

ORIGINI E RESPONSABILITÀ DELLA CRISI ECONOMICA

Piercarlo Ravazzi, professore di Economia politica presso la Facoltà di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Torino – DISPEA, Dipartimento di Sistemi di Produzione ed Economia dell’Azienda, Politecnico di Torino, Corso Duca degli Abruzzi 24, 10129 Torino; *e-mail*: piercarlo.ravazzi@polito.it

1. La Grande Depressione

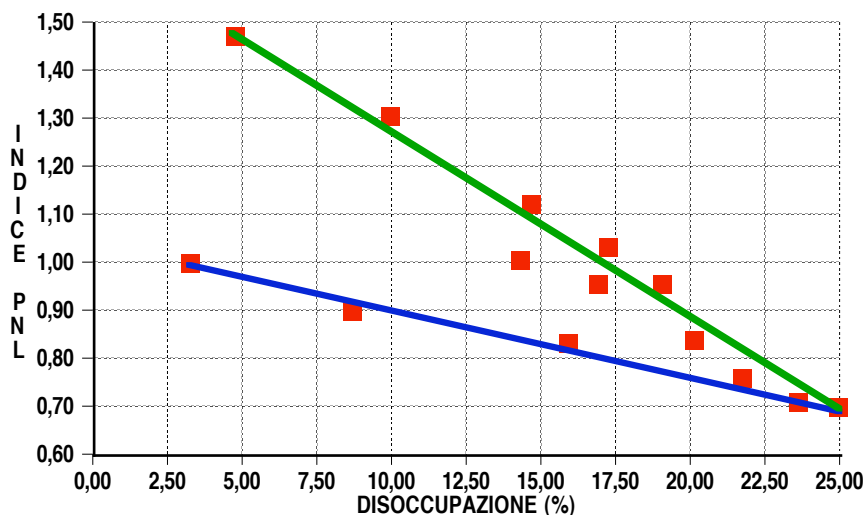
La crisi statunitense degli anni ‘30, che si è poi propagata al resto del mondo, è stata sconvolgente:

- nel triennio 1929-31 la produzione è crollata di circa il 30%, ma già nel 1932 il processo si è smorzato (–2% circa); la caduta è stata quindi rilevante e rapida;
- il tasso di disoccupazione delle forze di lavoro, che segue con ritardo la caduta della produzione, è balzato dal 3% circa del 1929 al 25% nel 1933.

Successivamente il ciclo si è invertito in modo simmetrico ma sbilanciato:

- la produzione, a partire dal 1933, è cresciuta a ritmi sostenuti, per cui in un lasso temporale analogo (quattro anni) è tornata ai livelli iniziali, con una battuta d’arresto (–5%) nel 1937, recuperata però ampiamente nel 1938 (8,5%);
- il rientro della disoccupazione è stato invece molto più lento (17% nel 1939); dobbiamo aspettare l’entrata in guerra degli Stati Uniti per osservare un tasso di disoccupazione vicino a quello iniziale (5% nel 1942), anche se la crescita accelerata della produzione nel biennio 1939-40 (quasi 30%) ha consentito di ridurre drasticamente la disoccupazione al 10% già nel 1941.

La figura seguente mette in relazione l’indice della produzione (1,00 nel 1928) con il tasso percentuale di disoccupazione (posticipato di un periodo), da cui emerge palesemente che il sentiero seguito durante la fase di depressione (linea blu) ha penalizzato fortemente l’occupazione, mentre la fase di espansione ha seguito un altro percorso (linea verde), ove sono stati necessari incrementi ben più consistenti della produzione per assorbire la forza lavoro disoccupata¹.



¹ La pendenza della retta verde è pari a 4 (per assorbire un punto di disoccupazione sono stati necessari 4 punti d’incremento dell’indice della produzione) rispetto a 1,5 circa di quella blu (per creare un punto di disoccupazione è stata sufficiente una caduta di un punto e mezzo dell’indice di produzione).

In conclusione durante la fase recessiva del ciclo economico le imprese riducono la produzione e i profitti, ma alcune chiudono i battenti, per cui i lavoratori privi di protezione vengono rapidamente espulsi; nella fase della ripresa le nuove imprese e quelle sopravvissute, che si sono nel frattempo ristrutturate, adottano tecnologie più efficienti, che risparmiano lavoro a parità di produzione. Il sistema produttivo che emerge da una recessione prolungata è quindi sicuramente più efficiente di quello precedente: le crisi comportano un successivo migliore utilizzo delle risorse.

Dopo questa breve descrizione dei fatti è necessario individuare le cause sia della crisi, sia della successiva ripresa: il primo problema è stato ampiamente studiato, mentre il secondo è ancora controverso.

Andiamo indietro nel tempo agli anni '20, caratterizzati da una politica monetaria che ha favorito una forte espansione del credito bancario a bassi tassi d'interesse nei confronti delle imprese e, per la prima volta, delle famiglie per il consumo, concedendo prevalentemente prestiti ipotecari fino a cinque anni, con la facoltà di rinnovarli prima della scadenza: l'effetto è stato un forte indebitamento delle prime e un'acquisto senza precedenti di beni di consumo durevole e di abitazioni da parte delle seconde, facendo salire fortemente il prezzo delle case. Ma il meccanismo a un certo punto (a metà degli anni '20) si è inceppato e l'insolvenza dei clienti ha comportato il pignoramento dei beni immobili e la caduta dei prezzi, ma le dimensioni del fenomeno erano ancora circoscritte e sono esplose con la crisi successiva: il prezzo delle case è diminuito del 30% fino al 1933, causando perdite crescenti al sistema bancario, responsabile di avere ecceduto nella concessione di finanziamenti. Vedremo che, amplificata, la storia si è oggi ripetuta.

Inizialmente pertanto gli effetti sul settore reale non sono stati rilevanti e il sistema economico ha potuto proseguire nella sua crescita. Con la crisi del mercato immobiliare l'ampia liquidità delle banche però doveva trovare un'alternativa redditizia e lo sbocco naturale è stato il mercato azionario, che in quel periodo godeva di buona salute e che ha quindi ulteriormente beneficiato di una domanda sostenuta dalle istituzioni finanziarie.

Dopo otto anni consecutivi di aumenti dei corsi di borsa (l'indice S&P era salito da 100 del 1921 a circa 500 nel settembre del 1929), l'ultimo trimestre del 1929 è avvenuto il collasso: l'indice S&P è crollato del 40% in soli due mesi, ma il declino è continuato nei successivi due anni per effetto della depressione, per cui l'indice ha toccato il fondo a 75 nell'estate del 1932, in concomitanza con la fine della recessione. Sul mercato finanziario è stato bruciato il 25% del capitale azionario iniziale del 1921 e ben l'85% di quello massimo del 1929.

La recessione era però già iniziata prima del crollo del mercato finanziario e probabilmente ne è stata uno dei fattori scatenanti: il rinnovo dei prestiti era diventato sempre meno sostenibile e il pignoramento delle case aumentava con ulteriore flessione dei prezzi. L'insolvenza dei consumatori comportava perdite per le banche e contrazione dei consumi per le famiglie: nel 1929 la produzione è diminuita del 10%, ma la flessione non è tutta concentrata nell'ultimo trimestre, in cui si verifica il crollo del mercato azionario. Si esclude pertanto che la caduta del valore dei titoli sia stata la causa prima della crisi del settore reale. La responsabilità va ricercata nel comportamento irresponsabile delle banche, ma sicuramente la crisi finanziaria si è sovrapposta a quella reale e la ha fortemente amplificata.

