

Dipartimento di Economia e Finanza

Cattedra di Storia economica

II DIBATTITO SULLA ATTUALE CRISI ECONOMICA NEI SITI
SCIENTIFICI PRESENTI SU INTERNET

RELATORE

Prof. Luciano Palermo

CANDIDATO

Timoteo Carpita

Matr.135651

ANNO ACCADEMICO

2011/2012

INDICE GENERALE

1. Il significato della ricerca

- 1.a La prima crisi analizzata sulla rete Internet
- 1.b Un confronto con la crisi del 1929
- 1.c Un confronto con le crisi degli anni settanta
- 1.d Un confronto con la crisi finanziaria asiatica di fine anni novanta (New economy)

2. Analisi dei siti scientifici che hanno affrontato la crisi

- 2.a Struttura e descrizione dei siti di banche e organismi internazionali (Banca d'Italia, BCE, FED, Banca Mondiale, FMI), siti di istituti statistici (Istat, Eurostat)
- 2.b Struttura e descrizione dei siti di importanti Università. Cambridge. Chicago. MIT
- 2.c Struttura e descrizione siti di informazione e ricerca economica. Networkideas.org. Voxeu.org.

3. Analisi di contenuti pubblicati da soggetti economici

- 3.a "La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine controfattuale(2008-2010) (bancaditalia.it)
- 3.b "Reflections on a year of crisis"(Ben Bernanke)(federalreserve.gov)

4. Analisi e confronto di papers e riflessioni in merito alla crisi pubblicate da economisti

- 4.a "The Financial crisis: Initial Conditions basic mechanism and appropriate policies" (Olivier Blanchard, MIT)
- 4.b "Notes on the Twin-Crises of 2008: From Gloom to Hope" (Ricardo J. Caballero, MIT)
- 4.c "How Did Economists Get It So Wrong?" (Paul Krugman, Princeton)
- 4.d "How Did Paul Krugman Get It So Wrong?" (John Cochrane, Chicago Booth)
- 4.e "The Revenge of The Market on the Rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature" (José Gabriel Palma, Cambridge)

- 4.f “Regulation and Failure (Joseph Stiglitz”, Columbia)
- 4.g “Preferences for redistribution: the crisis, reduced inequality, and soak-the-rich-populism” (A. Alesina, Harvard)
- 4.h “Lessons for the future: Ideas and rules for the world in the aftermath of the storm”(G.Tabellini, Bocconi)
- 4.i “Financial and Monetary Issues as the Crisis Unfolds” (J.K.Galbraith, L.B. Johnson)
- 4.j “Economists and economics: What does the crisis tell us?” (L.Spaventa, La Sapienza)
- 4.k “A Tale of two depressions” (B. Eichengreen, Berkeley)
- 4.l “The Financial Crisis One Year on” (J. Ghosh, J. Nehru)

5. Conclusioni

6. Appendice statistica

7. Nota bibliografica e sitografica

1. Il significato della ricerca

1.a La prima crisi analizzata sulla rete Internet

E' ben noto che nella storia si sono succedute numerose crisi economiche, anche prima del secolo scorso. Ovviamente, però, la crisi della fine del primo decennio del terzo millennio è bene confrontarla essenzialmente con le crisi che hanno caratterizzato il novecento, prima su tutte quella notoria del 1929.

Questo lavoro, oltre ad analizzare in maniera adeguata analogie e differenze con le crisi del recente passato, si pone anche un altro obiettivo. L'elemento che questo scritto vuole mettere in risalto è, infatti, la principale novità che la crisi iniziata nel 2007 negli Stati Uniti d'America ha fatto registrare. Si tratta di un elemento che prescinde dalla scienza economica, ma, come nel caso di altri ambiti scientifici, può aiutare il suo studio e il suo sviluppo. Ci si riferisce al fatto che la crisi in esame passerà alla storia come il grande evento complesso di natura economica che è stato analizzato, commentato, e forse soprattutto, conosciuto attraverso la rete Internet. Questa caratteristica risulta rilevante non solo in quanto ha consentito, e continuerà a consentire, agli studiosi di tutto il mondo, accademici, economisti e studenti, osservatori di confrontare le proprie analisi in tempo reale da qualsiasi parte del mondo. Cosa, che ovviamente, non era mai stata sperimentata in precedenza. Ma appare importante anche il fatto che tale condivisione di conoscenze, che man mano si costruiscono attraverso il contributo di tutti coloro che pubblicano online i propri lavori (documenti istituzionali, working papers, tesi, materiali didattici di livello universitario, scritti, semplici articoli) in merito alla suddetta crisi, possano essere messi a disposizione anche di chi non è un cosiddetto "addetto ai lavori", ma un semplice cittadino che vuole e cerca di comprendere il più possibile questo fenomeno economico. Nel prossimo capitolo, dunque, oltre ad un'analisi analitica di contenuti reperiti evidentemente in maniera prevalente sulla rete Internet inerenti a questa

crisi economica, si propone anche una rapida presentazione dei siti Internet rilevati da un punto di vista non prettamente contenutistico.

1. b Un confronto con la crisi del 1929

E' inevitabile per centrare bene la crisi del 1929, ricostruire prima di tutto il quadro economico e politico in cui tale crisi si è originata. Si deve dunque accennare brevemente al decennio degli anni venti per poi analizzare la crisi vera e propria.

Il soggetto da considerare principale (banalmente viene da dire come nella crisi attuale) furono gli Stati Uniti. Con la fine della grande guerra gli Usa si videro ormai collocati in una posizione economica florida: possedevano la metà delle riserve mondiali di oro ed erano diventati creditori per ben 10 miliardi di dollari nei confronti dei paesi belligeranti bisognosi di ricostruzione; nel commercio internazionale ormai dovevano dividere il ruolo preminente solo con la Gran Bretagna, che nel mercato dei capitali aveva ormai concluso la sua curva discendente iniziata nell'ottocento. New York era, infatti, pronta a prendere con il dollaro il posto di Londra che era destinata a diventare l'unica valuta di peso internazionale. Non a caso i più furono concordi nel ritenere che i veri vincitori della prima guerra mondiale furono proprio gli USA: mentre l'economia europea era costretta a pensare e ad impegnarsi in un processo di stabilizzazione e ad una lenta ricostruzione del proprio apparato agricolo e industriale, gli States stavano vivendo una fiorente stagione non solo in campo politico ma anche economico¹. Fin da ora, infatti, si può dire che nessuno si aspettava che di lì a poco si sarebbe verificato l'evento più catastrofico della breve storia degli Usa. Se in campo politico si stava consolidando il tradizionale isolazionismo dopo la sconfitta del democratico Wilson e il ritorno al potere dei repubblicani, in realtà, fu proprio in campo economico che la spinta al nazionalismo ebbe i

¹ «La Gran Bretagna si presentava economicamente stremata e in forte debito con loro, mentre la Germania, il Paese che più da vicino li aveva minacciati, era sconfitto e schiacciato. Non stupisce, quindi, se nei primi anni postbellici essi si avviarono a svolgere il ruolo del maggiore creditore mondiale»(*Storia dell'economia mondiale*, Monduzzi ed. 2000, p. 212).

suoi effetti più marcati. Già nel 1920 le autorità federali approvarono una legge sulle tariffe doganali che aveva lo scopo di innalzare una barriera a favore dei prodotti nazionali colpiti dalla crisi dei prezzi. Questa politica protezionistica venne confermata nel 1930 con la tariffa Smoot-Hawley, e provocò oltre che la chiusura del mercato americano ai prodotti agricoli e industriali dei paesi europei, anche la risposta dei paesi europei che impedirono l'esportazione delle merci americane. L'aspetto curioso e al tempo stesso rilevante è che i paesi europei che così erano impossibilitati a pagare il proprio debito attraverso le proprie esportazioni, furono aiutati dagli stessi americani per mezzo di prestiti molto ingenti e generosi. Ad ogni modo, questa quantomeno contraddittoria politica estera americana non impedì il completo dispiegamento del principio del laissez-faire entro i confini nazionali. Attraverso questa politica il governo assicurò un decisivo incentivo allo sviluppo economico: tra il 1923 e il 1929 il reddito nazionale aumentò del 23%. Grazie, inoltre, alla politica degli alti salari praticata dalle grandi imprese, il reddito medio annuo pro-capite aumentò del 30%². Nonostante questi notevoli passi in avanti il problema della disoccupazione non era del tutto risolto, e un altro aspetto negativo era costituito dal ristagno del settore agricolo. Inoltre per i più attenti c'erano da notare anche le ombre che si profilavano sul futuro dell'economia mondiale, contesto economico globale che, infatti, dava già segnali di non aver risolto del tutto i propri problemi, in parte quelli che portarono al conflitto appena conclusosi. Ma, appunto, ancora in questi anni in pochissimi avrebbero scommesso su una crisi imminente: mai come allora gli americani si erano dati con tanto entusiasmo a far denaro e a spenderlo.

La crisi del 1929 fu per gli Stati Uniti quella più rovinosa anche perché si differenziò dalle altre del passato in quanto le origini scatenanti erano da rintracciare non nella penuria ma nell'abbondanza: mai il paese era stato così prospero e "in buona salute". Lo stesso presidente Hoover amava ripetere «siamo più vicini al trionfo finale sulla povertà di quanto

² «Nel settore industriale la produzione crebbe tra il 1919 e il 1929 del 78 per cento, rappresentando il 25 per cento di quella mondiale» (*Storia dell'economia mondiale* cit., p. 215).

non lo sia stato nessun altro paese al mondo»³. Ed invece di lì a poco si sarebbe verificata una vera e propria catastrofe, che avrebbe avuto riflessi anche sul resto del mondo industrializzato⁴.

Nel momento in cui si verificò il segnale più evidente dell'esistenza della crisi (quindi né la sua causa né il suo inizio), vale a dire il crollo della Borsa a Wall Street il 24 ottobre, gli Usa venivano da un periodo di crescita molto consistente, la stessa borsa americana aveva accumulato primati su primati. Un esempio su tutti è il fatto che il valore delle azioni, nel periodo che va dal 1922 al 1927, si era raddoppiato e nel 1929 risultava più che quadruplicato. E proprio la frenesia degli impieghi in questo settore aveva generato una spirale al rialzo a tal punto che gli investitori cominciarono a non considerare più la solidità dell'azienda né le sue prospettive di reddito, ma esclusivamente l'acquisto del titolo per l'immediata rivendita.

Questa massiccia opera speculativa del mercato azionario in molti l'hanno spiegata considerandone la causa le facilitazioni creditizie che erano state concesse dalla Riserva federale. In parole povere, secondo molti la causa fu l'estrema facilità con cui le famiglie poterono accedere ai crediti (causa rintracciabile anche tra quelle dell'attuale crisi); ma tale spiegazione non sembra del tutto soddisfacente alla luce della considerazione che in altre situazioni il credito non aveva provocato tante speculazioni.

Altri, dunque, in luogo della disponibilità di credito e pure dei saggi di interesse, ritengono elementi molto più rilevanti lo stato d'animo della gente e l'alto livello dei risparmi privati. A questi fattori, poi, si aggiunse anche l'inflazione monetaria creata sostanzialmente dalla Federal Reserve che nel 1927 immise nel mercato un notevole quantitativo di liquidità e di facilitazioni creditizie a breve termine concesse ai privati senza nessuna

³ Cfr. *ibid.*, p. 217).

⁴ «Per alcuni essa non fu certamente una sorpresa...Gli anni del capitalismo ruggente e dell'orgia "più costosa" della storia, come aveva osservato F.S. Fitzgerald, celavano alcuni elementi di debolezza, il cui ruolo non sarebbe stato estraneo all'avvento della crisi» (*ibidem*).

garanzia, avendo acquistato sul mercato molti titoli di stato da banche, imprese e privati.

Quando, appunto, nell'ottobre del 1929 ci fu il crollo della Borsa, il corso dei titoli cominciò ad avere un trend discendente che durò fino al 1932. L'indice Dow Jones (il più noto della Borsa di New York che equivale alla media delle quotazioni di trenta fra i principali titoli trattati a Wall Street passò da 364,5 nel 1929 a 62,7 nel 1933. Una simile caduta vertiginosa si ebbe anche nella cosiddetta economia reale, quando la crisi dalla Borsa passò all'intero sistema economico statunitense: il reddito nazionale scese del 38% tra il 1929 e il 1932 e i prezzi di tutte le merci scesero del 50%. La conseguenza più evidente fu l'aumento gigantesco della disoccupazione dovuta alla chiusura di moltissime fabbriche: nell'autunno del 1932 negli Usa erano presenti ben 12 milioni di disoccupati (dei 30 distribuiti a livello mondiale)⁵.

Successivamente la recessione provocò una riduzione degli investimenti e dei consumi con effetti negativi sulla stessa attività delle banche. Se nella prima metà del 1930 si era intravista una leggera ripresa, nella seconda metà la situazione economica complessiva peggiorò di nuovo schiacciando le residue speranze dei più ottimisti. Da qui la caduta dei prezzi, in particolar modo quelli delle materie prime, indusse gli investitori ad avere poca fiducia e ad aspettare e vedere, invece di ricominciare ad investire.

Davanti ad una crisi così complessa le autorità governative almeno inizialmente non riuscirono a trovare soluzioni adeguate e in tempi ragionevoli, e i responsabili economici si fermavano al proporre semplici correttivi e non soluzioni dei grandi problemi finendo pure per aggravare la situazione. Questa prima fase coincise con la presidenza Hoover, che inizialmente era convinto della breve durata della crisi e per questo aveva cercato in qualsiasi modo di minimizzarla ritenendo che gli aiuti dovessero

⁵ «A New York nel 1933 i disoccupati erano circa un milione e a Chicago oltre 600.000» (ibid., p. 219).

arrivare esclusivamente dai privati e dai governi locali. La sua analisi non prendeva per nulla in considerazione, sbagliando, che il problema centrale era la sovrapproduzione di derrate alimentari, materie prime e manufatti e una domanda che invece di aumentare diminuiva. Quando prese atto di questo problema centrale, i provvedimenti assunti furono inefficaci, affidandosi al vecchio schema tradizionale della riduzione delle tasse per stimolare la domanda e gli investimenti, la concessione di prestiti a favore degli agricoltori indebitati e l'adozione di misure protezionistiche a tutela dei prezzi come nel caso della già citata Smoot-Hawley.

Vista l'inefficacia di questi provvedimenti, allora fu obbligatorio intraprendere la strada dell'austerità, che prevedendo l'aumento del tasso di sconto portò, però, ad un effetto controproducente in quanto aumentò la fase depressiva senza, d'altro canto, risolvere nessuno dei grandi problemi presenti: la disoccupazione, come si è già ricordato, aveva raggiunto il livello record dei 12 milioni.

