di vista molto importanti. Usa

prevalentemente un linguaggio di tipo letterario, adatto a comunicare, e a rappresentare le molte dimensioni dei comportamenti sociali ed economici più difficilmente esprimibili con un linguaggio analitico (A.Marzola, F.Silva, 1994). Come ebbe occasione di affermare “Quando usi un linguaggio assolutamente preciso (*analitico-matematico n.d.a.*) stai cercando di farti capire da coloro che sono incapaci di pensare” (B.Steil, p.60). Utilizza un proprio metodo, sostituendo all’ “economia dell’ordine” (quella tolemaica) quella del “disordine”. Ogni operatore economico non è un *homo oeconomicus* perfettamente informato e razionale come previsto dall’economia tolemaica. Le sue informazioni sono incomplete, è dotato di razionalità limitata e nelle sue scelte è influenzato da motivazioni psicologiche. Keynes ha capito, prima che nascessero le neuroscienze, che l’agire umano è guidato dalla razionalità e dalle emozioni, e quindi non ha senso pensare a comportamenti puramente razionali, soprattutto in un ambito così passionale come i soldi e il loro impiego. Gli imprenditori sono *animal spirits* che nel calcolo delle loro convenienze si basano su aspettative incerte e intuizioni, ossia congetture, e che vivono paure e ansie. La domanda di liquidità monetaria da parte delle imprese e delle famiglie, fondamentale nel suo schema teorico, è dettata da aspettative variamente motivate e giustificate. Nel mercato finanziario per eccellenza, la borsa, gli operatori si muovono come se fossero in un casinò. Con Keynes le aspettative degli operatori assumono per la prima volta un ruolo decisivo nella teoria economica: non sono razionali e sono tali da renderla “disordinata”. Il suo contributo più decisivo per la politica economica è però l’interpretazione della crisi e la sua proposta alternativa. Keynes va al cuore della teoria tolemaica criticandone l’ipotesi di partenza, ossia che il mercato riesce comunque a raggiungere da solo un ordinato equilibrio “naturale”. Come indicava la persistente disoccupazione, il mercato del lavoro può rimanere stabilmente in equilibrio di sottooccupazione, ossia di non incontro tra domanda e offerta. Se questo mercato non è capace di riequilibrarsi è necessario intervenire, e lo strumento suggerito da Keynes è la politica fiscale, vista l’impotenza di quella monetaria.

Keynes e l’invenzione della politica fiscale

Nel 1930 Keynes pubblica il *Treatise on Money*, elaborato prima della crisi del 1929, che offre una visione critica della politica monetaria allora dominante. Nel maggio dello stesso

anno Keynes viene nominato membro della Macmillan Committee a cui il governo britannico aveva affidato l'incarico di proporre politiche per far fronte all'altissima disoccupazione. Keynes non dispone ancora di una teoria economica alternativa alla TQM e le proposte che emergono dalla Commissione non lo soddisfano. Da questa esperienza diretta prende avvio l'elaborazione della *General Theory*.

Se il mercato del lavoro non funziona come previsto dai tolemaici – di fronte a un eccesso di offerta di lavoro i salari reali non decrescono - e se anche la politica monetaria fallisce – l'aumento di M non porta a crescere né i consumi né gli investimenti e quindi neppure Y (che rimane inferiore a Y^*) né P (esito improbabile in situazione di depressione) – bisogna trovarne delle spiegazioni e delle alternative. La domanda di moneta, che Keynes chiama “preferenza per la liquidità”*, non è determinata solo dalla necessità di fare transazioni, come previsto dalla TQM, ma ha anche finalità precauzionali – ha aspettative e pensa ai rischi che porta con sé il futuro - e speculative. Se i tassi d'interesse sono bassi, come avviene in tempi di depressione, sono alti i valori delle obbligazioni*, intese da Keynes come impiego monetario alternativo ai depositi bancari. E' quindi conveniente tenere moneta liquida nei depositi attendendo che prima o poi gli interessi aumentino e quindi diminuiscano i prezzi delle obbligazioni rendendone più vantaggioso l'acquisto. Quando il tasso d'interesse è molto basso l'economia è bloccata nella così detta “trappola della liquidità”*. Pompare moneta nel sistema economico serve poco fin tanto che i risparmiatori assorbono quei soldi e li tengono in banca, e che gli *animal spirits* sono dominati da aspettative negative sul futuro e quindi non investono, anche se i tassi d'interesse, ossia il costo del capitale, sono bassi. L'economia è in posizione di stallo. Abbassare i salari monetari sarebbe difficile per motivi istituzionali, ma anche insensato perché ridurrebbe la domanda di consumi. Anche i salari reali* non diminuiscono perché in piena disoccupazione prezzi eventualmente scendono, ma non salgono. Anche se fosse possibile, rimarrebbe il fatto che finché gli *animal spirit* non cambiano aspettative nulla si muove. Per uscire dallo stallo è necessaria una maggiore domanda aggregata, ma i consumi non crescono dal momento che la loro domanda dipende dal livello del reddito, né crescono gli investimenti per i motivi appena indicati.