Perché si è verificato questo brusco crollo dei valori dei titoli, se nei mesi antecedenti non c'è riscontro di notizie particolarmente negative che abbiano indotto gli azionisti ad aspettarsi una caduta prospettica dei dividendi, ad eccezione di alcuni segnali di un'imminente recessione, di cui però ancora non si poteva percepire la portata? Per la teoria economica dominante solo una modifica del valore attuale dei flussi futuri scontati è infatti la causa di una variazione del *valore fondamentale* delle azioni sul mercato e in questo caso non c'erano motivi per rettificarlo. Il decennio 1922-1932, oltre che dalla bolla immobiliare indotta dal credito a buon mercato, è stato sicuramente caratterizzato da una formidabile *bolla speculativa* irrazionale del mercato finanziario: dopo una fase di euforia durata otto anni, la bolla è scoppiata alla fine del 1929, cui è seguita una fase triennale di panico, alimentata dalla recessione galoppante.

Le bolle speculative hanno una componente razionale, circoscritta agli speculatori (banche d'affari, fondi d'investimento e altri specialisti), e una irrazionale che coinvolge i risparmiatori: nonostante la teoria economica dominante affermi che nel lungo periodo (50 o 100 anni?) contano solo i valori fondamentali, nel breve e medio periodo i guadagni in borsa si fanno anticipando l'opinione media degli operatori, come affermava Keynes. Se si è convinti che si stia verificando un trend al rialzo, indotto

da aspettative ottimistiche che inducono a ritenere che i prezzi futuri dei titoli saranno più alti di quelli correnti, gli speculatori acquistano titoli a pronti o a termine (sul mercato dei *futures*), anche se essi sono sopravvalutati, anziché essere indotti a venderli, essendo il loro valore superiore a quello fondamentale. In effetti il comportamento è agevolato dall'incertezza sul futuro, che è impenetrabile e quindi non prevedibile con modelli probabilistici: se nessuno sa cosa gli preserva il futuro il valore fondamentale di un titolo diventa altamente incerto e quindi perde il suo significato di *ancora* di riferimento. Se si diffonde la convinzione che il futuro sia favorevole per gli affari, gli speculatori anticipano razionalmente la mossa e acquistano azioni, seguiti dai risparmiatori irrazionali che vedono nel rialzo dei prezzi dei titoli il segnale di un momento favorevole per la crescita della propria ricchezza, inducendoli a convertire la liquidità in attività finanziarie. Le aspettative si autorealizzano, cioè vengono confermate dal comportamento degli operatori, e si diffonde un clima di ottimismo e di fiducia sul fatto che il trend perduri nel tempo, creando quello che gli economisti chiamano *mode (fads)*, che non durano però una stagione, ma a volte numerosi anni. A un certo punto (non si sa ovviamente quale, ma presumibilmente quando anche i soggetti più avversi al rischio sono entrati nel mercato ai prezzi massimi), il trend s'interrompe e gli speculatori specializzati subodorano un'inversione. Nel 1929 l'inversione probabilmente è stata determinata dalla vendita massiccia di titoli da parte delle banche per coprire le perdite accumulate sul fronte dei prestiti. Ma quando si manifesta l'inversione è il momento degli speculatori di anticipare gli altri nella corsa al ribasso, vendendo i titoli in possesso sul mercato a pronti o su quello a termine senza possederli, facendo così scoppiare la bolla finanziaria. Il panico si diffonde tra i risparmiatori, che temono di perdere la loro ricchezza, e le vendite senza più freni dei titoli azionari fanno precipitare i prezzi: spesso la fase negativa è più rapida di quella espansiva (in questo caso si è esaurita in un triennio dopo un decennio di guadagni).

Perché gli individui entrano in questo meccanismo perverso alimentato dalla speculazione? La risposta va ricercata in tre vizi dell'uomo: l'avidità di ottenere ingenti guadagni senza fatica, l'arroganza di credersi capaci di uscire in tempo dal gioco e il piacere per la scommessa, una sfida alla fortuna in cui si spera di uscire vincitori.

Se il comportamento degli individui è tale, perché le autorità non intervengono a regolare il mercato, allo scopo di stabilizzare i prezzi dei titoli che deviano eccessivamente dai fondamentali, impedendo ad esempio acquisti e vendite in assenza di una totale copertura finanziaria o di un contratto sottostante di scambio di merci da assicurare mediante un'operazione finanziaria (un derivato)? In questo modo il mercato avrebbe la funzione primaria di allocare il risparmio e ricomporre i portafogli delle famiglie da un lato e finanziare gli investimenti delle imprese dall'altro e non quella secondaria di amplificare l'euforia o il pessimismo sul mercato azionario. La risposta in questo caso va ricercata nell'interesse degli intermediari finanziari, che da un numero elevatissimo di transazioni possono trarre grandi profitti (provvigioni e guadagni di speculazione).

Dopo questo breve *excursus* sulle cause del crollo di Wall Street, dobbiamo capire quale sia stato il meccanismo di trasmissione degli effetti al settore reale, in grado di spiegare l'affermazione iniziale e cioè che la crisi finanziaria si è trasmessa al mercato dei beni, amplificando la recessione iniziale, che probabilmente poteva rientrare senza troppi danni.

Tre fattori sono responsabili in diversa misura: due canali di trasmissione diretti e uno indiretto.

Il *primo canale diretto* riguarda la contrazione della ricchezza, che può condizionare i consumi delle famiglie, in quanto essa viene spesso temporaneamente investita in attività finanziarie per poi destinarla agli acquisti di beni di consumo (auto e altri beni durevoli) o d'investimento (case), ma la rilevanza dell'effetto dipende dalla concentrazione della ricchezza e dalla preferenza per la liquidità: più la ricchezza è concentrata in un gruppo ristretto della popolazione e più gli altri soggetti sono avversi al rischio e preferiscono allocare i propri risparmi in depositi e obbligazioni a breve termine, meno rilevante è l'effetto ricchezza indotto dalla caduta dei prezzi delle azioni, circoscrivendo i danni della speculazione al mercato finanziario e limitando la trasmissione a quello reale. Minore è la propensione alla liquidità, come avviene tipicamente negli USA, ove le azioni rappresentano una forma significativa di allocazione del risparmio, maggiore è l'effetto ricchezza sui consumi, che quindi si riducono quando il valore delle azioni decresce.