In generale, si faceva fatica ad ammettere che l'ideologia liberoscambista e la filosofia liberale dello «stato neutrale» stava per diventare marginale. In questo contesto, dunque, si inserì benissimo la nuova presidenza democratica Roosevelt, che costruì i presupposti per la crescita economica degli Usa dei successivi 30 anni⁶. Il nuovo presidente democratico era convinto che lo Stato dovesse intervenire in modo più diretto nella vita economica e sociale. E molti erano coloro i quali credevano che il principale responsabile della sciagura del 1929 era stato proprio il capitalismo con le sue leggi ciniche. In questo passaggio di presidenza dai repubblicani ai democratici, e al diverso approccio alla crisi che ne derivò, si trova una semplice analogia con quanto avvenuto nell'attuale crisi. Roosevelt voleva assolutamente avviare le riforme più urgenti, non solo per evitare che non si verificasse di nuovo un altro '29, ma anche per consolidare il sistema democratico. I suoi obiettivi erano ristabilire il giusto equilibrio tra industria e agricoltura, controllare le attività

⁶ Franklin Delano Roosevelt(1882-1945) fu presidente degli Stati Uniti d'America dal 4 marzo 1933 al 12 Aprile 1945, finora unico presidente ad essere stato eletto per ben quattro volte.

bancarie e finanziarie, restaurare i rapporti economici internazionali. In tale volontà fu confortato e aiutato nella concretizzazione dalle teorie di un economista inglese emergente: John Maynard Keynes⁷. Questi aveva delineato una nuova figura di Stato programmatore, in quanto era convinto della fine del laissez-faire (titolo dato al pamphlet scritto nel 1926) e dell'inevitabile collasso economico che rischiava di spazzare via anche le istituzioni parlamentari e democratiche. Lo Stato, per Keynes, non doveva più essere inerte nei confronti dell'economia del profitto, ma garante degli interessi individuali e quindi doveva assumere funzioni regolatrici del sistema economico, sostenere la domanda al consumo per equilibrare e rilanciare l'offerta di merci, difendere e aumentare l'occupazione per intensificare gli investimenti.

Il New Deal, l'insieme delle riforme messe in atto da Roosevelt, fece proprie molte di queste idee keynesiane e diede vita ad una sorta di pianificazione inedita dell'economia: dimostrando che anche nella liberale America era possibile qualcosa del genere.

Nel 1933 si ebbe una leggera ripresa a seguito delle prime azioni riformatrici consistenti nella svalutazione del dollaro e in una serie di interventi a favore del settore industriale e agricolo. Ma l'illusione durò poco e già nell'autunno dello stesso anno, anche a causa dell'aumento dei prezzi che annullò l'aumento dei salari, i leggeri segnali di ripresa sparirono.

Invece più efficaci risultarono i provvedimenti presi per aiutare il settore agricolo che oltretutto era anche quello più colpito dalla recessione. Il problema fondamentale, come già sottolineato, era quello di ridurre la produzione ed, in effetti, nel 1933 con l'Agricultural Adjustment Act gli agricoltori dietro pagamento di un indennizzo furono invitati a restringere le superfici coltivate. Questo indennizzo (a causa della dichiarazione di incostituzionalità da parte della Corte Suprema del

⁷ John Maynard Keynes(1883-1946) è stato un economista britannico. *La teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, pubblicata nel 1936, è considerata la sua opera principale.

provvedimento appena menzionato) venne sostituito con dei premi agli agricoltori che lasciavano incolta la terra.

Ad ogni modo si rese chiaro che per aggredire la crisi in maniera sistematica interventi settoriali non potevano essere sufficienti, c'era dunque bisogno di un intervento del governo massiccio. L'intervento governativo "pesante" arrivò attraverso la politica del deficit spending che consentì di immettere moneta aggiuntiva nella convinzione che con l'aumento dei consumi si sarebbero stimolati gli investimenti e dunque l'economia. Tra il 1930 e il 1936 il bilancio federale vide aumentare la propria spesa da 3,6 miliardi di dollari a oltre 9 con un debito approssimativamente di 5 miliardi.

Da ricordare, inoltre, è anche la legge bancaria approvata nel marzo del 1933, con la quale Roosevelt riordinò tutto il sistema bancario, imponendo oltre che un rigoroso controllo, anche una netta separazione tra banche di deposito e banche d'affari. Il New Deal roosveltiano consentì agli Usa di uscire dalla crisi (anche se non sono pochi quelli che vedono nella corsa agli armamenti e nella seconda guerra mondiale la vera soluzione della crisi del 1929) attraverso un paradigma economico-politico che poneva il governo federale come alleato delle imprese anziché avversario all'interno di una concezione più moderna della democrazia e del liberalismo.

Spostando l'attenzione, ora, sull'Europa, si ricorda che la crisi del 1929 aveva interrotto il lento processo di ripresa e sviluppo dell'economia mondiale che aveva riportato gli indicatori economici nei vari paesi ai livelli pre-bellici⁸. Il meccanismo più evidente fu quello che vide la riduzione dei prezzi ripercuotersi sulla produzione che scese bruscamente e portò nel 1932 a più di 32 milioni di disoccupati.

⁸ «Tra il 1925 e il 1929 il commercio mondiale, infatti, era aumentato di valore di più del 10 per cento ed oltre la metà spettava agli scambi europei » (ibid., p. 171).

Si trattò di una recessione che dagli Stati Uniti, come detto epicentro dagli anni venti di tutta l'economia mondiale, si trasferì a tutti gli altri paesi industrializzati, in particolar modo in quei paesi che avevano ricevuto negli appena precedenti generosi prestiti a breve termini proprio dagli USA, e che oltre a vedersi "chiuso il rubinetto" furono costretti addirittura a restituire quanto già ottenuto. In questa condizione si ritrovò la Germania, già vessata da pesanti vincoli imposti dalle riparazioni di guerra, il cui governo per questo optò per una politica deflazionistica. Prima di tutto operò un contenimento del deficit pubblico, intervenendo sul versante monetario attraverso la sospensione della convertibilità in oro del marco, e su quello dei cambi attraverso i controlli più severi sul livello del saggio di sconto ed un suo aumento al 15 %. Inoltre aumentò le tasse notevolmente e ridusse marcatamente i salari riportandoli ai livelli del 1927

Lo scoppio della crisi di Wall Street provocò conseguenze pesantissime anche sull'economia inglese che ancora non si era perfettamente ristabilita dopo il primo conflitto mondiale e dipendeva ancora fondamentalmente dal commercio internazionale. Inoltre alcuni provvedimenti presi nel 1925 (sostanzialmente la rivalutazione della sterlina) avevano impedito alla Gran Bretagna di condividere insieme agli altri paesi un processo di espansione che c'era stato tra il 1926 e il 1929. Appena prima del giovedì nero di Wall Street, in particolare per tutta l'estate del 1929, la Banca d'Inghilterra fece di tutto per mantenere il corso della sterlina e la convertibilità in oro tanto da arrivare ad esaurire quasi completamente le sue riserve auree. Dal 1931 però la situazione si aggravò con il concretizzarsi del disavanzo della bilancia dei pagamenti, causato dalla riduzione delle vendite di servizi, diretta conseguenza del rallentamento dell'attività economica mondiale e della diminuzione degli interessi dei capitali esportati, il cui flusso non riusciva a bilanciare il saldo negativo della bilancia commerciale.

Il grande cambiamento si ebbe quando gli americani ritirarono i propri capitali e si presentò una reale minaccia per i crediti inglesi. Per completezza, non si può evitare di ricordare anche la parallela situazione

politica, deteriorata anch'essa dalla profonda crisi finanziaria tanto che si arrivò alle dimissioni del Gabinetto laburista Mc Donald e si formò un governo di Unione nazionale costituito da tutte e tre le forze politiche: conservatori, laburisti e liberali. Ha rilevanza ricordare anche questi fatti di carattere storico-politico perché il primo atto di questo nuovo governo ebbe ad oggetto il pareggio del bilancio che fu presto raggiunto, anche se ciò non fu sufficiente a risolvere il gravoso problema monetario. La bilancia commerciale continuò ad essere deficitaria: i prodotti inglesi riscontravano una seria difficoltà nell'essere venduti a causa di determinati diritti doganali, stabiliti su particolari prodotti alla fine del 1931, che rafforzarono il protezionismo. In quell'anno la disoccupazione raggiunse il livello mai raggiunto. E se nella stessa estate si toccò una leggera ripresa grazie all'aumento della produzione industriale e alla diminuzione della disoccupazione, questi timidi effetti positivi neanche durarono molto poiché il vantaggio competitivo che la Gran Bretagna era riuscita a ricostruirsi piano piano grazie ai provvedimenti del 1931 era di nuovo minacciato dalla svalutazione del dollaro.

Ad ogni buon conto, costituisce un dato di fatto che la Gran Bretagna è stato il primo paese industriale a uscire dalla crisi, secondo molti grazie alla grande libertà che hanno avuto i conservatori inglesi nel costruire e mettere in campo una politica economica che variava in base alle esigenze.

Per quanto riguarda un altro paese europeo rilevante, la Francia, la situazione si aggravò quando nel 1933 in luogo di allinearsi con le politiche di Gran Bretagna e Stati Uniti nell'abbandonare il tallone-oro e svalutare, la Francia di Laval provò a migliorare la situazione del bilancio statale attraverso la modifica delle imposte e la riduzione di un 10% del trattamento dei funzionari⁹. Quando ormai il 1938 era vicino, la congiuntura rimaneva preoccupante e aggravata dalle conseguenze della depressione mondiale. C'è da registrare la trasformazione delle aziende in

⁹ «Fino a dicembre 1929, la produzione industriale aumentò, per poi segnare il passo fino ad abbassarsi bruscamente, toccando il punto più basso nel 1932 con un calo del 47% » (ibid., p. 115).

termini di concentrazione, la razionalizzazione del lavoro, un aumento della produttività e l'organizzazione della produzione di massa: era il trionfo della fabbrica e del nuovo ruolo assunto dallo Stato (in quegli anni, infatti, veniva razionalizzata la Banca di Francia e le ferrovie). In breve, il regime in vigore era incapace di riformarsi e la politica deflazionistica fu nei fatti un fallimento a metà, che portò alla vittoria lo schieramento di L. Blum nella primavera del 1936 (a dimostrazione di quanto i fatti economici e politici stiano in stretta relazione).

1.c Un confronto con le crisi degli anni settanta

Gli anni settanta dello scorso secolo furono un periodo in cui si registrò una crescente dipendenza dal petrolio importato, da punti di rottura senza precedenti all'interno del mercato globale di questa materia prima e da risultati macroeconomici scadenti in particolar modo negli Usa che trainavano l'economia occidentale. Ecco perché risultava naturale sospettare un nesso di causalità fra i prezzi del petrolio e gli aggregati macroeconomici. Gli aumenti del prezzo del petrolio sono stati, quindi, ritenuti i principali responsabili delle recessioni, periodi di eccessiva inflazione, produttività ridotta e bassa crescita economica che caratterizzarono quegli anni.

Secondo molti l'aumento del prezzo del petrolio che si registrò tra la fine del 1973 e l'inizio del 1974 non appare direttamente collegato alla guerra dell'ottobre 1973, ricordando che molti dei paesi coinvolti in quella azione militare (Egitto, Giordania, Siria, Iraq) non erano al tempo i principali produttori di petrolio. Invece, viene abbracciata più concordemente l'ipotesi secondo cui il calo delle forniture fu dovuto principalmente dall'embargo imposto dai paesi dell'OPEC alla fine del 1973. E' un'ipotesi sostenuta ritenendo che un embargo a differenza di una guerra può essere endogeno nei confronti di condizioni macroeconomiche¹⁰.

¹⁰ Cfr. R. B. BARSKY-L.KILIAN, *Oil and the Macroeconomy Since the 1970s*, in «Journal of Economic Perspectives», 18 (2004), pp.115-134.

Fino al 1970 si è era comunemente accettato che l'inflazione fosse causata da un eccesso di domanda, e tale visione nella sua veste moderna era stata incorporata all'interno della curva di Phillips, che mostra come l'inflazione aumenta quando l'economia è surriscaldata e diminuisce, al contrario, quando si è in presenza di un periodo "rilassato" a livello economico. Dunque, la percezione che i primi anni settanta, a differenza dei periodi precedenti, siano stati caratterizzati da un aumento dell'inflazione combinato con un aumento del tasso naturale di disoccupazione, ha evidentemente messo in crisi il modello accelerazionista della curva di Phillips. Questo fatto aiuta a spiegare la maggiore attenzione data agli aumenti del prezzo del petrolio in quanto leve dell'offerta all'inizio degli anni settanta.

Nel periodo compreso tra il 1973 e il 1974 l'economia era in discesa ma la disoccupazione era ancora al di sotto del tasso naturale e l'inflazione tendeva ad aumentare. Al contrario, tra la fine del 1974 e il 1975 l'inflazione cominciò a diminuire, in corrispondenza di quella fase della recessione in cui la disoccupazione eccedeva il suo tasso naturale.

1.d Un confronto con la crisi finanziaria asiatica di fine anni novanta (New economy)

Tutto nasce da un'inversione imprevista dei flussi di capitali privati internazionali su cui la regione stava contando: si passò da un afflusso netto di 92,8 miliardi di dollari nel 1996 a un deflusso netto di 12,1 miliardi l'anno successivo. In larga misura questa inversione speculativa fu causata dalle politiche messe in atto dal Fondo Monetario Internazionale e dal Tesoro americano¹¹.

Tale accumulo di prestiti internazionali di breve termine fu il risultato della liberalizzazione realizzata negli anni appena precedenti alla crisi. Sia

¹¹ Cfr. M.WEISBROT, *Ten Years After: The Lasting Impact of the Asian Financial Crisis* (agosto 2007) (www.cepr.org).

il Fmi che il Dipartimento del Tesoro statunitense avevano spinto molto affinché si realizzassero i cambiamenti di natura legale che crearono la situazione pre-crisi. Il Fmi aveva incoraggiato molto in direzione di una eliminazione più vasta possibile delle restrizioni sui prestiti e gli investimenti internazionali.

Ma proprio questa liberalizzazione è stata la causa della crisi asiatica. Con quell'elevato quantitativo di debiti internazionali di breve termine il costo del debito è aumentato nel momento in cui si verificò una svalutazione della moneta nazionale. In questo modo si instaurò un meccanismo in cui tutti avevano bisogno di più valuta nazionale per ottenere lo stesso ammontare di dollari per quel servizio di debito, e la vendita di valuta nazionale per ottenere quei dollari o altre valute "più forti" ha guidato ancora più in basso la valuta nazionale.

In breve, la crisi finanziaria asiatica fu un evento alquanto istruttivo alla fine del ventesimo secolo. Infatti, portò alla luce definitivamente alcuni aspetti e problemi del sistema finanziario internazionale: il pericolo di improvvise inversioni dei flussi di capitale, il problema del contagio (il fenomeno della diffusione della crisi), la natura pro-ciclica dei mercati finanziari internazionali (vale a dire il fatto che i flussi di capitali internazionali tendono ad andare dove le economie sono in crescita e ad andarsene quando sono in recessione, aggravando così l'andamento altalenante dei cicli economici).