Se ne esce con l'intervento dello Stato che aumenta autonomamente la sua spesa (o riduce

la tassazione) e di conseguenza crea un deficit di bilancio. Questa nuova domanda genera reddito disponibile per i nuovi occupati, e quindi nuovi consumi e di seguito nuova produzione con un effetto moltiplicativo che prosegue nel tempo. Oltre a riportare in attività lavoratori prima disoccupati questa politica muta le aspettative degli *animal spirits* che tornano nuovamente a investire. 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 (investimenti privati, spesa pubblica e esportazioni). Se è vero che questa politica causa nell' immediato un aumento del deficit pubblico, con il crescere di Y crescono anche le entrate, che sono una quota del reddito. Keynes ritiene infine che i prezzi rimangano stabili finché l'economia non si avvicina al livello di piena occupazione. Comunque l'inflazione è un problema minore in stato di depressione.

Dal gold al gold exchange standard

Sia l'abbandono di fatto del *gold standard*, sia le politiche economiche non ortodosse – che potremmo chiamare “proto-keynesiane” - degli anni Trenta attenuano, senza però eliminare, gli effetti del 1929. Nella seconda metà del decennio la depressione economica riprende vigore e se ne uscirà solo con la Seconda guerra mondiale, ossia con l'economia di guerra e il passaggio dall'economia della “mano invisibile” del mercato a quella della “mano visibile” dello Stato. Terminato il conflitto spetterà di nuovo alla politica economica riportare l'economia sulla strada della crescita e dell'occupazione. Questo succederà, ma una volta superati due ostacoli.

Il primo è l'enorme indebitamento accumulato dagli stati che avevano partecipato al conflitto mondiale. Fattori diversi nei vari paesi - la contrazione delle spese militari, la cancellazione del debito (è il caso della Germania) e l'inflazione che determina il forte aumento del PIL nominale (è il caso dell'Italia) - fanno sì che il rapporto debito pubblico/PIL (D/Y) scenda dal 120% (1945) all'80% (1950/51) negli USA, dal 250% (1945) al 180% (1951) nel Regno Unito, e dal 30% (1940) al 20% (1950) in Germania (A.Francese, A. Pace, 2008, figg. 12 a,b,c).

Il secondo ostacolo è il crollo del vecchio sistema monetario internazionale. Per ritrovare

la stabilità internazionale è necessario sostituire il *gold standard*, legato all'egemonia britannica, con uno nuovo, il *gold exchange standard*, che sarà ratificato dall'accordo di Bretton Woods nel 1944. E' il suggello della vittoria economica e finanziaria, dopo quella militare, degli Stati Uniti e la fine dell'egemonia del Regno Unito. Il nuovo direttore d'orchestra sono ora gli USA, ma la musica suonata assomiglierà a più a un concerto jazz che a una sinfonia.

L'accordo è preceduto e sarà seguito da ingenti aiuti finanziari degli Stati Uniti ai paesi alleati. Già nel 1941, ossia già prima di Pearl Harbour, gli Stati Uniti prestano ai paesi in guerra contro la Germania armamenti con l'impegno di restituzione. Ne beneficiano soprattutto il Regno Unito (63% del totale), ma anche l'Unione Sovietica (22% del totale), la Francia, e la Cina di Chiang Kai-shek. Complessivamente questi "aiuti" sono ingenti e ammontano all'11% del totale delle spese militari degli Stati Uniti. Il Regno Unito ne concluderà il rimborso solo nel 2006. A guerra conclusa nuovi aiuti sono dati al Regno Unito, a condizione che la sterlina rimanga convertibile, poi furono aiutati anche altri paesi, tra cui l'Italia, tramite il Piano Marshall. Senza questo sostegno i paesi europei non sarebbero stati dapprima in grado di resistere all'attacco tedesco e successivamente di superare il costo del passaggio dall'economia di guerra a quella di pace, e la storia avrebbe forse preso una piega diversa.