Il *secondo canale diretto* è un vincolo finanziario, sicuramente più dannoso per il settore reale, ed è prodotto dalle caratteristiche istituzionali del sistema bancario: se le banche limitano la loro attività alla

raccolta dei depositi e alla concessione del credito diretto o indiretto (tramite sottoscrizione di obbligazioni) alle imprese e alla pubblica amministrazione, esse sono relativamente immuni dalle fluttuazioni del mercato azionario, anche se gli effetti ricchezza in precedenza descritti possono avere una ripercussione sulla domanda di credito; se però le banche svolgono attività speculativa (sono cioè banche d'affari), la caduta dei valori mobiliari comporta perdite proporzionali alla quota di capitale investita in tali attività e, se le perdite sono ingenti, esse rischiano la bancarotta o falliscono definitivamente, con l'effetto perverso di creare un clima d'incertezza tra i depositanti, che può tradursi in panico, inducendoli a richiedere in massa la restituzione dei depositi prima che l'evento si verifichi e in realtà accelerandolo. Anche se il fallimento non si realizza, la diminuzione dei depositi induce le banche d'affari a vendere le azioni in possesso, trasformando le perdite virtuali in perdite effettive, e a contrarre l'erogazione del credito alle imprese, costringendo le più efficienti a rinviare i piani d'investimento e quelle inefficienti a chiudere la propria attività. Più un sistema finanziario si organizza con intermediari di questo tipo, più amplifica la trasmissione delle crisi finanziarie al settore reale. I paesi anglosassoni hanno sempre manifestato una preferenza per questo tipo di organizzazione delle istituzioni finanziarie rispetto all'Europa continentale, più orientata verso le banche di tipo tradizionale. Durante la grande crisi un elevato numero di banche si è portato sull'orlo del fallimento e un quinto è fallito effettivamente e le autorità preposte alla politica economica hanno lasciato fare al mercato, non intervenendo nel salvataggio. Il panico non ha avuto più freni e la corsa agli sportelli è stata inarrestabile: i depositi sono stati convertiti in circolante e il *moltiplicatore monetario*, cioè il rapporto tra la moneta in circolazione (depositi bancari e circolante) e la base monetaria (la moneta emessa dalla banca centrale e detenuta dalle banche come riserva e dai privati come circolante) è crollato da 3,7 del 1929 a 2,4 del 1933. In questo scenario di forte incertezza, lo Stato avrebbe dovuto intervenire nel salvataggio delle banche in difficoltà e la banca centrale avrebbe dovuto creare una grande quantità di base monetaria, allo scopo di assicurare la liquidità alle banche per far fronte all'emergenza: la base monetaria fu invece distrutta nel 1930 nella stessa proporzione della riduzione dei prezzi dei beni (-2,5%), per poi crescere debolmente (meno del 20%) nel triennio successivo, quando ormai la crisi si era dispiagata in tutta la sua gravità.

Molti economisti oggi, soprattutto basandosi sull'analisi effettuata da Milton Friedman e Anna Schwartz in *A Monetary History of the United States, 1867-1960* [Princeton University Press, Princeton, 1963], imputano alla banca centrale americana il grave errore di avere adottato una politica monetaria troppo prudente, in un contesto in cui essa avrebbe dovuto essere fortemente espansiva, per impedire la caduta dell'offerta nominale di moneta e l'invarianza di quella reale (il potere di acquisto della moneta), conseguente a una caduta dei prezzi dei beni proporzionale a quella della moneta nominale, su cui torneremo tra breve.

E veniamo al *terzo canale di trasmissione*, quello indiretto. La scelta delle autorità di perseguire una politica monetaria prudente ha impedito al tasso d'interesse di svolgere un ruolo di sostegno della domanda di beni: anche se quello nominale si è lievemente ridotto dal 5% del 1929 a poco meno del 4% del triennio 1930-32, il tasso d'interesse reale (che misura l'effettivo costo del denaro) è balzato nel biennio 1931-1932 a quasi il 14%, scoraggiando così la spesa in beni d'investimento e in beni di consumo durevoli, aggravando ulteriormente la recessione in atto. Secondo Irvin Fisher, grande economista americano dell'epoca, questa è stata la causa principale del perdurare della recessione.

Quale sia stato l'effetto più consistente sulla depressione (l'effetto ricchezza, il crollo del credito delle banche o il tasso d'interesse) non trova concordi gli economisti:

– i *monetaristi*, come Milton Friedman, accollano la colpa alla FED, che con la sua politica monetaria miope si è rifiutata di creare una quantità di moneta sufficiente a sostenere la domanda di beni, ritenendo che la moneta non venga detenuta in alternativa ai titoli, ma per effettuare gli acquisti di beni d'investimento e di consumo durevole e quindi attribuendo alla moneta un effetto ricchezza molto potente sull'equilibrio macroeconomico di breve periodo (nel lungo periodo per i monetaristi la moneta è neutrale); Christina Romer [*What Ended the Great Depression?*, in «Journal of Economic History», dec 1992, pp. 757-84] ha affermato che se la politica monetaria adottata dalla FED fosse continuata nel periodo successivo, la produzione sarebbe crollata in un decennio al 50% del suo valore iniziale;

– i *keynesiani* tendono invece a ritenere responsabile sia la restrizione del credito indotta dal panico dei depositanti e dal conseguente fallimento delle banche, che ha impedito il finanziamento delle spese in

deficit delle famiglie, ma soprattutto delle imprese, costringendole a loro volta alla bancarotta, sia il rialzo del tasso d'interesse reale, che ha ulteriormente scoraggiato la domanda di beni, soprattutto d'investimento (case e macchinari).

L'effetto ricchezza ha sicuramente svolto un ruolo depressivo, ma – data l'elevata concentrazione della ricchezza negli USA – non si può ritenere determinante: la recessione era già alle porte e lo scoppio della bolla speculativa poteva restare in gran parte circoscritto al mercato dei titoli, se le istituzioni finanziarie si fossero limitate a svolgere il loro ruolo tradizionale di trasformazione dei depositi in credito e non avessero cercato di trarre vantaggio dalla speculazione.

Per i keynesiani un altro fattore responsabile della recessione è stato la deflazione salariale: la disoccupazione crescente ha determinato la caduta dei redditi da lavoro, conseguente all'espulsione di soggetti privi di ammortizzatori sociali, e indebolito la forza contrattuale dei lavoratori, inducendo le imprese a ridurre i costi mediante il taglio dei salari nominali, che a sua volta ha comportato una caduta dei prezzi dei beni prodotti, ma non nella stessa proporzione. Il salario reale (il potere di acquisto dei salari) è stato quindi eroso sistematicamente. Questa caratteristica di un sistema privo di tutele del lavoro (inesistenza di un salario nominale minimo e di sussidi di disoccupazione) è stata un'altra causa rilevante del crollo della domanda di beni di consumo durevoli e non durevoli, che ha avvilito l'economia verso un equilibrio con decrescente produzione, crescente disoccupazione e crescente povertà. Per i sostenitori del libero mercato, questo aspetto non è invece significativo, poiché la distribuzione del reddito e della ricchezza non è rilevante nella spiegazione del ciclo economico.

In questo contesto di crisi la politica fiscale non è stata utilizzata come sostegno della domanda, essendo il Congresso preoccupato per il peggioramento del bilancio pubblico, conseguente alla diminuzione del prelievo per effetto della caduta del reddito. Soprattutto è stata l'incapacità dei governanti e degli economisti liberisti dell'epoca a comprendere che nelle fasi negative del ciclo economico una politica incisiva di deficit di bilancio, finalizzata ad aumentare la spesa e a redistribuire il reddito, può frenare la caduta e accelerare la ripresa: la teoria economica liberista insegna che l'intervento pubblico è dannoso, perché sottrae risorse al settore privato che le utilizzerebbe meglio. Keynes non aveva ancora scritto la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* [1936].