Questa crisi ha cambiato, almeno in parte, un'idea ben strutturata in economisti, osservatori del sistema finanziario internazionale, secondo la quale i paesi in via di sviluppo avrebbero tutto da guadagnare a seguito di un'apertura delle loro economie ai flussi internazionali di capitali. Ora c'è più scetticismo o comunque si va ad analizzare caso per caso.

Inoltre, grazie a questa crisi si sono formulate alcune proposte di riforma del cosiddetto sistema finanziario internazionale. Le più ambiziose hanno riguardato la costruzione di una banca centrale mondiale, un

organismo internazionale di regolamentazione del sistema finanziario mondiale, un tribunale fallimentare internazionale, e proposte di riforma radicale del Fondo Monetario Internazionale.

In realtà dopo più di dieci anni, nessuna di queste proposte è stata realizzata. Dunque, l'effetto più duraturo di questa crisi sembra essere l'aver messo in moto un processo che sta facendo perdere potere al Fmi nei confronti di molti paesi a medio reddito.

2. Analisi dei siti scientifici che hanno affrontato la crisi

2.a Struttura e descrizione dei siti di banche e organismi internazionali (Banca d'Italia, BCE, FED, Banca Mondiale, FMI), istituti statistici (Istat, Eurostat),

Si tratta di siti istituzionali che oltre a riportare informazioni relative alla propria struttura e alle iniziative organizzate, pubblicano quotidianamente aggiornamenti di carattere finanziario ed economico. Si possono trovare dati di natura macroeconomica e microeconomica, supportati quasi sempre da grafici e tabelle, relativi alle ultime rilevazioni. Le parti più interessanti risultano essere quelle dove è possibile consultare e scaricare le pubblicazioni scientifiche curate dal personale qualificato che lavora o collabora presso queste istituzioni.

Sono rintracciabili interventi tenuti in assemblee o convegni, non solo recentissime, ma anche del passato, fornendo così un supporto fondamentale per lavori come questo e per garantire l'accesso ad una conoscenza approfondita a chiunque.

2.b Struttura e descrizione dei siti di importanti Università. Cambridge. Chicago. MIT

In questi siti è ovviamente possibile trovare presentazioni analitiche sull'offerta formativa fornita dai vari atenei. Si tratta, tuttavia, di portali web che danno sempre più spazio ad informazioni relative anche ai vari eventi organizzati dall'università, che sempre più spesso hanno rilevanza non

solo territoriale ma anche nazionale se non globale. E dunque vengono messi a disposizione reportage e video di dibattiti sull'attualità economica animati in primis dalle facoltà di economia, oltre che i lavori scientifici curati da professori e ricercatori-studenti.

2.c Struttura e descrizione siti di informazione e ricerca economica. Networkideas.org. Voxeu.org.

Ai fini di questo lavoro sono stati consultati siti in cui professori di economia che insegnano nelle università di tutto il mondo pubblicano articoli o collegamenti ai propri lavori elaborati all'interno della propria attività di insegnamento o relativi ad interventi tenuti in sede di convegni a sfondo economico. In tali siti, grazie, appunto, alla grande varietà di autori presenti, trovano sede dibattiti molto interessanti. La crisi che tra il 2008 e il 2009 ha colpito l'economia globale è stato l'oggetto di un esperimento □inintenzionale che si dovrebbe considerare riuscito, in quanto ha mostrato come l'utilizzo di Internet possa essere preziosissimo non solo per l'accesso ad una conoscenza già esistente, ma anche per dare la possibilità del confronto tra accademici attivi nelle più lontane zone e realtà universitarie del globo, da cui creare dibattito e quindi arrivare in molti casi all'elaborazione di materiale "scientifico" che entra, in seguito, a far parte di pubblicazioni su carta e quindi riconosciuto senza dubbio come tale.

3. Analisi di contenuti pubblicati da soggetti economici.

3.a "La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine controfattuale(2008-2010)

In questo saggio scientifico pubblicato dalla Banca d'Italia nell'Aprile 2010, si analizza la crisi dal punto di vista italiano, provando ad esaminare cosa sarebbe successo all'economia italiana se gli eventi e gli interventi adottati fossero stati diversi¹².

Riportiamo la ricostruzione dalle origini della attuale crisi economica e finanziaria, come è arrivata nel nostro paese e, quindi, la descrizione di come l'Italia ha reagito e come le autorità italiane sono intervenute tra il 2008 e il 2010.

“I primi segnali di tensione finanziaria si iniziano ad avvertire negli Stati Uniti già nella prima metà del 2007, quando alcune importanti istituzioni finanziarie iniziano a ridurre la propria esposizione in titoli collegati a mutui ipotecari particolarmente rischiosi (i famosi subprime)¹³.

Le turbolenze si intensificano in estate, portando i mercati interbancari a una situazione di stallo in agosto. Da quel momento la crisi si intensifica rapidamente e si estende in pochi mesi a tutti i principali mercati e aree, trasmettendosi poi alla domanda e alla produzione nel 2008. Nel secondo trimestre proprio del 2008 l'attività economica inizia a rallentare in tutte le maggiori economie. Le tensioni nei mercati finanziari raggiungono il loro culmine nell'autunno del 2008. Nei mesi successivi il commercio internazionale tracolla e l'attività economica subisce una forte caduta in tutto il mondo, arrestandosi solo a metà del 2009”.

L'evoluzione della crisi in Italia può essere distinta in tre fasi.

¹² M.CAIVANO-L.RODANO-S. SIVIERO, *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine contro fattuale, 2008-2011*, in «Banca d'Italia. Eurosistema», 64 (2010), pp. 1-33.

¹³ Cfr Appendice statistica, pp. 75-76.

La prima, che andrebbe dall'estate del 2007 all'estate del 2008, mostra un quadro macroeconomico dove già sono presenti segnali di indebolimento, anche se ancora le turbolenze finanziarie legate alla crisi dei titoli subprime provoca effetti contenuti sull'attività economica. La prima metà del 2008 si caratterizza per un aumento dei prezzi delle materie prime, a cui si lega un aumento dell'inflazione al consumo effettiva e attesa in tutta l'area dell'Euro. In questa fase gli scambi internazionali non sono ancora calati drasticamente ma le esportazioni italiane già versano in una condizione di sostanziale ristagno. Nel secondo trimestre del 2008 comincia il periodo di contrazione del PIL che durerà fino alla metà del 2009.

Una seconda fase è rintracciabile nel periodo in cui la crisi finanziaria è ormai arrivata ad investire l'economia reale. L'evento preso come riferimento iniziale è il fallimento della banca d'affari Lehmann Brothers (avvenuto alla fine dell'estate del 2008). Si tratta dell'inizio della fase più acuta della crisi che si protrarrà fino al marzo del 2009¹⁴. All'interno di un contesto di grandissima incertezza circa la qualità degli attivi bancari, la capitalizzazione di borsa delle principali banche italiane e mondiali crolla in poche settimane e aumentano i segnali di peggioramento nelle condizioni di offerta del credito. La crisi, appunto, ormai investe l'economia reale: la produzione industriale si contrae a ritmi sempre più intensi fino a tracollare alla fine del 2008. Per quanto riguarda la risposta delle politiche economiche, questa si intensifica progressivamente. Un primo intervento rilevante si registra nell'ottobre del 2008 quando le banche centrali delle principali economie mondiali decidono un taglio coordinato dei tassi di policy. Processo che continua fino al maggio del 2009 portando i tassi di interesse su livelli storicamente molto bassi. Le misure di politica monetaria sono mirate ad assicurare che il credito continui ad affluire all'economia. Il governo, invece, anche coordinandosi con gli altri governi europei e con la Commissione, predispone una serie di misure di stimolo all'attività economica, aumenta

¹⁴ Cfr Appendice statistica pp. 77-81.

la copertura degli ammortizzatori sociali, introduce strumenti di sostegno alla patrimonializzazione delle banche.

Una terza fase è quella che dal secondo trimestre del 2009, secondo molti, ancora non si è conclusa. Si tratta di un periodo in cui le tensioni finanziarie si sono attenuate, e invece, si è acuita notevolmente la crisi occupazionale: nel quarto trimestre del 2009 l'occupazione misurata in unità di lavoro risulta inferiore di 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nel febbraio 2010 si registrano 700000 posti di lavoro in meno rispetto al picco registrato nell'aprile 2008.

3.b "Reflections on a year of crisis" (FED)

Il 21 agosto 2009, presso la Fed del Kansas, Ben Bernanke ha tenuto un discorso che ha avuto ad oggetto in maniera rilevante il primo anno di crisi¹⁵. Sono ravvisabili numerosissimi elementi in comune rispetto alle analisi fatte da altre banche centrali, come ad esempio quella presentata nel paragrafo precedente della nostra Banca d'Italia.

Gli elementi, per così dire, più interessanti che nella fattispecie Bernanke fornisce al dibattito sembra che si possano ritrovare nella parte in cui prova a interpretare la crisi, andando oltre una pur fondamentale analisi dei fatti già proposta ampiamente in questo lavoro. Bernanke in particolare sottolinea che “questa esperienza ha evidenziato che la gestione del rischio di liquidità è essenziale tanto quanto l'adeguatezza patrimoniale. Soprattutto nei periodi di intenso stress finanziario”. Inoltre, continua Bernanke, “ il ruolo della liquidità in eventi sistemici ha fornito un'altra spiegazione del perché in futuro è ormai necessario un approccio macroprudenziale e regolamentato a livello di sistema”. Il Presidente della Fed a conclusione di questo suo intervento (era, ripetiamo, l'agosto del 2009) ha riconosciuto che si tratta del più drammatico evento economico avuto dalla Grande depressione. Tuttavia ha anche sottolineato e

¹⁵Cfr. Discorso di B. S. Bernanke all'annuale Simposio economico tenuto presso la Banca di Kansas City, 21 agosto 2009 (www.federalreserve.gov).

rivendicato che già da allora se ne stava uscendo “dopo aver evitato il peggio” pur dovendo ancora studiare e avere il coraggio di prendere decisioni complesse.

4. Analisi e confronto di papers e riflessioni in merito alla crisi pubblicate da economisti.

4.a “The Financial crisis: Initial Conditions basic mechanism and appropriate policies” (Olivier Blanchard, MIT)

A Monaco nel novembre del 2008 Olivier Blanchard tenne una lezione incentrata sulle condizioni iniziali della crisi finanziaria. Sottolineando che in quel momento era ancora presto per tracciare delle analisi definitive in merito alla crisi, però si poteva già allora soffermarsi sulle cause e sui meccanismi che avevano portato l'economia mondiale fino a quel punto della crisi, e pensare pure a quali politiche intraprendere da lì in avanti¹⁶.

Blanchard individua sostanzialmente 4 cause scatenanti la crisi: “la sottovalutazione del rischio presente in attività di nuova emissione, l'opacità dei titoli derivati sui bilanci delle istituzioni finanziarie, la connessione fra istituzioni finanziarie sia internamente che tra paesi diversi, e infine la elevata leva del sistema finanziario nel suo complesso”.

In secondo luogo ricostruisce due meccanismi che avrebbero, a suo avviso, amplificato la crisi. Il primo è costituito dalla vendita dei beni per soddisfare la liquidità degli investitori. Il secondo è dato dalla vendita dei beni necessaria per ristabilire i ratios del capitale.

¹⁶O. BLANCHARD, *The Financial crisis: Initial Conditions basic mechanism and appropriate policies*, The Munich Lectures in Economics, November 2008(<http://econ-www.mit.edu/files/3586>)

A questo punto ha concentrato la sua esposizione nella spiegazione di come tali meccanismi di amplificazione abbiano giocato un ruolo fondamentale trasportando la crisi dai subprime alle altre attività, da istituto a istituto, e dagli Stati Uniti all'Europa, in primis, e poi anche verso i paesi emergenti. Sintetizzando Blanchard, la crisi è iniziata nel 2007 con i muti subprime, nell'estate dello stesso anno si è estesa alle istituzioni finanziarie e ai mercati monetari (mercati in cui le istituzioni finanziarie si concedono prestiti a vicenda), alla fine del 2007 ha toccato pool ipotecari normali e pool di credito aziendale, fino ad arrivare anche nei paesi emergenti intorno all'autunno 2008.

Per Blanchard già allora (novembre 2008) era ormai troppo tardi per intervenire direttamente sulle cause della crisi, e dunque le politiche sui cui bisognava concentrare tutta l'attenzione e le risorse disponibili dovevano essere politiche volte a limitare i due citati meccanismi di espansione della crisi.

4.b “Notes on the Twin-Crises of 2008: From Gloom to Hope” (Ricardo J. Caballero, MIT)

Nel dicembre del 2008 anche il prof. Caballero pubblicò una sua prima analisi sulla crisi avuta fino a quel momento¹⁷. Come molti altri, rintracciava le origini della crisi finanziaria nel settore immobiliare e dei mercati dei mutui subprime intorno alla fine del 2006.

L'elemento interessante introdotto da Caballero è ritenere utile dividere la crisi in due fasi. In un primo momento, afferma il professore del MIT, si è avuta una recessione che si potrebbe definire “immobiliare”, tipologia già rintracciabile diverse volte negli ultimi trent'anni. Caballero sottolinea come nel terzo trimestre del 2008 tale recessione sembrava essere superata notando dei segnali di ripresa che stavano emergendo.

¹⁷ R.J.CABALLERO, *Notes on the Twin-Crises of 2008: From Gloom to Hope* (December 2008) (econ-www.mit.edu/faculty/cabal).

Ma l'evento legato alla Lehman ha interrotto questo processo di uscita dalla recessione provocandone una seconda.

In questa seconda fase alla fine del 2008 (recessione diversa dalla prima secondo Caballero), si era in presenza di “una montagna di denaro contante pronto per essere investito che aspettava solo un segnale che garantisse che fosse ritornato il momento giusto per investire”. Ciò però ha bloccato gli investitori che quindi non fanno altro che “trascinare l'economia ancora di più verso il basso”.

In quel momento Caballero individuava come obiettivo principale da fissare quello di garantire un'assicurazione più ampia della sola assicurazione dei depositi in modo da poter riottenere un equilibrio ragionevole.

4.c “How Did Economists Get It So Wrong?” (Paul Krugman, Princeton)

Si dedica, ora, ampio spazio ad uno scritto di Paul Krugman¹⁸, professore dell'università di Princeton, che ha avuto molto risalto e che ha anche incontrato una risposta, per così dire, in tempo reale nello scritto di John Cochrane, professore all' università di Chicago. Evidentemente, questo scambio di analisi, commenti e visione da parte di questi due noti economisti, espresso così in modo esplicito e messo a disposizione della rete Internet, doveva essere preso in molta considerazione visto l'obiettivo di questo lavoro.