L'accordo di Bretton Woods stabilisce le nuove regole del gioco della finanza e del commercio internazionale. I paesi che lo promuovono ed elaborano sono gli Stati Uniti e il Regno Unito, il primo interessato a consolidare il proprio potere economico e il secondo a difendere per quanto possibile la propria nobiltà economica e soprattutto il Commonwealth. I protagonisti sono H.D.White e Keynes. Il primo, che nascostamente collabora con i servizi segreti dell'URSS, ha alle proprie spalle la potenza degli Stati Uniti, mentre il secondo un grande prestigio personale, che peraltro alimenta una sua eccessiva sicurezza che in alcune circostanze risulta dannosa (B.Steil, 2019, capp. VI, VIII, IX). White e Keynes concordano sulla necessità di superare il *gold standard*, ma hanno idee diverse su come farlo. White non vuole in realtà eliminare l'oro come base di riferimento, ma ancorarlo con un cambio fisso al dollaro facendo di questo la valuta base degli scambi internazionali in sostituzione della sterlina. L'oro rimane depositato a Fort-Knox, e in linea

di principio non è usato per compensazione di squilibri commerciali, come avveniva con il *gold standard*. Gli Stati Uniti sono impegnati a difendere la parità del dollaro rispetto all'oro e gli altri paesi a usare come valuta di riferimento il dollaro e a mantenere con esso cambi fissi, e quindi con l'oro. La politica di difesa delle parità stabilite è in mano a una nuova banca internazionale, il Fondo Monetario Internazionale (IMF), la cui sede è naturalmente a Washington e al cui capitale contribuiscono con quote differenti tutti i paesi che sottoscrivono l'accordo, a cominciare dagli USA che hanno la quota maggiore. L'IMF vigila sulla stabilità dei conti esteri dei paesi membri e interviene con prestiti finanziari al paese in deficit condizionandolo a politiche deflazionistiche per risanarli. La disciplina non riguarda i paesi creditori, ossia quelli che hanno una posizione attiva dei conti con l'estero, che in quegli anni era principalmente gli Stati Uniti e successivamente altri paesi come la Germania e il Giappone. Il *gold exchange standard* ha quindi un'anima deflazionistica nel senso che obbliga i primi a frenare l'economia, non i secondi ad accelerarla. Keynes pensava invece che gli interventi avrebbero dovuto essere simmetrici e avrebbe preferito sostituire all'oro una valuta nuova, poi chiamata Bancor, a cui ancorare le altre valute, pur non definendo chi avrebbe controllato dell'offerta di Bancor. La proposta aveva anche un senso politico: contenere il potere degli Stati Uniti. Keynes perse, inevitabilmente, la sua battaglia con White: il Regno Unito era troppo debole.

Il *gold exchange standard* è per propria natura instabile – il così detto “paradosso di Triffin”. Infatti affinché aumenti la liquidità internazionale necessaria per lo sviluppo degli scambi internazionali, gli Stati Uniti devono mettere in circolazione un ammontare crescente di dollari, e questo può avvenire solo se la loro bilancia dei pagamenti è sempre più in rosso. L'effetto è che in questo modo cresce la passività degli Stati Uniti verso i creditori stranieri e, poiché all'aumento di dollari in circolazione non corrisponde quello dell'oro a Fort Knox, la parità prevista dollaro/oro è a rischio e vi sono le premesse per la perdita di fiducia nel dollaro e quindi per la crisi del sistema. Se gli Stati Uniti dovessero invece seguire una politica volta a mantenere in equilibrio i propri conti con l'estero priverebbero gli altri paesi della liquidità necessaria per gli scambi. Nei primi anni postbellici questo paese ha una bilancia commerciale in forte attivo, situazione compensata dalle uscite di dollari per gli aiuti ad altri paesi. Con il passare degli anni il problema svanirà,

e il deficit commerciale crescerà fino a raggiungere livelli insostenibili, e la contraddizione esploderà nel 1971.