Tiriamo le fila: responsabile della Grande Depressione è una miscela di crisi del mercato immobiliare prima e di quello finanziario poi (con deboli effetti ricchezza, ma rilevanti effetti di restrizione quantitativa del credito), di politica monetaria errata che non ha contrastato l'aumento del tasso d'interesse reale e di assenza di interventi di politica fiscale e di meccanismi in grado di impedire la caduta dei salari reali².

2. I fattori esplicativi della ripresa

Quali siano stati i fattori responsabili della successiva ripresa è meno chiaro: gli economisti sono ancora più divisi nella diagnosi, anche perché è disponibile un minor numero di analisi di questo periodo rispetto a quello più scioccante che lo precede.

Come si è detto, la caduta della produzione si è smorzata già nel 1932, anno in cui Franklin Roosevelt è stato eletto presidente degli Stati Uniti: uno dei suoi primi atti ha riguardato sia l'assicurazione dei depositi in conto corrente, che ha bloccato la corsa agli sportelli e i fallimenti bancari, sia la sostituzione del governatore della FED allo scopo di intraprendere una politica monetaria decisamente espansiva: la creazione di base monetaria è stata rapida e consistente, facendo così crescere l'offerta di moneta del 50% in termini nominali e del 40% in termini reali nell'arco di quattro anni (dal 1933 al 1936), nonostante il moltiplicatore monetario si sia mantenuto depresso. Il tasso d'interesse nominale è sceso nel 1933 al 2,6% e quello reale all'8% (dal 15% del 1932) e la flessione di quest'ultimo è continuata negli anni successivi, per effetto dell'interruzione della spirale deflazionistica salari-prezzi. Nel 1933 la produzione ha invertito la rotta con un balzo del 9% e l'anno successivo di un ulteriore 10%. La svolta non si può però attribuire agli effetti della politica monetaria espansiva, che ha avuto il merito di aiutare la ripresa, ma questa era già iniziata nel 1932 in modo spontaneo: il fallimento delle imprese

² Per un approfondimento del dibattito sulle cause e gli effetti della Grande depressione è utile la lettura del numero monografico del «Journal of Economic Perspectives» [1993].

inefficienti ha dirottato la domanda verso quelle nuove e vecchie superstiti più efficienti, facendo aumentare il grado di utilizzo della capacità produttiva delle stesse e assorbire gradualmente parte della disoccupazione. Le perdite di conseguenza si sono trasformate in profitti, creando uno stato di fiducia positivo per gli affari, nella convinzione di avere superato il punto di svolta inferiore del ciclo economico. Quanto la presidenza Roosevelt abbia rafforzato questo cambiamento non è facile comprendere, ma sicuramente la nuova politica monetaria del governo ha accelerato il processo spontaneo del mercato.

A ciò si sono aggiunti altri interventi, sui quali si è creato il mito del *New Deal*:

– i deficit di bilancio sono stati ancora una volta più il riflesso del minor prelievo fiscale, indotto dal basso livello del pil, che il risultato di una politica fortemente interventista; i sussidi e l'attivazione di lavori e impieghi pubblici per i disoccupati sono stati nel complesso modesti e quindi gli effetti diretti non sono stati eclatanti, anche se alcuni economisti sostengono la loro importanza nell'aver contribuito al cambiamento delle aspettative, rivitalizzando la fiducia persa negli anni della crisi;

– il *National Industrial Recovery Act* del luglio 1933 ha sancito un patto con le imprese, che in cambio del protezionismo contro la concorrenza estera (camuffato dalla volontà di combattere la *concorrenza sleale*) si sarebbero impegnate ad assicurare un salario minimo ai lavoratori, evitando di continuare ad approfittare della disoccupazione; la *ratio* del patto è stata in realtà la concessione di un vantaggio temporaneo del protezionismo per le imprese americane, esportando così la disoccupazione negli altri paesi, penalizzando il commercio estero e innescando un processo mondiale di svalutazioni competitive del cambio; sul buon cuore degli imprenditori è invece legittimo mantenere un realistico scetticismo, in quanto ormai il meccanismo della crescita si era rimesso in moto e i sussidi alla disoccupazione avevano plafonato i salari, per cui il taglio sistematico non era più praticabile (già nel 1933 il tasso d'inflazione, pur permanendo negativo era crollato al -5% dal -11% dell'anno precedente), anche perché in molti casi i salari reali avevano toccato il fondo della mera sussistenza fisiologica.

Oserei quindi sfatare il mito del *New Deal*: Roosevelt in sostanza ha assecondato la ripresa, più che innescarla. Il Presidente degli Stati Uniti nel 1933 non poteva certo essere un keynesiano, ma era un politico di buon senso per quei tempi in cui gli economisti liberisti imperavano con i loro dogmi sull'infallibilità del mercato: egli aveva capito che il sistema andava supportato con una politica monetaria permissiva e che una causa della perdurante recessione erano i bassi salari indotti dalla disoccupazione, ma in definitiva il mercato stava già cambiando autonomamente la direzione degli eventi, in tempi relativamente brevi per la produzione, ma in tempi troppo lunghi per la disoccupazione e nei confronti di questa piaga l'interventismo di Roosevelt è troppo debole, anche se per quei tempi appariva eccezionale.

L'arresto della deflazione salariale e la persistenza di una bassa inflazione negli anni successivi (indotta dalla domanda e dagli aumenti del costo delle materie prime, conseguenti al rapido aumento della produzione industriale) hanno evitato ulteriori erosioni del potere di acquisto dei salari e consentito un drastico abbassamento dei tassi d'interesse reali, rafforzando così la crescita dei consumi e degli investimenti: la ripresa messa in atto dal mercato ha trovato i puntelli corretti per rafforzarsi.

Per gli economisti liberisti gli interventi di Roosevelt anziché utili, ma insufficienti, secondo quanto qui sostenuto, sono stati – ad eccezione della politica monetaria espansiva – dannosi, in quanto avrebbero rallentato la spontanea ripresa del mercato, che sarebbe stata più rapida e intensa in assenza del *National Industrial Recovery Act* [H. Cole, L. Ohanian, *The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective*, in «Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review», 1999].

3. La crisi attuale

Veniamo ora alla attuale crisi finanziaria statunitense, iniziata nel 2006, aggravatasi nel biennio successivo e tuttora perdurante, la quale ha innescato una recessione che si annuncia di proporzioni gigantesche, paragonabili a quelle della Grande Depressione, e che più di questa ha contagiato il resto del mondo.

Per comprenderne la natura e poi cogliere similitudini e differenze rispetto alla Grande Depressione è opportuno prima delineare le caratteristiche dello sviluppo economico americano degli ultimi 30 anni.