Secondo Krugman, fino a poco tempo fa gli economisti credevano di aver risolto molti dei problemi che poneva la scienza da loro studiata, si compiacevano dei risultati che avevano raggiunto. Molti si percepivano all'inizio di una sorta di età dell'oro degli economisti. Nel 2008 Olivier Blanchard, professore al MIT che ora è a capo degli economisti del Fondo

¹⁸ Cfr. P.KRUGMAN, *How Did Economists Get It So Wrong?* (September 2009) (globalresearch.ca).

monetario internazionale, ricorda K., nel suo saggio “The State of Macro” scriveva che era stata raggiunta “un’ampia convergenza di idee”. La macroeconomia, la branca dell’economia che studia i grandi fenomeni generali come le recessioni, versava in buone condizioni.

Tornando ancora indietro, Krugman ricorda il discorso all’American economic association di Robert Lucas nel 2003. Il professore dell’università di Chicago chiarisce che gli economisti sentivano di controllare, e quindi spiegare, quanto avveniva nel mondo reale. Essi dicevano: “il problema centrale, quello di come scongiurare le depressioni, è stato risolto”.

Ben Bernanke, l’attuale presidente della Federal Reserve ed ex professore di Princeton, nel 2004 plaudeva alla “grande moderazione” che aveva caratterizzato l’economia statunitense degli ultimi vent’anni, e li attribuiva in qualche misura ai passi in avanti compiuti dalla politica economica. Invece, continua K., l’anno scorso si è verificato un vero e proprio crollo del sistema. Al di là del fatto che pochi economisti avevano intuito che la crisi stava arrivando, l’aspetto più grave è che nelle loro menti non era proprio contemplata la possibilità che si verificassero dei fallimenti disastrosi. In quelli che K. chiama “gli anni d’oro”, gli economisti finanziari si erano convinti che i mercati fossero intrinsecamente stabili, che i titoli e le altre attività finanziarie avessero sempre un prezzo giusto. Quindi, in nessuna delle loro previsioni era possibile immaginare un crollo come quello del 2008.

I macroeconomisti si erano costruiti delle opinioni divergenti. Ad ogni modo, però, la distinzione principale secondo K., era tra quelli che erano convinti che le economie di mercato non possono mai “andare fuori strada”, e quelli che invece credevano che ciò può accadere ma qualunque deviazione può comunque essere corretta dalla invincibile Federal Reserve. Vale a dire che nessuno si azzardava nemmeno a pensare che un sistema poteva “uscire dai binari malgrado tutti gli sforzi della Fed”.

La crisi, però, ha fatto aumentare in quantità e qualità le divergenze tra le due parti. Oggi Lucas, ricorda K., critica fortemente i piani di stimolo dell'amministrazione Obama, definendoli "ciarpame economico". John Cochrane, suo collega di Chicago, afferma che questi si basano su "formule screditate". Se Brad DeLong, professore dell'università di Berkeley, parla di "un crollo intellettuale" della scuola di Chicago, K., in maniera forse saccente afferma che gli economisti di Chicago sono "figli di un medioevo della macroeconomia in cui un sapere duramente conquistato era finito nel dimenticatoio".

L'editorialista del NYT ricostruisce a modo suo il perché gli economisti siano andati fuori strada. "Hanno confuso la bellezza, rivestita di calcoli matematici affascinanti, con la verità. Prima della grande depressione la maggior parte degli economisti pensava che il capitalismo fosse un sistema perfetto o quasi. Quell'idea diventò insostenibile di fronte alla disoccupazione di massa, ma quando il ricordo della grande depressione è svanito, gli economisti sono tornati ad innamorarsi della vecchia visione idealizzata: un'economia in cui individui razionali interagiscono in mercati perfetti. Purtroppo – continua Krugman – questa visione edulcorata e romantica dell'economia ha spinto molti a chiudere gli occhi di fronte alle cose che possono andare storte: i limiti della razionalità umana (che spesso provocano le bolle e il loro scoppio), i problemi delle istituzioni (che possono impazzire), i difetti dei mercati (che determinano crolli improvvisi del sistema) e i pericoli che si creano quando i regolatori non credono alla regolamentazione".

Il professore di Princeton confessando che è difficile dire dove andrà ora il mestiere di economista, dichiara di esser sicuro, però, che gli esperti di economia dovranno imparare per forza di cose a convivere con il disordine. "Dovranno cominciare a capire l'importanza dei comportamenti irrazionali e spesso imprevedibili, affrontare le imperfezioni che di solito caratterizzano i mercati". Ma Krugman ci tiene in particolar modo a sottolineare che gli economisti o esperti di economia devono, soprattutto, "rassegnarsi al fatto che in economia la strada verso un'elegante teoria del

tutto è ancora molto lunga. Sul piano pratico questo si tradurrà in scelte politiche più prudenti e minore disponibilità a smantellare i meccanismi di tutela, convinti che i mercati risolveranno tutti i problemi”.

Nei centosessant'anni successivi alla nascita dell'economia come scienza, che viene fissata nel 1776 (quando Adam Smith pubblicò *La ricchezza delle nazioni*), si sviluppò un rilevante corpo di teorie economiche il cui messaggio principale, con K., “era fidarsi dei mercati”. Gli economisti riconoscevano che in talune circostanze il mercato può fallire; come nel caso delle esternalità, vale a dire i costi che alcune persone impongono ad altre senza pagarne il prezzo (l'esempio principe è l'inquinamento). Ma, ad ogni buon conto, il fondamento cardine dell'economia neoclassica era che l'uomo deve avere fiducia nel sistema di mercato. Anche se pure durante la grande depressione qualcuno imperterrito continuava a ripetere che qualunque cosa succeda nell'economia di mercato è per forza giusta, in quell'occasione tale fede si affievolì notevolmente. Molti, infatti, ricorda K., cominciarono a guardare e ad affidarsi alle intuizioni di John Maynard Keynes per cercare di capire cosa era capitato e provare a trovare delle soluzioni per il futuro. A questo punto del ragionamento, Krugman si sofferma sul dire che Keynes, al contrario di quanto almeno una volta si è sentito o letto, non voleva che il governo controllasse l'economia. Nella *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, la sua opera principale pubblicata nel 1936, “lui voleva aggiustare la macchina capitalista, non cambiarla, non sostituirla”. Keynes stesso definì la sua analisi “modernamente conservatrice nelle conseguenze che implica”. La sfida che lanciò era un'altra: “l'idea che le economie di libero mercato possano funzionare senza una supervisione”. A questo proposito, criticava in particolar modo i mercati finanziari che a suo avviso erano dominati dalla speculazione a breve termine. E qui sollecitava un intervento attivo del governo per combattere la disoccupazione nei periodi di congiuntura negativa.

La *Teoria generale*, sottolinea Krugman, è “un'opera ampia e profonda, non ci sono solo affermazioni coraggiose. E' un'opera che i

giovani economisti dell'epoca trovarono accattivante e convincente". Appare, dunque, per K. doveroso capire e quindi spiegare perché nell'ultimo mezzo secolo la storia dell'economia è la storia di un allontanamento dal keynesismo e di un ritorno al neoclassicismo. Ritorno al paradigma neoclassico guidato nella sostanza prima di tutti da Milton Friedman, docente dell'università di Chicago. Questi già nel 1953 giudicò "estremamente feconda e meritevole di grande fiducia" la teoria economica neoclassica, secondo lui lo strumento che descriveva abbastanza bene il funzionamento dell'economia reale. Allora, la domanda per Krugman era e rimane: "come si spiegano le depressioni?"

L'offensiva di Friedman contro le teorie keynesiane cominciò con la dottrina nota come monetarismo. I seguaci di tale scuola di pensiero, i cosiddetti monetaristi, non ripudiavano l'idea che un'economia di mercato abbia bisogno di essere stabilizzata, anzi. Non a caso, forse, Friedman una volta si lasciò scappare la frase "oggi, ormai, siamo tutti keynesiani". Ma i monetaristi sostenevano che per evitare le depressioni era sufficiente una forma di intervento pubblico molto limitato. Le banche centrali devono governare l'offerta di denaro, la quantità di contante in circolazione e i depositi bancari in modo che crescano con costanza e regolarità. Friedman e la sua collaboratrice Anna Schwartz -continua Krugman- sostenevano che la grande depressione non sarebbe mai esistita se la Federal Reserve avesse adempiuto ai suoi compiti correttamente. Successivamente Friedman si è battuto veementemente contro qualsiasi iniziativa pubblica per portare la disoccupazione sotto il suo famoso livello naturale. Questo perché, secondo il professore di Chicago, le politiche troppo espansionistiche avrebbero condotto ad un intreccio di inflazione e alta disoccupazione. Inevitabilmente, dunque, la stagflazione che attanagliò gli anni settanta, finì per confermare con forza la credibilità del movimento antikeynesiano.

Ma alla fine i risultati ottenuti dalla controrivoluzione keynesiana andarono ben oltre la posizione di Friedman e le più superbe prospettive. Infatti, oggi, Friedman appare un moderato. Se da un lato Keynes disprezzava i mercati finanziari paragonandoli a dei casinò, i nuovi

economisti finanziari al contrario sostenevano la teoria dei mercati perfettamente efficienti, secondo la quale i mercati attribuiscono alle varie attività il prezzo giusto in base alle informazioni disponibili. Contemporaneamente molti macroeconomisti rifiutavano completamente lo schema keynesiano per spiegare le basse congiunture economiche. Alcuni, addirittura, le consideravano un elemento positivo funzionale all'adattamento dell'economia ai cambiamenti. Altri, con modi più tranquilli, comunque affermavano che qualunque tentativo di combattere una crisi economica avrebbe fatto sempre più male che bene.

E' vero che qualche economista rimase non disposto a seguire questa strada e continuava a credere in un ruolo in qualche misura attivo del governo in economia. Eppure anche questi, trascinati dal contingente, avevano accettato l'idea di fondo che gli investitori e i consumatori sono razionali e che i mercati non sbagliano mai avendo sempre ragione. E' bene ricordare l'esistenza di quei pochi altri che rimanevano controcorrente nel ricordare la lunga storia di crisi finanziarie che avevano avuto conseguenze devastanti, mettendo in dubbio l'idea che ci si possa fidare dei mercati finanziari. Ma erano ben pochi, appunto.

Negli anni trenta, per evidenti motivi, i mercati finanziari non venivano né rispettati né amati. Keynes - continua Krugman - li paragonava a "quei giochi organizzati da giornali in cui i concorrenti devono scegliere i sei volti più belli tra un centinaio di foto e il premio viene assegnato al concorrente la cui scelta si avvicina di più alle preferenze medie dell'insieme dei giocatori. Il concorrente, quindi, deve scegliere non i volti che considera più belli, ma quelli che secondo lui hanno maggiori probabilità di attirare gli altri giocatori". Keynes giudicava una pessima idea avere dei mercati finanziari in cui gli speculatori passassero il tempo a rincorrersi, a imporre importanti decisioni economiche. L'economista inglese diceva esplicitamente: "Quando la crescita dei capitali di un paese diventa il sottoprodotto delle attività di un casinò, è probabile che ci sia qualcosa che non va".

Ad ogni modo, a partire dagli anni settanta il problema fondamentale dell'irrazionalità degli investitori, delle bolle e delle speculazioni era nella sostanza scomparso dal dibattito accademico. Al centro dell'attenzione c'era la cosiddetta "ipotesi dei mercati efficienti" formulata da Eugene Fama, dell'università di Chicago, secondo la quale i mercati finanziari fissano il prezzo delle attività finanziarie esattamente al loro valore intrinseco, date tutte le informazioni pubblicamente disponibili (ad esempio, il prezzo delle azioni di una società riflette sempre con precisione il valore della compagnia in base alle informazioni disponibili sui suoi profitti, le sue prospettive finanziarie e così via).

Da qui, negli anni ottanta, soprattutto ad opera degli economisti finanziari, tra i molti ricordiamo con Krugman Michael Jensen della Harvard business School, dal quale è derivato il sostenere che dal momento che i mercati indovino sempre il prezzo giusto, il miglior comportamento da consigliare vivamente ai capitani di industria, non solo per se stessi ma per il bene dell'economia, è massimizzare il prezzo delle loro azioni.

In parole semplici, gli economisti finanziari pensavano e andavano predicando che si dovesse mettere lo sviluppo economico della nazione nelle mani di quella struttura che Keynes aveva definito cinquanta anni prima un casinò. Indubbiamente il ricordo del 1929 era "in avanzato stato di decomposizione", ma c'è comunque da sottolineare che non mancavano del tutto avvenimenti che avrebbero dovuto sollevare per lo meno qualche dubbio sulla razionalità dei mercati. Ci si riferisce - dice Krugman - "al 1973-1974, ad esempio, quando, le azioni persero il 48 per cento del loro valore; o anche al crollo del mercato azionario del 1987, quando il Dow Jones perse quasi il 23 per cento in un giorno senza un motivo chiaro".

La forza di quell'idea affascinante non poteva essere ridotta da avvenimenti di questo genere. Il CAPM, meglio conosciuto come Capital Asset Pricing Model, "la bibbia degli economisti finanziari", il modello

teorico che si basa sul presupposto che ogni investitore valuti razionalmente rischio e rendimento, " è straordinariamente elegante" sottolinea Paul Krugman. Inoltre, se si evita di ragionare sulle premesse e in questo modo le si accettano, diventa pure molto utile. Infatti, oltre a dire come selezionare il proprio portafoglio azionario, fornisce un aiuto molto più rilevante per i fini dell'industria finanziaria: dice come dare un prezzo ai prodotti derivati. "la cartaccia della cartaccia".

Krugman ricorda, per far capire quanto la nuova teoria fosse elegante, che i creatori di quest'ultima vinsero una serie di premi Nobel, mentre suoi seguaci ricevano premi molto più concreti. Quei nuovi professori di economia, grazie ai loro nuovi modelli, alle loro "formidabili competenze matematiche", diventavano i nuovi superesperti di Wall Street e guadagnavano compensi all'altezza del loro nuovo mestiere.

"A voler dire la verità fino in fondo - non si nasconde Krugman continuando la sua dissertazione - bisogna rammentare che questi esperti di teoria finanziaria non accettarono l'ipotesi dei mercati efficienti solo perché era "elegante, comoda e remunerativa". Ma furono convinti anche da diverse prove statistiche che almeno in un primo momento sembravano confermarla. La cosa interessante e strana allo stesso tempo, era che tali prove erano di un solo tipo. E pensandoci, poi, nemmeno troppo a fondo, si scopriva che c'era una domanda che gli economisti non si ponevano quasi mai: "i prezzi delle attività finanziarie hanno senso se si mettono in relazione con il mondo reale, vale a dire con gli utili?" Al contrario, l'unica domanda sempre posta era se i prezzi delle attività avessero senso in rapporto ad altri prezzi di attività finanziarie.