BIBLIOGRAFIA

- M.Atwood, *Payback*, Bloomsbury publishing, 2008
- R.Bacon e W.Eltis, *Britain's Economic Problem: too Few Producers*, Macmillan, 1976
- C.Bianchi, *Moneta*, in G.Lunghimi (a cura di), *Dizionario di economia, Interesse- Moneta*, Boringhieri, 1982
- J.Bodin, *A propos de la monnaie et de l'enrichissement de toute chose et le moyen d'y remédire*, 1568
- I.Cipolletta, *Banchieri, politici e militari- Passato e futuro delle crisi globali*, Laterza, 2010
- P.Collier, *Il futuro del capitalismo*, Laterza, 2020
- G. Cross, *Tempo e denaro, La nascita della cultura del consumo*, il Mulino, 1998
- E.Domar, 'The Burden of the Debt' and the National Income, *American Economic Review*, 1944, (4)
- M.Feldstein, *Resolving the Global Unbalances: the Dollar and the U.S. Saving Rate*, *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2008
- I.Fisher, *Opere di I.Fisher*, UTET, 1974
- M.Francese, A.Pace, *Il debito pubblico italiano dall'Unità ad oggi*, Banca d'Italia, Occasional papers, 2008
- M.Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago Un.press, 1962
- M.Friedman, *The Metodology of Positive Economics*, in *Essays in Positive Economics*, Chicago Un.Press, 1966
- M.Friedman, *Inflation and Unemployment, the New Dimensions of Politics*, *Alfred Nobel Memorial Lecture*, IEA, Occasional paper 51, 1976
- K.Galbraith, *Il grande crollo*, ed. Comunità, 1962
- K.Galbraith, *Il nuovo stato industriale*, Einaudi, 1968
- D.Graeber, *Debito, I primi 5000 anni*, il Saggiatore, 2012

F.Illies, *1913 L'anno prima della tempesta*, Marsilio, 2013

R.Lucas, *Macroeconomic Priorities*, American Economic Review, March 2003

R.Lucas, *The Death of Keynesian Economics*. Issues and Ideas, 2, 1980

J.M.Keynes, *The Economic Consequences of the Peace*, Mac Millan, 1919

R.Marris, *La teoria economica del capitalismo manageriale*, Einaudi, 1972

A.Marzola, F.Silva (eds.), *J.M.Keynes. Language and Method*, E.Elgar, 1994

S.Massini, *Leheman trilogy*, Einaudi, 21014

A.Mian, A.Sufi, *House of debt*, Chicago Un. Press, 2015

J.Micklethwait, A.Wooldridge, *The Right Nation, Why America is Different*, Allen Lane, 2004

H.Minsky, *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Einaudi, 1989

E.Morin, *Cambiamo strada*, F.Cortina ed., 2020

J.O'Connor, *La crisi fiscale dello stato*, Einaudi, 1977

T.Piketty, *Capital in the Twenty-first Century*, Harvard Un. Press, 2014

T.Piketty, *Capitale e ideologia*, La nave di Teseo, 2020

K.Pistor, *Il codice del capitale*, LUISS, 2021

K.Polany, *La grande trasformazione*, Einaudi, 1974

D.Quammen, *Spillover*, Adelphi, 2014

H.Rosenblatt, *The Lost History of Liberalism, from Acient Rome to the Twenty-first Century*, Princeton Un. Press, 2018

G.Shackle, *The Years of High Theory*, 1967, Cambridge Un.Press

H.Schilling, *1517*, Keller ed., 2017

R.Skildesky, *Money and Government*, Yale Un. Press, 2018

R.Skildesky, *J.M.Keynes: the Economist as Savior, 1920-1937*, Penguin, 1994

B.Steil, *La battaglia di Bretton Woods*, Donzelli, 2019

T.Stoppard, *Rosencrantz and Guildenster Are Dead*” FF Plays, 1964

L.Summers, *Reflections on the new “Secular Stagnation” Hypothesis*, VOX, CEPR Policy portal, 30/10/2014

Y.Varoufakis, *Adulti nella stanza*, La Nave di Teseo, 2018

P.Volker, *Financial Reform: Unfinished Business*, in New York Review of the Books, Nov.

2011