Gli Stati Uniti d'America hanno sperimentato un lungo periodo di elevata crescita del prodotto nazionale, dopo l'elezione di Reagan alla presidenza nel 1980, coniugando alti tassi di aumento della produttività, conseguenti all'adozione di nuove tecnologie intensive di capitale e risparmiatrici di lavoro, con un ritmo serrato d'innovazione di prodotto, che ha sostenuto la domanda di beni e servizi reali e finanziari, in modo da assorbire il potenziale eccesso di produzione. Questa rincorsa tra domanda e offerta può mantenersi in equilibrio se la distribuzione del reddito è tale da assicurare un'equilibrata ripartizione tra il consumo e il risparmio, quest'ultimo destinato a finanziare gli investimenti delle imprese e il deficit di bilancio della pubblica amministrazione. Negli USA questo equilibrio si è realizzato per un lungo periodo, nonostante si sia accentuata la concentrazione della ricchezza (dagli anni '70 ad oggi la quota dei salari sul PIL è scesa dal 75% al 67%), che avrebbe dovuto invece comprimere i consumi e interrompere il circolo virtuoso della crescita. Il modello, invidiato da tutti i governi europei, appariva come l'ovvio risultato del mercato, che tutto aggiusta, garantendo piena occupazione e rapida crescita, distribuendo il prodotto ai proprietari del capitale e ai lavoratori secondo il giusto contributo da ciascuno erogato.

Questo meccanismo non era invece solo opera del mercato, ma soprattutto di una sapiente miscela di sostegno pubblico alla domanda, attuata in quattro direzioni:

a) *sul fronte del prelievo fiscale*, è stata attuata a più riprese una riduzione generalizzata e non progressiva delle imposte, iniziata da Reagan e proseguita con Bush Jr.; le azioni dei politici americani che si dichiarano liberisti si connotano in realtà come una forma di interventismo pragmatico e opportunistico a fini elettorali, che mal si sposa con l'avversione verso il deficit del bilancio pubblico, anche se gli *economisti dell'offerta* vecchi e nuovi suggeriscono che la riduzione delle imposte induce a lavorare di più e quindi a produrre di più, incrementando il gettito derivante dall'aumento della base imponibile in misura superiore al deficit iniziale;

b) *sul fronte della spesa pubblica*, quando l'effetto di sostegno precedente è risultato insufficiente, la recessione è stata contrastata con l'aumento delle spese militari e del *welfare* (la sanità ai poveri e ai vecchi, escludendo le fasce intermedie della popolazione), scelte preferite rispettivamente dai repubblicani Bush padre e figlio e dal democratico Clinton; in questo caso gli economisti liberisti avrebbero dovuto ribellarsi, ma le spese militari erano dettate da un imperativo superiore, quello di esportare la democrazia nel resto del mondo;

c) *sul fronte monetario*, la banca centrale americana, guidata da Alan Greenspan dal 1987 al 2006, ha perseguito una politica di bassi tassi d'interesse reali mediante la creazione di un'abbondante liquidità, amplificata da una vertiginosa innovazione finanziaria, che ha rappresentato per le banche un flusso di risorse finanziarie da allocare in attività altamente redditizie, con una sistematica sottovalutazione del rischio implicito;

d) *sul fronte della regolazione*, il governo americano ha perseguito una dissennata politica di deregolamentazione dei mercati e delle istituzioni finanziarie, iniziata da Clinton e rinforzata da Bush il giovane, che ha favorito ulteriormente l'attività speculativa delle banche d'affari, senza valutare gli effetti di tale comportamento sulla stabilità dei mercati; ancora una volta i politici hanno visto opportunisticamente la possibilità di surriscaldare il sistema economico, ampliando il credito in tutte le direzioni e creando uno stato di euforia nei mercati finanziari che avrebbe dovuto sostenere senza limiti la crescita interna e trainare quella del resto del mondo.

L'effetto di questa miscela esplosiva di politica economica è stato quello di accelerare la domanda interna di tutte e tre le componenti: i consumi delle famiglie, gli investimenti delle imprese e la spesa pubblica, alimentando così un processo di crescita del prodotto interno che pareva inarrestabile. L'UE, sempre molto cauta nel seguire l'America in questa corsa, ha ottenuto grandi benefici dalla politica espansiva americana, in quanto l'aumento delle importazioni USA, indotto dalla crescita della produzione, ha favorito in parte le imprese europee, consentendo così uno sviluppo (anche se più modesto) trainato dalle esportazioni.

L'effetto negativo di questa politica per gli USA è stato il deficit gemello dei conti pubblici e dei conti con l'estero:

– l'eccesso di spesa sul prelievo fiscale ha alimentato la rapida crescita del debito pubblico, con continuativa emissione di titoli del Tesoro, acquisiti soprattutto dai paesi asiatici, il cui eccesso di esportazioni sulle importazioni consentiva di ottenere ingenti avanzi dei conti con l'estero da allocare in atti-

vità finanziarie, allo scopo di evitare l'apprezzamento del cambio, che avrebbe interrotto questo vantaggio competitivo;

– il disavanzo del commercio estero statunitense è stato quindi crescente, ma senza la necessità di provvedere a riequilibrarlo, in quanto era finanziato da ingenti importazioni di capitali dei paesi dell'est, mentre il dollaro subiva una progressiva svalutazione rispetto all'euro, in quanto i paesi della moneta unica europea non avevano seguito la politica commerciale asiatica, rinunciando così a una maggiore competitività e a tassi di crescita più elevati.

Con queste premesse veniamo ora ai recenti eventi che hanno innescato la crisi finanziaria e successivamente quella reale.

Come detto, l'abbondanza di liquidità USA ha indotto le banche d'affari, i fondi d'investimento e gli altri speculatori professionisti a cercare occasioni di investimento finanziario a sempre più alto rendimento, rivolgendosi negli anni '90 soprattutto al mercato azionario: ne è la riprova la bolla speculativa di internet con aumenti dei prezzi delle azioni solo parzialmente giustificati dalle prospettive reddituali delle imprese, ma nella maggior parte gonfiati da aspettative irrazionali e da speculatori razionali che hanno cavalcato l'onda crescente. Quando la bolla è scoppiata, lasciando sul campo tanti risparmiatori disperati, che si erano illusi di aver trovato la gallina dalle uova d'oro, gli effetti sull'economia reale sono stati nel complesso modesti: la recessione statunitense del 2001 ha avuto vita breve, in quanto gli effetti ricchezza, come detto, sono deboli e la politica economica li ha contastati, continuando a svolgere un ruolo espansivo.

Gradualmente il mercato finanziario si è ripreso, senza però tornare ai precedenti massimi livelli. Nel frattempo però gli istituti finanziari hanno cercato un'alternativa al mercato azionario: il mercato immobiliare è sembrata ancora una volta una scelta vantaggiosa, in grado di assicurare facili guadagni. Ma come indurre una domanda di case in un paese in cui la ricchezza è fortemente concentrata e i poveri non si possono permettere di acquistare le abitazioni?

Viene così concepita una truffa colossale sulla pelle della povera gente (anche quella che negli anni '20 sarebbe stata esclusa da ogni possibilità di finanziamento), convincendola a spendere ben al di là delle proprie possibilità, mediante concessione di credito illimitato, a un tasso d'interesse vantaggioso per le banche, ma con alta probabilità di insolvenza. Il conseguente aumento dei prezzi delle abitazioni ha convinto i creditori di aver scoperto un meccanismo in grado di autoalimentarsi senza fine: i debitori dei mutui *subprime* – concessi alla clientela priva di risorse proprie per ripagarli, ma che sopravvaluta le proprie capacità di rimborso per mancanza di lungimiranza o per incapacità di comprendere il meccanismo – potevano chiedere e ottenere ulteriore credito sugli incrementi di valore delle case per pagare le rate in scadenza, illudendosi di non dover mai far fronte al debito con il proprio modesto reddito. Questo inganno di una illimitata possibilità di ricorrere al credito ha portato le famiglie a chiedere ulteriori prestiti, anche per migliorare il proprio tenore di vita, acquistando così anche beni di consumo senza disporre del reddito necessario.