A tal proposito, Krugman racconta un aneddoto con protagonista Larry Summers, il principale consigliere economico della amministrazione Obama. Questi, dice Krugman, una volta ha ironizzato sui professori di finanza raccontando la parabola degli "economisti del ketchup", "che hanno dimostrato che le bottiglie di ketchup da 500 ml si vendono sempre

al doppio esatto delle bottiglie di ketchup da 250 ml", concludendo, dunque, che il mercato del ketchup è perfettamente efficiente.

Ovviamente episodi del genere non saranno mai sufficienti a far cambiare idea a chicchessia. E così, pure questi esperti della teoria della finanza continuarono a credere che i loro modelli fossero sostanzialmente giusti, e come questi molti altri continuavano a pensarla allo stesso modo, anche tanta gente che prendeva decisioni nel mondo reale. Uno su tutti, Alan Greenspan, allora presidente della Federal Reserve, e, soprattutto, da sempre accanito sostenitore della deregulation finanziaria. Questi non ascoltò assolutamente gli appelli a tener sotto controllo i prestiti subprime e ad affrontare la bolla immobiliare. Era, per lui, inimmaginabile che l'economia finanziaria moderna non avesse tutto sotto controllo.

Tuttavia, ad ottobre del 2009, tutto il mondo l'ha sentito ammettere di trovarsi in uno stato di "sgomenta incredulità", per il semplice e chiaro fatto che l'intero edificio intellettuale era crollato. Fosse stato solo questo, "in pochissimi si sarebbero messi le mani sui capelli per più di 24 ore". Il problema vero era che il crollo dell'edificio intellettuale coincideva con il crollo dei mercati del mondo reale. Il risultato, fu, dunque, una grave e pesante recessione. la peggiore, afferma Krugman, secondo molti parametri, dai tempi della grande depressione.

A tutto questo si doveva, e si comprese terribilmente presto, sommare la situazione caotica in cui versava la macroeconomia, l'unica che poteva e avrebbe dovuto fornire una chiara guida su come affrontare prima, e superare poi, la crisi economica e finanziaria.

Inevitabilmente il professore di Princeton volendo inquadrare e comunicare un ragionamento sulla scienza macroeconomica finisce, di nuovo, per riportare parole di John Maynard Keynes. "Ci siamo ficcati in un pasticcio colossale perché abbiamo sbagliato a gestire una macchina delicata di cui non conosciamo il funzionamento. La conseguenza è che per un certo periodo, forse per molto tempo, le nostre possibilità di

ricchezza potrebbero andare sprecate". Questo scriveva l'economista più amato e odiato della storia, in "La grande depressione del 1930". Si tratta di un saggio in cui l'economista inglese cercò di spiegare la catastrofe che aveva colto di sorpresa il mondo. E nella realtà dei fatti, le possibilità di ricchezza di tanti paesi andarono davvero sprecate per molto tempo. Ci volle la seconda guerra mondiale per mettere definitivamente fine alla grande depressione.

A questo punto, Krugman lancia una domanda interessante: Capire "perché la diagnosi keynesiana della grande depressione come un <<pasticcio colossale>> in un primo momento sembrò così convincente". Inoltre, "perché l'economia intorno alla metà degli anni settanta si divise in due campi contrapposti proprio sul valore delle idee di Keynes?" Due scuole di pensiero che non facevano (e magari ancora oggi, per certi versi) a meno di provare veri e propri sentimenti di odio verso l'opposta visione della scienza economica e in particolare della branca economica, che aveva ineludibilmente delle ripercussioni nelle convinzioni politiche e sociali.

Krugman crede di poter esemplificare l'essenza dell'economia di Keynes attraverso "una storia esemplare, una versione in scala ridotta dei problemi che possono affliggere l'economia. E' la storia della cooperativa di baby-sitter di Capitol Hill. Si tratta di una cooperativa, un'associazione di circa centocinquanta giovani coppie che si erano messe d'accordo per aiutarsi a vicenda con i bambini quando qualcuno di loro voleva prendersi una serata libera. Per accertarsi che ogni coppia facesse la sua parte, la cooperativa introdusse una specie di buono: tagliandi di cartone, ciascuno dei quali riconosceva il diritto a mezz'ora di baby-sitting. I soci della cooperativa ricevevano 20 tagliandi al momento dell'adesione e dovevano restituirne altrettanti quando decidevano di lasciarla. Ma qualcosa non funzionò fin da subito. Venne fuori che i soci della cooperativa, mediamente, volevano aumentare la riserva di tagliandi iniziali, nell'eventualità che decidessero di uscire per più sere di fila. E così, poche coppie volevano spendere il loro buono e uscire, mentre la maggior parte

preferiva badare ai figli degli altri per aumentare il gruzzolo. Ma dal momento che era indispensabile che qualcuno uscisse affinché altri potessero fare i baby sitter, era difficile accumulare i buoni, e questo rendeva i soci della cooperativa ancora più restii a uscire, rendendo ancora più difficile accumulare i buoni. Per farla breve, la cooperativa entrò in recessione".

Questa storia, ammonisce Krugman, non deve essere liquidata come superficiale sciocca e scontata. Non fosse per altro che fin dai tempi di Adam Smith gli economisti utilizzano "gli esempi in scala ridotta" per spiegare le grandi questioni: "il fondatore della scienza economica aveva individuato le radici del progresso economico in una fabbrica di spilli". La questione, piuttosto, è se questo caso particolare, in cui la recessione è un problema di domanda insufficiente (la domanda di baby-sitter non è sufficiente per dare lavoro a tutti quelli che lo vogliono) arriva al cuore di quello che succede durante una recessione. Quarant'anni fa, confessa Krugman, "la maggior parte degli economisti avrebbe abbracciato senza problemi questa interpretazione. Ma da allora la macroeconomia, anzi, coloro che la studiano, si sono divisi in due grandi scuole: gli economisti di "acqua salata" (presenti soprattutto nelle università della costa est degli Usa), che hanno una visione più o meno keynesiana di cosa sono le recessioni, ed economisti "d'acqua dolce"(soprattutto nelle scuole dell'entroterra) che considerano questa interpretazione-visione un'autentica sciocchezza". Ora, con molto interesse e attenzione ci facciamo guidare con dovizia di particolari all'interno di questi due schieramenti.

Gli economisti di acqua dolce sono nella sostanza i cosiddetti puristi neoclassici. Per questi, a fondamento indelebile di ogni ragionamento ed analisi economica ci deve essere il principio che le persone sono razionali e i mercati funzionano (premessa smentita, secondo Krugman, dalla cooperativa di baby sitter sopra menzionata). In breve, nella loro visione, una mancanza generale di domanda sufficiente non è né possibile né immaginabile, perché i prezzi riescono sempre a variare in modo tale da far corrispondere domanda e offerta. Quindi, se le persone vogliono più

buoni di baby-sitting, il valore di questi buoni aumenterà in modo che, ad esempio, valgano 40 minuti invece che mezz'ora. In alternativa, un'ora di baby-sitting scenderà da due tagliandi a uno e mezzo. E questo basterebbe a risolvere il problema: il potere d'acquisto dei buoni in circolazione crescerebbe, la gente non sentirebbe più il bisogno di aumentare il proprio gruzzolo e non ci sarebbe nessuna recessione.

A questo ragionamento "d'acqua dolce" Krugman controbatte chiedendo: "ma le recessioni non sono periodi in cui semplicemente non c'è abbastanza domanda per dare lavoro a tutti quelli che vogliono un impiego? I teorici d'acqua dolce - continua Krugman - affermano che le apparenze possono ingannare. La scienza economica sana, infatti, secondo loro dice che non possono esistere fallimenti della domanda effettiva, e questo significa che non ci sono. Eppure le recessioni ci sono, perché?"

Negli anni settanta, il maggior macroeconomista di questa fazione, Robert Lucas, già premio Nobel, sostenne che le recessioni sono provocate da una confusione temporanea: lavoratori e società hanno difficoltà a distinguere i cambiamenti generali nel livello dei prezzi causati dall'inflazione o dalla deflazione e i cambiamenti che intervengono nella loro particolare situazione economica. E qualunque tentativo dei governi di contrastare il ciclo economico sarebbe controproducente: aumenterebbe la confusione. Negli ottanta, addirittura, dagli economisti d'acqua dolce era perfino rifiutata l'idea che le recessioni fossero una brutta cosa. I nuovi leader del movimento, su tutti Edward Prescott (allora all'Università del Minnesota), "sostenevano" che le fluttuazioni dei prezzi e i cambiamenti della domanda in realtà non hanno nulla a che vedere con il ciclo economico. Invece, il ciclo economico, secondo questi, riflette le fluttuazioni del tasso di progresso tecnologico, che sono amplificate dalla risposta razionale dei lavoratori, i quali lavorano volontariamente di più quando l'ambiente è favorevole e meno quando è sfavorevole. La disoccupazione, dunque, in quest'ottica, è una deliberata decisione dei lavoratori di prendersi un po' di tempo libero.

In questi termini sembra troppo assurdo, afferma Krugman: "la grande depressione in realtà fu una grande vacanza?". A onor del vero, continua Krugman, "la premessa fondamentale del vero ciclo economico di Prescott si nascondeva dietro modelli matematici ingegnosi che erano collegati a dati reali usando complesse tecniche statistiche. Così la teoria arrivò a dominare l'insegnamento della macroeconomia in molte università e ricordiamo pure che nel 2004 Prescott vinse il premio Nobel insieme a Finn Kydland della Carnegie Mellon university".

Ma gli economisti di acqua salata "scalpitavano", e a differenza di quelli di acqua dolce erano dei pragmatici. Studiosi come Gregory Mankiw di Harvard, Olivier Blanchard del Mit, David Romer di Berkeley-Università della California, ammettevano che era umanamente e scientificamente difficile conciliare la teoria neoclassica con una visione della recessione basata sulla domanda come quella di Keynes. Secondo quest'ultimi le prove a favore della tesi che le recessioni sono davvero provocate dalla domanda erano troppo convincenti per essere rifiutate. Erano, dunque, pronti a deviare dal principio inalienabile dei mercati efficienti o della razionalità perfetta o da entrambi, aggiungendo senza problemi abbastanza imperfezioni da lasciare spazio a una visione delle recessioni più o meno keynesiana. E nella visione "d'acqua salata" una politica attiva per contrastare le recessioni era senz'altro una buona idea. Ad ogni buon conto, anche questi "sedicenti" neokeynesiani "non erano immuni dal fascino degli individui razionali e dei mercati perfetti", aggiunge Krugman. E' infatti indiscutibile che comunque facevano di tutto per ridurre al minimo il loro ricorso a deviazioni dall'ortodossia neoclassica. Di conseguenza nei modelli prevalenti non era assolutamente nemmeno contemplato uno spazio per cose come bolle e il crollo del sistema bancario. E il fatto che ciò, però, nel mondo reale continuasse a succedere (nel 1997-98 in molta parte dell'Asia, nel 2001 in Argentina) non si rifletteva nel pensiero neokeynesiano dominante. Nemmeno in questo.

Teoricamente, gli economisti di acqua dolce e quelli di acqua salata si sarebbero dovuti scontrare giorno e notte sulle ricette di politica economica. Invece, sorprendentemente, dal 1985 al 2007 ricorda K., “le polemiche tra le due fazioni si sono stabilizzate principalmente sulla teoria, non sull'azione”. La motivazione, secondo Krugman, deve essere rintracciata nel fatto che i neokeynesiani, a differenza dei keynesiani puri, pensavano che per combattere le recessioni non fosse necessaria una politica fiscale, vale a dire delle variazioni nella spesa pubblica o nelle tasse. I neokeynesiani si accontentavano di invocare interventi più efficaci da parte della Fed. Ma finché quest'ultima è rimasta nelle mani di Greenspan, gli economisti di acqua dolce non avevano nulla di cui preoccuparsi e quindi lamentarsi.

Negli ultimi mesi, ricorda Krugman, la frase più inflazionata è stata "non si poteva prevedere". In realtà, afferma l'economista americano, la catastrofe era stata annunciata con chiarezza. Si prenda, ad esempio, la bolla immobiliare. Alcuni economisti, primo su tutti Robert Shiller, avevano individuato la bolla e avevano previsto che se fosse scoppiata le conseguenze sarebbero state drammatiche. Ma, ad ogni modo, i responsabili della politica economica hanno fatto finta o comunque ignorato la realtà dei fatti. Va ricordato Alan Greenspan che nel 2004 per liquidare a tutto tondo la bolla immobiliare utilizzò le seguenti parole: "una grave distorsione dei prezzi a livello nazionale è molto improbabile". Dal canto suo Ben Bernanke nel 2005 affermava che l'aumento dei prezzi delle case "è in larga misura il riflesso di basi economiche forti". Krugman si chiede, dunque, come hanno fatto personaggi illustri del mondo economico americano a non accorgersi della bolla. "I tassi di interesse erano insolitamente bassi e questo poteva forse spiegare, in parte, l'aumento dei prezzi. Può anche darsi che Bernanke e Greenspan volessero celebrare il successo della Fed nel risollevare l'economia dopo la recessione del 2001: ammettere che quel successo dipendeva in buona parte dalla creazione di una nuova bolla “avrebbe guastato la festa. Ma - continua il professore di Princeton - c'era dell'altro: era la convinzione generale che le bolle semplicemente non esistono". In parole povere, le

rassicurazioni dell'ex presidente della Fed in merito alla non esistenza delle bolle non si basavano su delle prove, bensì esclusivamente sulla convinzione aprioristica che una bolla immobiliare non può esistere.

Gli esperti di teoria della finanza erano addirittura più drastici. L'editorialista del NYT ricorda con precisione un'intervista rilasciata da Eugene Fama, il padre dell'ipotesi dei mercati efficienti, in cui questi spiegava perché ci si poteva fidare del mercato immobiliare: "i mercati immobiliari sono meno liquidi, ma le persone sono molto attente quando comprano una casa. Di solito è il più grosso investimento della loro vita, perciò si guardano intorno attentamente e confrontano i prezzi. La procedura di offerta è molto dettagliata". E' vero che chi compra casa confronta il prezzo della casa che vorrebbe acquistare con quelli di altre case. Ma questo, sottolinea Krugman, "non ci dice se il prezzo generale degli immobili è giustificato. E' di nuovo l'economia del ketchup: siccome una bottiglia da 500ml costa il doppio di una da 250ml, il prezzo del ketchup deve essere giusto". Ora che la bolla è scoppiata è chiaro quanto alcune attività finanziarie che venivano considerate sicure fossero in realtà alquanto rischiose e soprattutto quanto fosse fragile il sistema finanziario. Krugman a tal proposito cita alcuni dati relativi all'economia degli Stati Uniti d'America (lo scritto è dell'agosto 2009): "le famiglie statunitensi hanno perso 13 mila miliardi di dollari. Oltre 6 milioni di posti di lavoro sono andati in fumo e il tasso di disoccupazione sembra destinato a raggiungere i livelli più alti dal 1940. Seguendo il ragionamento di Krugman, si condividerà che a questo punto appare doveroso porsi un quesito: "quale guida può offrire l'economia moderna nella situazione in cui ci troviamo?"

Tra il 1985 e il 2007 nel campo della macroeconomia ha regnato "una falsa pace". Non si era verificata nessuna convergenza di opinioni tra le fazioni di "acqua salata" e "d'acqua dolce". In realtà erano trascorsi gli anni della "grande moderazione, un lungo periodo in cui l'inflazione è stata tenuta a freno e le recessioni hanno avuto dimensioni relativamente

modeste. Gli economisti d'acqua dolce pensavano che la Federal Reserve avesse tutto sotto controllo; quelli d'acqua dolce erano convinti che gli interventi della banca centrale non servissero a molto, ma erano disposti a non smuovere le acque".

La crisi, dunque, ha posto fine a questa finta pace. Improvvisamente le misure e le politiche "limitate e tecnocratiche" che entrambe le parti avevano più o meno avallato fino ad allora, risultarono palesemente insufficienti e inadeguate. La necessità di politiche più incisive e drastiche ha dato nuova linfa allo scontro riportandolo ai livelli del passato, con confronti più aspri che mai. Alla domanda perché queste politiche limitate e tecnocratiche si sono rivelate insufficienti la risposta di Krugman è stata ermeticamente "zero", spiegando, poi, cosa intendesse, nel dettaglio con attenzione alla chiarezza e ai particolari. "Durante una recessione normale, la Fed risponde comprando buoni del tesoro (debito pubblico a breve termine) dalle banche. Questo fa diminuire i tassi di interesse sul debito pubblico: gli investitori che cercano un rendimento più alto si spostano su altre attività finanziarie spingendo verso il basso anche altri tassi di interesse, e normalmente i tassi di interesse più bassi alla fine portano a una ripresa dell'economia. La Fed ha affrontato la recessione cominciata nel 1990 abbassando i tassi di interesse a breve termine dal 9 al 3 per cento. Ha affrontato la recessione del 2001 portando i tassi dal 6,5 all'uno per cento. E ha cercato di affrontare la recessione recente riducendo i tassi dal 5,25 per cento a zero. Ma zero si è scoperto che non era un limite abbastanza basso per porre fine a questa recessione. E la Fed non può spingere i tassi sotto zero, poiché con tassi vicino a zero gli investitori "preferiscono mettere i soldi sotto il materasso". Così alla fine del 2008, con i tassi di interesse che sostanzialmente toccavano quello che i macroeconomisti chiamavano zero lower bound (limite inferiore zero) e mentre la recessione continuava ad aggravarsi, la politica monetaria convenzionale ha perso ogni capacità di trascinamento".

Attualmente, insiste Krugman, l'America per la seconda volta si trova ad avere un tasso vicino allo zero. La prima era stata ai tempi della

grande depressione del 1929. E proprio la considerazione che esiste un limite al di sotto del quale i tassi di interesse non possono scendere che portò Keynes a sostenere e a predicare la necessità di una maggiore spesa pubblica. Se la politica monetaria è in ultima istanza inefficace e il settore privato volente o nolente alla fine comunque non riesce a spendere di più, il pubblico deve per forza sostenere l'economia. Perciò lo stimolo è la risposta keynesiana ad una situazione economica depressiva come quella che si sta attraversando. Ed è esattamente questo concetto molto semplice che si ritrova alla base delle politiche di natura economica della nuova amministrazione Obama. E' facile, dunque, capire, perché, come ci tiene a precisare Krugman, "gli economisti di acqua dolce sono furibondi: per venticinque anni hanno tollerato gli sforzi della Fed per dirigere l'economia, ma una vera e propria rinascita keynesiana è qualcosa di completamente diverso. Ammettere che Keynes aveva ragione su molte cose sarebbe una marcia indietro troppo umiliante".

Ma il professore di Princeton non evita di porre l'attenzione anche sul fatto che "gli economisti di acqua salata", che avevano creduto in una riduzione rilevante della spaccatura notevole che si era formata nella macroeconomia, sono rimasti notevolmente traumatizzati nel rendersi conto che "gli economisti d'acqua dolce", in realtà, non li avevano per nulla ascoltati.

Brad De Long, professore a Berkeley (Università della California) è arrivato a dire che oggi la cosiddetta scuola di Chicago, non solo rifiuta in blocco il complesso delle idee keynesiane, ma rigetta pure quelle che sono riconducibili a Milton Friedman. Quest'ultimo, infatti, credeva che per stabilizzare l'economia, in luogo di intervenire con cambiamenti della spesa pubblica, bisognasse utilizzare la politica della Fed. Ma, ed è questo il punto fondamentale, non ha mai sostenuto che un aumento della spesa pubblica, in ogni caso, non possa aumentare mai l'occupazione. Inoltre, Friedman di sicuro non ha mai creduto che la disoccupazione di massa sia una riduzione volontaria dell'impegno lavorativo o che le recessioni siano un bene per l'economia.

Eppure, sottolinea Krugman, "l'attuale generazione di economisti d'acqua dolce ha sostenuto entrambe queste due tesi. Casey Mulligan di Chicago suggerisce che la disoccupazione è così alta perché molti lavoratori scelgono di non accettare un posto di lavoro: "i dipendenti hanno incentivi finanziari che li incoraggiano a non lavorare. La minore occupazione si spiega più con le riduzioni nell'offerta di manodopera e meno con la domanda di manodopera". Milligan ha anche aggiunto, riflessione ancora più interessante, che i lavoratori, scelgono di rimanere disoccupati perché questa condizione di non impiego aumenta le loro possibilità di vedersi riconoscere sgravi fiscali sui mutui. Cochrane a tal proposito ha dichiarato che un'alta disoccupazione è per la verità un bene. "Dovremmo avere una recessione. Le persone che passano la vita a battere chiodi in Nevada devono fare qualcos'altro".

Krugman etichetta tutta questa argomentazione e convinzione "pura follia". Non la condivide e si chiede perché dovrebbe essere necessaria una disoccupazione di massa in tutto il paese per convincere i carpentieri a cambiare mestiere e a lasciare il Nevada. "Qualcuno può sostenere seriamente che abbiamo 6,7 milioni posti di lavoro persi perché gli americani non vogliono lavorare?" Ma Krugman trova e condivide subito quella che secondo lui è la ragione ineludibile che ha costretto gli economisti "d'acqua dolce" a sostenere senza possibilità di scelta tali ipotesi. "Se partite dal presupposto che le persone sono perfettamente razionali e i mercati perfettamente efficienti, dovete concludere che la disoccupazione è volontaria e le recessioni sono auspicabili". Krugman comunque non si ferma qui nel suo ragionamento denso e articolato e va avanti. "Oltre a spingere gli economisti di acqua dolce a rasentare l'assurdo, la crisi ha provocato anche tormentate esami di coscienza tra gli economisti di acqua salata. Il loro schema, a differenza della scuola di Chicago, ammette una disoccupazione involontaria e nello stesso tempo la considera negativa. Ma poiché anche i nuovi modelli keynesiani muovono dal presupposto che le persone siano perfettamente razionali e i mercati finanziari perfettamente efficienti, per far quadrare la loro teoria, i neokeynesiani sono costretti a introdurre un qualche "fudge factor", un

fattore di aggiustamento o di falsificazione, che per ragioni non precisate deprime temporaneamente la spesa privata". Allora arrivato a questo punto della riflessione, l'editorialista del NYT si chiede apertamente quanta fiducia si può avere nelle previsioni dei modelli che illustrano dove si sta andando se l'analisi di dove ci si trova ora si basa esattamente su questo fudge factor. "Lo stato della macroeconomia, insomma, non è buono. Che ne sarà degli economisti?"

A questa ultima domanda che Krugman rivolge, evidentemente, non solo a se stesso, risponde subito in maniera chiarissima. "Se vogliono riscattarsi - gli economisti - dovranno rassegnarsi a una visione meno affascinante, quella di un'economia di mercato che ha molte virtù ma che è anche segnata da errori e tensioni. La buona notizia è che non dobbiamo ricominciare da zero". Il professore di Princeton, appena prima aveva ricondotto l'esser "finiti nei guai" degli economisti al fatto che questi si erano fatti sedurre da un sistema di mercato perfetto, senza tensioni, che la realtà, appunto, non può che smentire. Se fino a poco tempo fa, fino all'arrivo non più mistificabile della crisi, quando l'economia dei mercati perfetti era in piena crescita, si è lavorato assai per capire in quali modi l'economia reale si discostava dall'ideale teorico costruito a tavolino, ora, prevede Krugman, "l'economia degli errori e delle tensioni passerà dalla periferia dell'analisi al centro della scena". Senza alcun tipo di freno inibitore non si nasconde e l'autore di "La coscienza di un liberal" (2009, in cui sono riprese molte delle argomentazioni qui riportate) confessa quale è il tipo di economia al quale si riferisce, e che poi è anche già abbastanza sviluppato. Si tratta della scuola di pensiero nota come finanza comportamentale. I sostenitori di questo approccio, dice Krugman, sottolineano prima di tutto due aspetti. In primo luogo, molti investitori del mondo reale hanno poco in comune con i freddi calcolatori descritti dalla teoria dei mercati efficienti: "sono troppo soggetti al comportamento del branco, a scoppi di esuberanza irrazionale e panico ingiustificato". In secondo luogo, anche coloro che si impegnano e cercano di essere e comportarsi come freddi calcolatori spesso prima o poi scoprono e ammettono a se stessi di non riuscirci a causa di problemi relativi alla

fiducia, alla credibilità, alla garanzia limitata, e per questo sono costretti a seguire il branco pure loro.

La finanza comportamentale, invece, spiega Krugman, si rifà al movimento più ampio dell'economia comportamentale, e "cerca di spiegare il comportamento irrazionale degli investitori collegandolo ad alcuni pregiudizi cognitivi, come la tendenza ad interessarsi più delle piccole perdite che dei piccoli guadagni o la tendenza ad estrapolare troppo facilmente da campioni limitati (per esempio immaginando che, poiché negli ultimi anni i prezzi delle case sono aumentati, continueranno a lievitare anche in futuro)".

Esiste, inoltre, un secondo filone della finanza comportamentale, che fa capo principalmente ad Andrei Shleifer di Harvard e Robert Vishny di Chicago, che cerca di spiegare in quale misura il comportamento irrazionale degli investitori incide sull'instabilità dei mercati finanziari. Ora che lo scoppio di una grossa bolla ha distrutto seriamente la fiducia e la fede nell'attuale struttura dell'economia mondiale, i sostenitori dei mercati efficienti come Eugene Fama, molto più difficilmente potranno ripetere quello che affermavano fino alla vigilia della crisi, vale a dire che "le prove fornite dalla finanza comportamentale sono una collezione di curiosità senza valore".

La diffusione stessa della crisi del 2008 appare quasi una "dimostrazione pratica", dice Krugman, dei pericoli inerenti all'instabilità finanziaria. "E le idee generali sottese ai modelli di instabilità finanziaria si sono dimostrate molto importanti per la politica economica attuale". Per ritornare alla macroeconomia, conclude Krugman, "gli ultimi avvenimenti hanno smentito l'idea che le recessioni siano la risposta ottimale alle fluttuazioni nel tasso di progresso tecnologico: una visione più o meno keynesiana sembra l'unica opzione plausibile. Eppure, i modelli neokeynesiani standard non lasciavano spazio a una crisi come quella che stiamo vivendo, perché di solito accettavano una visione del settore finanziario che era quella dei mercati efficienti".

Krugman termina questo suo scritto articolato esplicitando i propri auspici: cosa dovrebbero fare gli economisti. Primo e punto di partenza imm modificabile è che devono una volta per tutte e finalmente convincersi ed accettare la scomoda realtà che i mercati finanziari sono ben lontani dalla perfezione, che questi sono continuamente colpiti da incredibili abbagli e dalla irrazionalità della folla. In secondo luogo, devono riuscire ad accettare che l'economia keynesiana resta la migliore struttura a disposizione dell'uomo per spiegare recessioni e depressioni. In terzo luogo, dovranno donare tutta la loro bravura e competenza per riuscire ad inglobare la realtà della finanza nella macroeconomia. Ovviamente, sarà necessario diverso tempo affinché questi eventuali e più realistici approcci acquisiscano la bellezza, la comodità e la chiarezza che caratterizzano l'approccio neoclassico, che però si è rivelato inadatto a descrivere la realtà e quindi inutile. La necessità di questi tempi lunghi sarà sufficiente per alcuni economisti per rimanere ancorati mani e piedi al neoclassicismo. Con Krugman, si ritiene il momento adatto per ricordare le parole di H.L. Mencken: "C'è sempre una soluzione semplice a qualunque problema umano: precisa, plausibile e sbagliata". E poiché si tratta, conclude Krugman, del problema fin troppo umano delle recessioni e delle depressioni, gli economisti dovrebbero capire che devono categoricamente abbandonare la soluzione precisa ma sbagliata, di presumere che tutti siano razionali e che i mercati siano perfettamente efficienti, che questi funzionino alla perfezione. La visione che ora si dovrebbe far strada e andare piano piano a sostituire quella "precisa ma sbagliata", di sicuro nell'immediato sembrerà poco chiara, non precisa, ma "possiamo sperare che abbia il merito di essere almeno in parte giusta".

4.d “How Did Paul Krugman Get It So Wrong?” (John Cochrane, Chicago Booth)

L'intervento pubblico di Paul Krugman richiamato in maniera analitica precedentemente, ha provocato una repentina risposta da parte di diversi economisti che non si riconoscono nel pensiero del professore di Princeton. Uno su tutti, John Cochrane, che si è sentito chiamato in causa proprio personalmente e non si è tirato indietro nel controbattere. Si cerca ora di riportare anche questo intervento di Cochrane in maniera altrettanto analitica¹⁹. Non a caso, Cochrane esordisce dicendo che molti suoi colleghi gli hanno chiesto di replicare a quanto scritto da Krugman, subito definito "scienziato trasformato in scrittore popolare". Si ritiene di qualche importanza riportare ciò in quanto per tutto il restante scritto Cochrane confessa di aver ricevuto un attacco anche personale e dunque si sente di non dover nascondere giudizi su Krugman, e questi devono servire anche, dal suo punto di vista, a comprendere a tutto tondo la forza di quanto afferma.