Le istituzioni finanziarie statunitensi si sono rese perfettamente conto della progressiva amplificazione del rischio di perdite implicito in questa catena di illusioni, per cui hanno utilizzato in modo spregiudicato l'innovazione finanziaria, provvedendo a cartolarizzare questi crediti irrecuperabili: ad essi hanno affiancato altri prestiti a medio-lungo termine di migliore qualità, allo scopo di creare un portafoglio diversificato a più alto rendimento, che però occultasse il rischio implicito nei mutui *subprime*, con la complicità degli istituti di *rating*, che assegnavano un elevato punteggio sia agli enti emittenti, sia a questi prodotti finanziari strutturati. I certificati di credito a breve termine emessi dalle banche, collegati a questi prodotti, venivano poi collocati presso i privati e le istituzioni finanziarie di tutto il mondo, che a loro volta li giravano ad altri privati, tutti indotti ad acquisirli per l'avidità di ottenere un risultato strabiliante: un alto rendimento senza accollarsi un rischio elevato.

La crisi è emersa quando Ben Bernanke, il nuovo governatore della FED, nel 2005 ha cercato d'invertire la rotta, riducendo la liquidità nel sistema ed alzando i tassi d'interesse per timore che la crescita irrefrenabile dei consumi potesse accrescere l'inflazione.

Le rate di rimborso dei prestiti a tasso variabile per le famiglie sono diventate insostenibili, mentre le banche non sono state più in grado di fornire ulteriore credito a buon mercato: le case dovevano essere vendute per rimborsare i debiti, con conseguente caduta dei prezzi delle abitazioni. Al manifestarsi di questi segnali, le banche estere si sono rifiutate di sottoscrivere ulteriori pacchetti emessi dalle ban-

che statunitensi, lasciando gran parte dei crediti irrecuperabili nei loro bilanci: le più esposte sarebbero fallite, se – a differenza della grande depressione – lo Stato non fosse intervenuto nel salvataggio. Un solo errore imperdonabile: la decisione di lasciar fallire la banca d'affari Lehman Brothers, con la conseguenza di scatenare il panico e la corsa agli sportelli, secondo il copione già sperimentato nei primi anni '30.

Il panico nel frattempo si è trasmesso al mercato finanziario e i valori di borsa delle istituzioni finanziarie che possedevano direttamente o indirettamente attività senza valore sono crollati miseramente: la rincorsa a disfarsi delle azioni delle imprese coinvolte, alimentata dalla speculazione al ribasso, ha poi contagiato anche il valore delle altre imprese, nel timore che il collasso finanziario si trasmettesse all'economia reale. La lentezza con cui il governo americano è intervenuto nel salvataggio (aiuti estemporanei e inversione della politica monetaria, fornendo liquidità e riducendo i tassi d'interesse) è stata responsabile del dilagare del panico e della restrizione del credito, i cui effetti si sono trasmessi ai mercati di tutto il mondo, ove le istituzioni finanziarie possedevano in varia misura i certificati emessi dalle banche americane.

Vediamo a questo punto le analogie e le differenze rispetto alla Grande Depressione.

CONFRONTO U.S.A.

RECESSIONE 1929-32

Mercato finanziario

1. politica monetaria espansiva negli anni '20, con forte espansione del credito immobiliare e al consumo;
2. scoppio nel 1925 di una bolla immobiliare, indotta dall'eccessivo indebitamento di imprese e famiglie (–30% il prezzo delle case nei successivi otto anni);
3. scoppio nel 1929 di una bolla finanziaria speculativa, dopo una quasi decennale fase di euforia irrazionale (da 100 nel 1921 a 500 nel 1929 e a 75 nel 1932);
4. fallimento del 20% delle banche per perdite sui titoli azionari e sui crediti verso la clientela, con conseguente corsa agli sportelli dei depositanti e distruzione di moneta;
5. politica monetaria troppo prudente, con sostanziale invarianza del tasso d'interesse nominale (4-5%).

Mercato dei beni e del lavoro: domanda

1. crollo della domanda privata (consumi delle famiglie e investimenti delle imprese) per effetto di:
 - a. contrazione della ricchezza finanziaria;
 - b. vincolo quantitativo *forte* su imprese e famiglie per la restrizione del credito indotto dal fallimento delle banche e dalla caduta dei depositi;
 - c. tasso d'interesse reale *elevato* per invarianza di quello nominale e per la deflazione dei prezzi;
 - d. diminuzione dei salari reali, sia per la massiccia espulsione di forza lavoro, priva di ammortizzatori sociali, sia per il ribasso dei salari, indotto dall'elevata disoccupazione;
2. mancanza di un sostegno della pubblica amministrazione alla domanda aggregata, a causa di una politica fiscale volta essenzialmente al pareggio del bilancio pubblico.

Mercato dei beni e del lavoro: offerta

1. crollo della produzione (30% in un triennio);
2. disoccupazione delle forze di lavoro al 25% nel 1933.

RECESSIONE 2008-....

Mercato finanziario

1. situazione analoga nel decennio 1995-2005
2. situazione analoga nel 2006, ma esasperata dalla concessione dei mutui *subprime*;
3. trasmissione della bolla immobiliare al mercato finanziario, dopo una fase di confortante ripresa, successiva allo scoppio della bolla azionaria di internet;
4. fallimento effettivo di una sola grande banca d'affari (Lehman Brothers), ma salvataggio delle altre con conseguente rientro del panico dei depositanti;
5. politica monetaria espansiva delle banche centrali per fornire liquidità alle banche e abbassare il tasso d'interesse.

Mercato dei beni e del lavoro: domanda

1. situazione analoga;
 - a. idem;
 - b. vincolo quantitativo *debole* su imprese e famiglie per la maggiore liquidità fornita dalla banca centrale, ma pur sempre penalizzante per le piccole imprese;
 - c. tasso d'interesse reale *basso* per effetto di un basso tasso nominale e di un'inflazione positiva, anche se non elevata;
 - d. situazione meno drammatica per la presenza di ammortizzatori sociali e assenza di deflazione;
2. interventismo fiscale e di spesa pubblica annunciati dal governo americano con deficit di bilancio giganteschi, dopo anni di politica fiscale già fortemente espansiva.

Mercato dei beni e del lavoro: offerta

1. caduta della produzione di entità incerta;
2. tasso di disoccupazione in aumento, di entità incerta.

RIPRESA 1933-36

Mercato finanziario

1. assicurazione dei depositi bancari, che mette fine alla corsa agli sportelli bancari;
2. politica monetaria espansiva con ribasso del tasso d'interesse nominale e ritorno dello stato di fiducia;

Mercato dei beni e del lavoro: domanda

1. inversione spontanea nel 1932 del ciclo economico, dopo quattro anni di grave recessione;
2. modesto aiuto della politica fiscale (lavori pubblici e sussidi di disoccupazione);
3. protezionismo dannoso per il commercio internazionale, ma inizialmente di aiuto alle imprese americane;
4. fine della deflazione dei salari con conseguente fine degli effetti depressivi sui consumi e innesco di effetti benefici sul tasso d'interesse reale e sugli investimenti.