Cochrane riassume il messaggio di Krugman dicendo che in sostanza secondo quest'ultimo tutto ciò che è stato fatto all'interno del mondo economico dalla metà degli anni sessanta del secolo scorso ad oggi è stata una completa perdita di tempo. E, invece, proporrebbe di ritornare alle "verità eterne di un libro piuttosto contorto scritto nel 1930". Addirittura, seguendo sempre il ragionamento di Cochrane, Krugman costruisce un attacco calunnioso verso una lista di nemici " che ora include anche neo-keynesiani come Olivier Blanchard e Greg Mankiw". Bolla come "paranoica" l'accusa rivolta a tutta "la lista" di sostenere delle teorie e delle determinate idee solo perché stipendiati da Wall Street. Ma l'aspetto più drammatico per Cochrane è che Krugman non andrebbe oltre, vale a dire non sarebbe in grado di, né avrebbe interesse a, trovare idee interessanti che spieghino e provino a risolvere gli attuali guai finanziari ed economici, quali politiche li avrebbero potuti evitare o

¹⁹Cfr. J.H.COCHRANE, *How Did Paul Krugman Get It So Wrong* (September 2009) (www.faculty.chicagobooth.edu).

mitigare, e quali possono essere d'aiuto per il futuro. Inoltre, non avrebbe contatti con quelle persone che si occupano proprio di questo.

A questo punto, si potrebbe dire, che Cochrane inizi a presentare le proprie obiezioni a quanto espresso da Krugman e la propria versione delle sue idee. Prima di tutto, chiarisce che le scienze, e in particolar modo, le scienze sociali, possono prendere una strada sbagliata per dieci o vent'anni, e che egli pensava che fosse stato il turno del pensiero keynesiano. C. continua sintetizzando l'attacco di K. in due punti. Il primo è che K. pensa che i mercati finanziari siano inefficienti, basati fondamentalmente sulla irrazionalità degli investitori e quindi "in preda ad un eccesso di volatilità" che impone un controllo da parte del governo. Il secondo punto è che K. sarebbe "innamorato" del famoso "stimolo fiscale".

Da qui in avanti affronta e analizza quattro concetti chiave, partendo dall'efficienza. Definisce divertente l'affermazione di Krugman secondo cui gli economisti (tra i quali K. ricomprende Cochrane) non hanno visto né previsto l'arrivo della crisi, in quanto, scrive linearmente il professore di Chicago, "il fondamento empirico centrale dell'ipotesi dei mercati efficienti è che nessuno può sapere dove vanno i mercati". C. accusa K. di esserne consapevole ma di non riuscire a non manifestare il suo "odio" nei confronti di questa teoria, la cui previsione centrale, appunto, è che nessuno può essere "un indovino affidabile".

C. se da un lato dice di poter sorvolare sul "mescolamento tra CAPM e il modello di Black-Scholes", non può fare altrettanto sul presentare la volatilità dei prezzi delle azioni come prova che dimostra la non efficienza del mercato. E' vero, continua Conchrane, e ben documentato che i prezzi delle attività si spostano di più delle ragionevoli aspettative dei futuri flussi finanziari. Questo, precisa C., "potrebbe essere causato dal fatto che le persone sono in preda da raffiche di ottimismo e pessimismo irrazionale". Oppure può essere causato anche da una volontà delle singole persone di assumere rischi che varia nel tempo ed è minore in periodi di congiuntura sfavorevole. Come ha rilevato Gene Fama nel 1970, aggiunge C., queste

spiegazioni sono complementari, e se uno non è in grado di elaborare la propria teoria fino a poter descrivere quanto e quando il rischio e le onde di ottimismo e pessimismo variano, non si sa nulla.

C. prova a spiegare il perché, dal suo punto di vista, Krugman elogia gli avvertimenti che Robert Shiller aveva mandato, di stare attenti che forse il prezzo delle case sarebbe potuto cadere. Ma, controbatte C., come in questo caso aveva avuto ragione Shiller, ci sono anche diversi casi precedenti in cui ha avuto ragione Alan Greenspan (ex Presidente della Fed). A Krugman "piace Shiller perché è uno dei sostenitori delle "idee comportamentali", ma, sottolinea C., tale approccio non aiuta nessuno. "I mercati sono irrazionalmente esuberanti o irrazionalmente depressi oggi? E' difficile da dire". E questa difficoltà, continua C., non deve assolutamente apparire una sorpresa, in quanto si tratta della "previsione centrale offerta dall'economia di libero mercato, così come è stata teorizzata da Hayek: "nessun accademico, burocrate o regolatore sarà mai in grado di spiegare completamente i movimenti dei prezzi di mercato". Infatti dice con parole chiarissime C., "nessuno conosce quale sia il valore fondamentale. Se qualcuno conoscesse quale dovrebbe essere il prezzo dei pomodori, per non parlare del prezzo delle azioni di Microsoft, allora il comunismo e la pianificazione centrale avrebbero dovuto funzionare".

Cochrane rimarca con forza che nella sua visione il compito dell'economista non è quello "di spiegare le fluttuazioni del mercato dopo che i fatti sono avvenuti, di raccontare una piacevole storia al telegiornale serale sul perché i mercati sono andati giù o su". Argomenta che i casi di libero mercato non erano mai quelli di mercati perfetti. Ma è anche vero secondo C. che i casi di mercati controllati da regolatori governativi, specialmente se i mercati delle attività, sono stati sempre peggiori.

Secondo C., K. in ultima analisi sostiene che "il governo dovrebbe intervenire in maniera massiccia nei mercati finanziari e assumersi il compito dell'allocazione dei capitali". Ricorda che magari l'economista Krugman non può dirlo esplicitamente, ma ricordando che Keynes considerava sbagliato lasciare lo sviluppo del capitale della nazione nelle

mani di quello che lo stesso economista inglese aveva chiamato "casinò", C. vuole suggerire che, dunque, "non ci vuole molto ad immaginare cosa Paul ha in mente".

Il professore dell'Università di Chicago a questo punto cita "In Fed We Trust" di David Wessel, e afferma che spiega molto chiaramente come, oltre agli investitori privati e gli economisti, anche i "regolatori del governo" non sono stati in grado di vedere che "la tempesta stava per arrivare, e non per una mancanza di intelligenza". In realtà, asserisce C., "la visione comportamentale" fornisce un altro e più forte argomento da utilizzare contro "la regolazione e il controllo". "I regolatori sono, infatti, umani e irrazionali tanto quanto i partecipanti al mercato. Dunque se i banchieri sono "degli idioti", ricorda C., allora dovrebbero essere tali anche il segretario del Tesoro, il capo della Fed, e il personale di questi organismi. C. ritiene che i cosiddetti "comportamentalisti" non possono non condividere ciò, e cita a questo proposito il libro di Richard Thaler e Cass Sunstein, "Nudge", nel quale "loro non si sono sognati di saltare dai mercati irrazionali, nei quali credono fermamente, ad un controllo federale dei prezzi delle azioni e delle case e all'allocazione del capitale".

Il secondo concetto chiave che Cochrane analizza è quello dello "stimolo", quello che a Krugman secondo Cochrane interessa e piace più di ogni altra cosa. Proprio per questo, continua C., l'editorialista del NYT accusa il resto del mondo economico di scambiare la bellezza per verità. Ironizzando su quale sarebbe la bellezza di cui si sarebbero innamorati gli economisti che la pensano come lui, C. vuole comunicare che "l'economia keynesiana di Paul richiede che le persone elaborino dei piani logicamente incoerenti per consumare di più, investire di più, e pagare più tasse con lo stesso reddito. Inoltre l'economia keynesiana considera che le persone non pensino al futuro nel prendere le decisioni del presente". Secondo C., dunque, "coerenza logica e fondamentali plausibili sono veramente belli ma sono anche prerequisiti di base per la verità". Per spiegare meglio questo punto il professore di Chicago cita il teorema dell'equivalenza ricardiana di Robert Barro e dice che in economia la

"spesa stimolata" si è arenata su questo teorema, che afferma che la spesa finanziata con debito non può avere nessun effetto in più della spesa finanziata dall'aumento delle tasse. Infatti, "la gente vedendo le maggiori tasse future per pagare il debito, risparmieranno di più. Compreranno nuovi debiti governativi e lasceranno ogni decisione di spesa inalterata". Chiedendosi se tale teorema sia vero, C. risponde di no, e spiega che è evidente "una connessione logica da un insieme di se a un insieme di quindi". E i "se non sono veri. Per esempio il teorema presume una tassazione lump-sum e non imposte proporzionali al reddito". C. ricorda che gli economisti per una generazione si sono rigirati il teorema dell'equivalenza ricardiana, generalizzando i "se" per capire i probabili "quindi". "E' esattamente questo il modo di fare le cose". L'impatto dell'equivalenza ricardiana, spiega C., è che "se si vogliono capire gli effetti della spesa governativa, si deve specificare perché è falso. Ciò porterebbe a considerare la componente distorsiva delle tasse, "quanto le persone si preoccupano dei propri figli, quante persone vorrebbero prendere a prestito denari per finanziare il consumo presente e così via". E quando, sottolinea C., "si trovano i fallimenti del mercato che dovrebbero giustificare un moltiplicatore, un'analisi di di ottima politica suggerisce di fissare questi fallimenti del mercato e non il loro sfruttamento da parte del moltiplicatore fiscale". A sostegno di ciò C. ricorda che le analisi neokeynesiane "che aggiungono le frizioni non producono grandi moltiplicatori".

Il professore di Chicago continua dicendo che nessuno ha mai detto che un aumento della spesa governativa non può mai aumentare l'occupazione; e, forse, si chiede Cochrane, lo stesso Krugman non crede davvero nella logica keynesiana dello stimolo, dubitando che la voglia seguire fino alle sue inevitabili conclusioni. Dunque arriva a concludere che Krugman dovrebbe essere attratto altrimenti dallo stimolo. Infatti, continua Cochrane, se uno crede nel concetto keynesiano di stimolo, dovrebbe allora pensare che Madoff sia un eroe: "questi ha preso i soldi da persone che lo stavano risparmiando per darlo ad altre che quasi sicuramente stavano per spenderlo. Ogni dollaro così trasferito secondo le

parole di Krugman genera un dollaro e mezzo aggiuntivo di prodotto nazionale. Ma l'analogia con Madoff non si esaurisce qui. Questi non ha solo preso i soldi dai suoi risparmiatori, li ha essenzialmente presi in prestito da loro dando loro conti falsi con promesse di grandi profitti in futuro. Ciò assomiglia molto al debito pubblico". Con questo parallelo Cochrane ha voluto sottolineare che se si sostiene il concetto di stimolo keynesiano non ci si può preoccupare di come vengono spesi i soldi: "Keynes pensava che il governo dovesse pagare la gente a scavare fosse e a riempirle". Non ci si può nemmeno preoccupare se i denari impiegati in spesa pubblica sono stati rubati ("in realtà sarebbe meglio, i ladri hanno propensioni al consumo notoriamente alte).

Il terzo concetto chiave su cui si concentra questa analisi è "il crash". Cochrane riparte sempre dall'articolo di Krugman, in cui si sostiene - spiega C. - "il crash e la recessione hanno modificato il nostro pensiero e ciò che l'economia ha da dire al riguardo". Secondo C. Krugman non ha assolutamente idea su cosa abbia provocato il crash, quali politiche l'avrebbero potuto evitare, e quali bisognerebbe adottare per il futuro: "sembra del tutto ignaro del copioso lavoro di economisti che attualmente sanno qualcosa del sistema bancario e finanziario e sono stati a pensarci per una generazione". Tutto ciò che avrebbe da dire sarebbe che "l'irrazionalità ha fatto andare i mercati su e poi giù; la spesa si è ridotta per ragioni oscure, forse irrazionali; la somma totale delle sue raccomandazioni è per il Governo Federale di spendere come un ubriaco dopo il fatto". Cochrane passa ora a spiegare più analiticamente cosa successe.

"C'è stata una crisi finanziaria, il centro della nostra caduta non sono stati i relativamente liberi mercati delle azioni o mercati immobiliari, sono state le banche commerciali altamente regolamentate. Una generazione di economisti ha studiato in modo veramente approfondito questo tipo di eventi (Diamond, Gorton, Kashyap, Stein e altri). Essi hanno riflettuto sul perché ci sono così tanti debiti a breve termine, perché le banche corrono, come l'assicurazione dei depositi e le garanzie di credito

aiutano, e come si danno incentivi per assunzione di rischi eccessivi". Se nel 2010 il dibattito si è concentrato su come gestire questa crisi, per C. poi era il momento di pensare a come impostare gli incentivi alle banche e alle altre istituzioni finanziarie affinché questo disastro non si ripeta di nuovo. "C'è molta buona economia - continua Cochrane - che i lettori del New York Times dovrebbero conoscere e sulla quale Krugman non ha niente da dire". Il professore di Chicago come primo esempio chiama in causa la Fed di Ben Bernanke, in merito alla quale l'editorialista del NYT "non ha detto nulla". C. loda il lavoro del Presidente della Fed. " Bernanke lo scorso anno ha fatto molto di più che impostare il tasso dei funds a zero e poi aspettare che la politica fiscale facesse la magia". Invece, "la Fed ha cominciato a concedere prestiti a lungo termine ai securities dealers. Poi, invece di comprare buoni del tesoro in cambio di riserve, ha essenzialmente venduto buoni del tesoro in cambio di debito privato. Nonostante il tasso dei Funds vicino allo zero, la Fed ha notato un gigantesco aumento di debiti cartolarizzati ed è intervenuta in questi mercati. La Fed sta cercando di gestire tutti i tassi di interesse: recentemente ha cominciato ad acquistare massicci quantitativi di titoli garantiti da ipoteca e debito del tesoro a lungo termine".

Al termine di questo approfondimento in merito all'azione della Fed, Cochrane inserisce una riflessione di carattere generale. Egli afferma che la politica monetaria è diventata più ampia della stessa politica finanziaria e ha ormai poco a che fare con lo "scontro denaro - legami" vista l'esistenza di tutti questi elementi messi insieme. Le domande su cui concentrarsi in questo tempo, secondo C., sono anche relative alla Fed, al capire se è in grado di rimanere indipendente in questo suo nuovo ruolo. "Krugman - aggiunge Cochrane - continua a non avere niente da dire. "Krugman sta cercando di raccontare che una cricca di pazzi ha sconquassato tutta la macroeconomia con la bellezza della loro matematica, tanto da causare la paralisi delle politiche. Il fatto è che a Washington in pochi stanno dando attenzione alla moderna ricerca macroeconomica, in particolare a qualcosa che abbia una sera dimensione intertemporale. Il semplice keynesismo di Paul ha dominato

l'analisi delle politiche per decenni e continua a farlo: ognuno si spinge solo fino al consumo, agli investimenti e alla domanda del governo per la previsione dell'output, e usa la semplice curva di Phillips per studiare l'inflazione". Ma, conclude Cochrane, "se un fallimento di idee ha causato una pessima politica, allora è il keynesismo interpretato superficialmente ad aver fallito".