Mercato dei beni e del lavoro: offerta

1. crescita sostenuta della produzione e ritorno ai valori iniziali in un quadriennio (1936); forte crescita (30% nel periodo successivo);
2. lento rientro della disoccupazione (17% nel 1939) e ritorno ai valori iniziali solo con la guerra (5% nel 1942).

RIPRESA 20.....

Mercato finanziario

1. già esistente;
2. già attuata, ma senza aver prodotto una inversione della fiducia;

Mercato dei beni e del lavoro: domanda

1. intervento dello Stato per accelerare l'inversione del ciclo economico;
2. annunciato rilevante intervento di politica fiscale redistributiva (sanità e progressività delle aliquote fiscali);
3. accenni di protezionismo (sussidi alle imprese inefficienti, il cui fallimento però aggraverebbe la recessione);
4. improbabili effetti deflazionistici per la presenza di sussidi alla disoccupazione, ma difficoltà per ulteriori ribassi del tasso d'interesse reale, a causa della bassa inflazione.

Mercato dei beni e del lavoro: offerta

1. ripresa della produzione e ritorno ai valori iniziali in tempi più brevi di quelli spontanei del mercato, se viene attuata e rafforzata la politica fiscale espansiva annunciata;
2. lento rientro della disoccupazione, ma ci si augura più veloce e solo per effetto di interventi interni.

E in Europa? In un primo tempo l'assicurazione dei governi dell'UE contro il fallimento delle banche ha interrotto il panico dei depositanti, ma non quello che ha portato alla caduta vertiginosa dei prezzi dei titoli sul mercato, soprattutto di quelli bancari, in quanto restano oggi ancora aperti tre problemi che alimentano una profonda incertezza:

1. quanto sono ingenti le perdite presenti e future delle banche e degli altri intermediari finanziari collegate sia ai certificati di credito americani che non hanno fatto in tempo a trasferire alla clientela, sia ai titoli posseduti il cui valore di borsa è crollato, sia ai crediti verso le imprese fallite o sull'orlo del fallimento? Il mercato le ha già scontate o sono più rilevanti? Propendo per questa seconda ipotesi;
2. questa crisi finanziaria produrrà effetti gravi e duraturi sull'economia reale? I dati sugli ordini e sulle vendite delle imprese lasciano presagire un crollo dei profitti lordi di proporzioni gigantesche e il fallimento delle piccole imprese inefficienti intensive di lavoro, che dipendono fortemente dalle aperture di credito che le banche non sono più disposte a concedere;
3. l'intervento di salvataggio dei governi, se da un lato ha evitato il tracollo delle istituzioni finanziarie, dall'altro alimenta l'azzardo morale dei suoi *managers*, i quali con i soldi degli altri possono continuare ad assumere rischi senza limiti, in cambio di alti guadagni personali, poiché in caso di bancarotta si può sempre contare sullo Stato per ripianare le perdite; il rischio per questi signori è infatti quello di perdere il posto e forse la reputazione, in cambio però di remunerazioni già incassate e di indennità di licenziamento da capogiro, che possono assicurare una pensione da nababbi per il resto della vita; pagando incentivi collegati ai risultati di breve periodo dell'impresa si è alimentata la spregiudicatezza di chi amministra i soldi degli altri, perché in caso di fallimento i danni colpiscono in modo asimmetrico i managers e i risparmiatori, che sono gli unici ad accollarsi i danni della gestione dissennata dei primi.

In conclusione, che tipo di recessione è quella che si sta manifestando: un circoscritto contraccolpo, come quelli degli anni passati, che il mercato è in grado di riassorbire in tempi brevi o una grave e lunga depressione come quella degli anni '30?

La definizione di recessione in economia è cambiata sull'onda dell'euforia per l'infallibilità del mercato statunitense, come detto in realtà fortemente sostenuto dalla mano pubblica: prima si definiva recessione una caduta del tasso di crescita della produzione al di sotto del tasso tendenziale di lungo periodo (per es. il 2% positivo, se quello tendenziale era del 3%); per esorcizzare il fenomeno oggi i liberisti ci hanno imposto come definizione un tasso di variazione della produzione negativo.

Sia che si usi la prima, sia che si ricorra alla seconda definizione, è ormai certo che gli USA stanno implo-
dendo in una grave recessione, per effetto della caduta dei consumi e degli investimenti, che il mer-
cato sarebbe in grado di assorbire solo nel medio periodo, durante il quale il costo dell'aggiustamento
sarebbe il disagio o la disperazione dei più deboli (disoccupati e nuovi poveri). Lo scoppio della bolla
speculativa delle case e del credito illimitato ai poveracci (i mutui *subprime*) ha gettato nel panico de-
bitori e risparmiatori, illusi dalla leggenda della democrazia del mercato, che dà una casa a chi non può
pagarla e regala ai risparmiatori alti rendimenti senza rischio. Dove la ricchezza è concentrata i poveri
restano poveri e i risparmiatori ottengono alti rendimenti solo accollandosi il rischio di perdere gran
parte del loro capitale. Con le parole del premio Nobel Paul Samuelson: «All'origine di quello che ri-
sulta essere il peggior terremoto finanziario da un secolo a questa parte, troviamo il capitalismo liberista,
all'insegna del *laissez-faire* di Milton Friedman e Friedrich Hayek, cui è stata permessa una crescita
selvaggia e senza il rispetto di alcuna regola. È questa la causa principe delle tribolazioni odierne. Que-
sti signori sono morti entrambi, ma il loro lascito avvelenato sopravvive ancora oggi». I governi euro-
pei di vari colori, che nel passato recente hanno fatto a gara per diventare i paladini del mercato devo-
no oggi rimeditare profondamente sul loro entusiasmo mal riposto. I mercati non sono istituzioni on-
nipotenti: svolgono bene nel lungo periodo il loro ruolo di disciplina delle imprese in concorrenza, fa-
cendo fallire quelle inefficienti e premiando quelle efficienti, ma non sono la soluzione a tutti i pro-
blemi, fra cui quello dell'equilibrio di breve periodo, sia nel settore reale, sia in quello finanziario.

La recessione può essere circoscritta in un breve periodo, solo se viene contrastata da una più intensa
politica economica espansiva. Gli Stati Uniti non sono condizionati dal vincolo del bilancio pubblico
e dell'equilibrio dei conti con l'estero e pertanto spetta a loro fare la prima mossa, ovviamente se i
paesi asiatici sono disposti a continuare nella politica di acquisizione di titoli americani. Ma l'Est asia-
tico ha tutta la convenienza a impedire che l'economia americana affondi, in quanto essa costituisce il
motore delle loro esportazioni. Nell'Unione Europea invece i vincoli sono stringenti e quindi non ci si
può aspettare un grande sostegno in questa direzione, anche se i paesi più equilibrati, come la Germa-
nia e la Francia, sono chiamati a utilizzare massicciamente le politiche keynesiane, fino ad oggi di-
sprezzate dai sostenitori acritici del mercato. Grandi economisti, premi Nobel, come Kenneth Arrow,
Lawrence Klein, Paul Samuelson, Robert Solow, Joseph Stiglitz e Paul Krugman hanno spinto il pre-
sidente Obama a intervenire drasticamente, usando la spesa pubblica e ridisegnando le aliquote fiscali
per attuare una redistribuzione del reddito atta a stimolare il consumo delle famiglie, anche se Stiglitz
e Krugman ritengono che il pacchetto presentato da Obama sia insufficiente (dovrebbe contemplare
un deficit doppio o triplo per scongiurare una nuova grande depressione). Sull'altro fronte gli irriduci-
bili liberisti, anch'essi premi Nobel, Gary Becker, James Buchanan, Robert Lucas e Edward Prescott,
che negli anni passati ci avevano trionfalmente annunciato che la deregolazione aveva ormai sconfitto
qualsiasi recessione, si sono indignati nei confronti del ritorno alle politiche keynesiane di stimolo della
domanda, convinti assertori delle virtù taumaturgiche del mercato, che senza vincoli è in grado da solo
di farci uscire nel più breve tempo possibile da questo momentaneo disequilibrio. Con le loro parole:
«Per migliorare l'economia i legislatori dovrebbero concentrarsi sulle riforme che tolgono gli ostacoli al
lavoro, ai risparmi, agli investimenti e alla produzione. Livelli di tasse inferiori [ovviamente non in di-
rezione redistributiva, ma anche per le classi benestanti] e una riduzione del peso del governo sono i
modi migliori di usare la politica fiscale per spingere la crescita», come se in questo momento critico la
domanda fosse sufficiente a soddisfare qualsiasi livello della produzione: basterebbe produrre per ven-
dere, perché l'aggiustamento dei prezzi del mercato garantirebbe sempre la piena occupazione delle ri-
sorse. E poi un dubbio li lascia perplessi, che però non fa vacillare la loro fede nella perfezione del
mercato: «Questa è una crisi economica profonda e in un certo senso di nuova natura, perché nata sul-
le ceneri della finanza e del mercato immobiliare. Non è bene affrontarla con idee e politiche vecchie,
che hanno già ripetutamente dimostrato i propri limiti» [A. Bisin, La Stampa, 29/1/2009].

Questa crisi assomiglia invece, anche se con tinte più fosche, alla Grande Depressione, e quindi porte-
rà sofferenza profonda in tutta la società, ma soprattutto fra i più deboli. I tempi odierni sono però
molto diversi da quelli della prima metà del '900:

– il livello di benessere raggiunto dai paesi sviluppati, soprattutto da quelli europei in cui il *welfare* ha
raggiunto dimensioni ragguardevoli, attenuerà la sofferenza con l'aiuto della previdenza pubblica e
della famiglia, che oggi rispetto al passato è un grande ombrello protettivo per i giovani disoccupati;

– i governi di tutti i paesi, dopo l'insegnamento di Keynes, hanno oggi gli strumenti adatti per intervenire ed contrastare la gravità e la durata della disoccupazione sperimentata negli anni '30.

Mi auguro pertanto che il pragmatismo dei politici, consigliati nuovamente dagli economisti keynesiani, ci porti velocemente fuori da questa difficile situazione e spero che questo forte *shock* al mito dell'infallibilità del mercato induca gli studiosi a rimeditare sugli errori concettuali del recente passato: il ciclo economico non è stato sconfitto, anche se i modelli economici imperanti lo hanno escluso per ipotesi. Come afferma Solow, non si riesce a comprendere come modelli analitici assolutamente irrealistici siano stati presi a fondamento della politica economica dei governi, a meno che essi siano stati unicamente utilizzati a scopi ideologici per giustificare il *laissez faire*. Dobbiamo riportare in auge una teoria economica che ponga al centro i problemi della ricorrente carenza di domanda, della endemica instabilità del mercato finanziario e della rilevanza dei canali di trasmissione da questo a quello dei beni. L'ipotesi di razionalità dei soggetti sia nelle decisioni, sia nella formulazione delle aspettative, sottostante ai modelli economici dominanti, va rimossa e sostituita da un'analisi psicologica del comportamento degli operatori, così come sta emergendo dagli studi di psicologia economica, di neuroeconomia e di economia sperimentale e come Keynes aveva suggerito nel costruire un modello macroeconomico che cercasse di descrivere l'effettivo funzionamento del sistema capitalista.

L'economia è una scienza umana, anche se utilizza per l'analisi strumenti matematici sofisticati, e pertanto non può competere sullo stesso piano con le scienze sperimentali, come la fisica e la chimica. Il Nobel all'economia è un cattivo segnale sulla capacità di questa disciplina di fornire risposte universali e in continuo avanzamento: teorie vecchie e nuove convivono in una sorta di corsi e ricorsi, a seconda dei momenti storici che caratterizzano l'evoluzione dei sistemi economici reali, che inducono a riflettere sulla fallacia del dogmatismo nella ricerca economica e sulla necessità di contrapporsi contro chi ci vuole imporre un pensiero unico.

E veniamo all'Italia. I rischi di una recessione vengono da più parti:

- una caduta delle esportazioni indotta dalla recessione degli USA e dell'UE;
- una riduzione dei consumi e degli investimenti, per effetto sia della caduta del reddito, sia dei vincoli creditizi imposti dalle banche in questa fase di crisi finanziaria, sia del clima d'incertezza che si prospetta per famiglie e imprese;
- il contenimento della spesa pubblica, l'assenza di sgravi fiscali sui redditi dei più deboli e l'inesistenza di sussidi di disoccupazione per i lavoratori precari, che saranno i più colpiti dalla recessione, giustificando questa politica attendista con l'eccessivo indebitamento della pubblica amministrazione.

In queste condizioni quanto tempo occorrerà per uscire dalla crisi? Non azzardo previsioni per non essere smentito, come spesso succede agli economisti. Da vecchio keynesiano ritengo che per uscire dalla crisi occorra una robusta politica economica espansiva, che rimetta in moto il sistema e che possa essere invertita quando sarà superata la fase critica, quando cioè il mercato potrà camminare con le sue gambe, così come affermava Keynes.

Si deve quindi accentuare il sostegno pubblico al mercato, che si realizza aumentando la spesa pubblica e/o redistribuendo il reddito con imposte e trasferimenti in modo da attenuare la concentrazione della ricchezza. Una combinazione di questo genere sembra echeggiare nella proposta di Obama, che chiama con il suo nome le politiche keynesiane di sostegno della domanda, dopo un trentennio di sistematica negazione del problema da parte dei sostenitori vecchi e nuovi del *laissez faire*. In Italia la ricetta keynesiana dovrebbe essere la stessa, ma il governo è sostenuto soprattutto da chi non vuole ridistribuire la ricchezza e, come detto, è vincolato nella spesa da un debito pubblico gigantesco, creato nel passato anche per finanziare l'evasione necessaria a compensare l'inefficienza del nanismo delle nostre imprese. Mi auguro che gli Stati Uniti d'America, la Germania e la Francia riescano con una massiccia politica di spesa e redistribuzione a invertire la rotta, consentendo all'Italia di accodarsi e beneficiare dell'attivismo altrui.

Infine dobbiamo regolare i mercati finanziari, perché non hanno dato prova di efficienza, e soprattutto dobbiamo tornare a una sana organizzazione delle istituzioni finanziarie, che non significa solo ricapitalizzarle, ma anche vincolarle a obiettivi di pubblica utilità: la tutela dei risparmiatori, non l'affarismo sulle spalle degli sprovveduti.