Come quarto macro-elemento della sua analisi Cochrane pone "il futuro dell'economia". Spiega come a suo modo di vedere cambia questa scienza sociale partendo sempre da quello che ha detto appena prima Krugman, il quale spiega la sua visione "attraverso tre argomentazioni incompatibili tra di loro". Al primo argomento di Krugman, ovvero una economia che in futuro riconosca "i difetti e le frizioni" e incorpori ipotesi alternative sul comportamento, in particolar modo in relazione all'assunzione dei rischi", C. risponde che in realtà sono 30 anni che gli economisti stanno lavorando all'inclusione di difetti, attriti e nuovi comportamenti, in particolar modo "nuovi modelli di comportamento rispetto al rischio confrontando quantitativamente i modelli risultanti ai dati. Inoltre, "la lunga letteratura sulle crisi finanziarie e bancarie che Krugman non cita ha fatto esattamente lo stesso".

La seconda argomentazione di Krugman da cui Cochrane riparte è quella secondo la quale il professore di Princeton afferma che "più o meno la visione keynesiana è l'unico gioco plausibile in città, e l'economia keynesiana rimane il migliore paradigma che abbiamo per dare un senso a recessioni e depressioni". Per Cochrane come "Einstein rivede Newton ma non riparte da Aristotele", così anche in economia se questa incorpora difetti e frizioni "il risultato non può essere riabilitare un libro di 80 anni fa. Una scienza che va avanti quasi mai ritorna da dove è partita".

La terza argomentazione di Krugman che Cochrane affronta è "l'attacco alla matematica: gli economisti che hanno scambiato la bellezza per verità". A questo proposito C. ricorda, senza nascondere una certa ironia, quando Krugman, proprio grazie alla matematica, si dedicava alle

interazioni tra la teoria dei giochi e la valorizzazione del commercio internazionale, occupazione che gli fece vincere il premio Nobel. Invece per Cochrane, il problema è che "non abbiamo abbastanza matematica. La matematica in economia serve a mantenere la logica retta, per assicurarsi che il poi davvero non segua il se". A questo punto l'autore si mette a chiarire diversi punti emersi dallo scritto di Krugman che ha avvertito come attacchi e critiche personali. Tralasciando i particolari che non interessano questo lavoro, ci fermiamo a riportare che C. Ci limitiamo a riportare il chiarimento di Cochrane relative alle "accuse" mosse da Krugman, secondo il quale il professore di Chicago e altri accademici credono " che un aumento nella spesa di governo non può, in nessun caso, aumentare l'occupazione, o anche spiegano che le fluttuazioni di prezzo e gli shocks della domanda non hanno niente a che fare con il ciclo economico. Queste - sottolinea Cochrane - sono grosse distorsioni, non supportate da nessun documento, e Krugman lo sa bene".

Alla conclusione di questo suo scritto, Cochrane cerca di riflettere sul perché Krugman attaccando "questa lista che include ogni economista (di professione)" proponga una incoerente visione sul futuro della economia. Arriva a ritenere che in realtà Krugman non ha l'obiettivo di essere un economista, ma sta solo cercando di essere un partigiano, "un opinionista politico: vuole diventare il Rush Limbaugh della sinistra". Ad esempio, spiega Cochrane, "lo stimolo non è un concetto da spiegare, capire, da analizzare seriamente con i suoi limiti logici", ma costituisce solamente " marketing da utilizzare per finalità politiche".

La chiave, ripete Cochrane, a suo modo di vedere resta nell'approccio all'economia. "Se non si guarda all'economia come ad una scienza, una disciplina che dovrebbe tradursi in dati quantitativi, una disciplina che richiede legami logici cristallini tra i "se" e i "quindi", ma l'unico obiettivo è esclusivamente fornire marketing politico, allora lo scritto di Krugman ha molto senso". Questo approccio, però, non consentirebbe, secondo il professore di Chicago, di disegnare un futuro dell'economia basato su dati e una comparazione di essi, risultando quindi "un futuro

senza senso".

4.e The Revenge of The Market on the Rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature (Josè Gabriel Palma, Cambridge)

In un saggio scientifico del luglio 2009 Josè Gabriel Palma²⁰, professore di economia a Cambridge, ripercorre le fasi della crisi avuta fino a quel momento, concentrando la sua analisi sul tipo di capitalismo che ha caratterizzato le economie occidentali fino ad oggi in relazione alle crisi avute nell'ultimo secolo. Rintraccia negli eventi avuti nell'agosto del 2007 l'inizio della prima fase della crisi, un periodo in cui "non si poteva più evitare di dire che tutto andava bene, ma bisognava ammettere l'esistenza di qualche problema pur affermando che tutto era sotto controllo e non ci si doveva preoccupare". La fase successiva, secondo Palma, ha avuto inizio dopo il fallimento di Lehmann Brothers nel 2008, e non dopo un certo periodo di smarrimento. Superato quest'ultimo, si è assunto un atteggiamento diverso, le "brutte notizie" non potevano essere più ridimensionate. Tuttavia si disse che tutto si poteva risolvere senza dover inevitabilmente "abbattere la propria ideologia economica". Secondo Palma si sta pagando il prezzo di aver creduto che il capitalismo tanto più efficiente quanto più viene lasciato correre, si chiude un occhio davanti a rischi legati alla polarizzazione del reddito, al boom del credito, alle asimmetrie create artificialmente.

²⁰Cfr. J.G. PALMA, *The Revenge of The Market on the Rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature* (www.econ.cam.ac.uk).

Palma continua la sua analisi affermando che le modalità e i tempi di uscita da questa crisi potrebbero rivelarsi molto più complessi di quelli avuti dopo il 1929. La spiegazione principale che fornisce Palma la sintetizza dicendo che ora il capitalismo deve affrontare una crisi senza un nemico interno (ad esempio l'organizzazione del lavoro) né un nemico esterno (l'URSS e la Germania nazista). In breve, secondo Palma se Roosevelt non avesse avuto la minaccia combinata di grave instabilità interna e le sfide esterne di crescita con la Germania nazista e l'URSS, non avrebbe avuto modo di effettuare tutte le trasformazioni politiche ed economiche che sono risultate necessarie per superare la crisi. Inoltre, la complessità della crisi attuale, seguendo Palma, aumenta se si considera che sia il fattore finanziario che quello produttivo probabilmente "usciranno da questa crisi con un grado ancora più elevato di potere oligopolistico". Risulta, dunque, difficile immaginare quanto sarà difficile per lo Stato anche solo iniziare a fare il necessario per disciplinare l'élite capitalista lungo la direzione di maggiori costrizioni per le grandi imprese.

A questo punto Palma non nasconde una accusa vera e propria al mondo accademico e a quello politico affermando che l'attuale crisi sta cambiando tutto tranne il modo di pensare di questi due ambienti. Riportando le parole di Roubini (2009), "I politici ancora trattengono disperatamente l'idea che ciò che sta accadendo ora è solo una crisi di fiducia".

Palma conclude il suo lavoro focalizzandosi su quello che a suo avviso è il nodo centrale che questa crisi mette in evidenza e che però la gran parte dei politici e degli economisti non riescono a individuare come fondamentale. Il professore di Cambridge si riferisce al fatto che, in realtà, "esistono due visioni opposte su come cercare di far funzionare il capitalismo. "Da un punto di vista marxista, keynesiano e foucauldiano, ciò che è necessario è prendere i capitalisti per i piedi, da un punto di vista neo-liberale invece dolcemente. E - ironicamente aggiunge Palma - con l'attuale crisi finanziaria globale noi ora sappiamo per certo cosa accada quando li prendiamo dolcemente".

4.f “Regulation and Failure” (Joseph Stiglitz, Columbia)

Nel 2009, all'interno di “Nuove frontiere della regolamentazione” Joseph Stiglitz ha curato la parte dal titolo “Regolazione e fallimento”²¹. Secondo Stiglitz l'attuale crisi economica ha reso evidente l'indispensabilità dell'intervento pubblico in caso di fallimento di una istituzione importante a livello sistemico. Il professore della Columbia chiarisce subito che “anche se i mercati sono perfetti, possono non riuscire a fornire risultati socialmente desiderabili. I governi impongono regolamenti per evitare lo sfruttamento degli agenti più deboli e per perseguire altri obiettivi socialmente utili”.

Secondo Stiglitz la regolamentazione è necessaria in quanto i costi privati e sociali e i benefici non sono allineati. A suo avviso la progettazione e la realizzazione di strutture di regolamentazione deve tenere conto di diversi elementi. “Prima di tutto le asimmetrie informative, in quanto il regolamentatore si trova spesso in una situazione di svantaggio rispetto al regolamentato; il problema del moral hazard, in quanto spesso il regolamentatore può avere interessi divergenti da quelli sociali; e infine la fallibilità umana dal momento che gli errori sono inevitabili e noi abbiamo la necessità di ridurre al minimo tali errori”.

Tra gli economisti, continua Stiglitz, non è presente la presunzione di dire che i mercati siano perfetti, dunque gli interventi statali, secondo il prof. della Columbia University, devono concentrarsi dove si evidenziano i

²¹ Cfr. J. STIGLITZ, *Regulation and Failure*, in David Moss and John Cisternino (eds.), *New Perspectives on Regulation*, Cambridge 2009, pp. 11-23.

maggiori fallimenti del mercato, come ad esempio nel settore della sanità e della finanza.

“Gran parte della proposta di riforma per un mercato finanziario più regolamentato – ricorda Stiglitz – si concentra su determinati problemi, come la necessità di avere una migliore governance aziendale, la riduzione, in particolare, delle stock options”.

Inoltre, sottolinea Stiglitz, una mancanza di regolamentazione dà luogo a degli incentivi perversi che incentivano le banche ad aumentare i propri guadagni senza che questi siano reali ma derivano soltanto dalla differenza tra ciò che si scrive in bilancio e la realtà.

Stiglitz rimarca il fatto che gran parte della moderna teoria economica si basa sul presupposto che gli individui siano razionali e che le imprese massimizzino il profitto interagendo in mercati competitivi. “ovviamente – aggiunge – non c’è nessuno che crede realmente che gli individui siano sempre completamente razionali, ma i teorici dell’economia vivono col terrore che senza l’assunzione della piena razionalità gli economisti non siano in grado di dire qualcosa di significativo sui comportamenti individuali”. Ma il fallimento delle persone, che dunque non può non esistere o essere annullato, ad agire razionalmente è solo parzialmente importante nella valutazione del rischio che è ovviamente centrale nell’analisi e nel funzionamento dei mercati finanziari. “L’analisi – approfondisce Stiglitz – di ciò che è andato storto a causa della corrente crisi dei mercati finanziari mette in evidenza una serie di comportamenti irrazionali che sono difficili da conciliare con qualsiasi modello di individui razionali e di imprese”. C’è stato evidentemente, secondo Stiglitz, un fallimento del mercato, ma a questo aggiunge anche un fallimento del mercato, causato prima di tutto dal credere che il mercato non può fallire. Stiglitz va avanti nella sua ricerca delle maggiori responsabilità relative e afferma che “uno dei problemi che ha manifestato questa crisi finanziaria è che diverse istituzioni finanziarie sono cresciute talmente tanto da non poter fallire”. Stiglitz con forza accusa inoltre i dirigenti di questi grandi

istituti finanziari che non potrebbero fallire per le dimensioni enormi raggiunte, affermando che tali istituti avevano l'incentivo ad assumersi sempre rischi maggiori da quando i loro dirigenti, appunto, avevano capito che in caso di esito positivo avrebbero ottenuto premi stellari, e in caso di esito negativo, invece, "sarebbero stati i contribuenti a raccogliere i cocci". Le autorità di regolamentazione dunque per Stiglitz dovrebbero avere il compito di impedire che a crescere siano solo le istituzioni che già si sono difese nel principio "troppo grande per fallire".

Il professore della Columbia conclude dicendo che "La finanza è un mezzo per raggiungere un fine e non è fine a se stessa". Il fine sarebbe, sempre con Stiglitz, svolgere un ruolo vitale in ogni economia moderna e dinamica, ma con autorità controllanti più potenti degli agenti che vi prendono parte.

4.g "Preferences for redistribution: the crisis, reduced inequality, and soak-the-rich-populism"

Attraverso questo scritto²² si vuole sostenere che la crisi finanziaria ridurrà le disuguaglianze di reddito e di ricchezza. Come primo argomento viene ricordato che i ricchi che hanno investito molto sui mercati azionari e finanziari hanno perso di più dei meno abbienti. Si chiamano in causa i giovani e ci si chiede, retoricamente, se per questa fascia di popolazione sarebbe davvero negativo il collasso dei prezzi delle case. Inoltre, per una coppia appena sposata che ha appena iniziato ad accumulare denaro per la pensione i prezzi bassi delle azioni possono solo aiutare. Attraverso questo ragionamento in molti credono che questa crisi ridurrà l'ineguaglianza e tale aspetto sia il suo lato positivo.

Si continua sottolineando che se coloro che sono diventati ricchi grazie a complicati strumenti finanziari e ad investimenti in sofisticati strumenti derivati oggi non sono considerati meritevoli di questa loro

²² A.ALESINA-P.GIULIANO, *Preferences for redistribution: the crisis, reduced inequality, and soak-the-rich-populism* (www.voxeu.org).

ricchezza, bisogna anche evitare di attaccare indiscriminatamente il mondo della finanza. Infatti, Alesina sostiene, che la finanza ha uno scopo utile e produttivo per la società, e non si può confondere un criminale come Bernie Madoff con manager “sfortunati”. I politici, in questo momento storico, continua Alesina, non dovrebbero gettare benzina sul fuoco dell’anti-finanza: “c’è già abbastanza odio verso la ricchezza ingiustamente accumulata, non ne abbiamo bisogno di altra”.

Il professore di Harvard, inoltre, ricorda che “l’aumento della disuguaglianza dei redditi creata negli ultimi 30anni (negli Usa) non è straordinaria se vista alla luce della compressione dei redditi avuta precedentemente nei 30 anni successivi alla seconda guerra mondiale”.

A questo punto si fa una riflessione interessante in merito alla differente percezione della mobilità sociale presente in America rispetto a quella degli europei. “Circa il 60 % degli americani ritiene che i poveri che hanno lavorato duro hanno consistenti possibilità di salire lungo la scala dei redditi. Invece, solo il 40 % degli europei ha riportato un’opinione analoga”. Con ciò si vuole spiegare la differente generosità dei relativi sistemi di welfare. Infatti, “gli americani pensano di vivere in una società socialmente mobile che ha meno necessità di politiche attive pubbliche redistributive. Gli europei, invece, hanno una sensazione opposta”. Dunque questa crisi potrebbe aver modificato tale approccio degli statunitensi. “Se essi percepiscono la disuguaglianza come ingiusta allora chiederanno più redistribuzione. La tradizionale avversione verso la tassazione potrebbe cedere il passo ad un sentimento opposto”. Inoltre, continua Alesina, “un aumento delle tasse risulterà necessario per gestire il deficit di bilancio in forte espansione”.

**4.h “Lessons for the future: Ideas and rules for the world in the aftermath of the storm”
(G.Tabellini, Bocconi)**

In questo articolo²³ Tabellini si chiede quali dovrebbero essere le implicazioni della crisi per il futuro dell'economia globale. Molto sinteticamente il professore della Bocconi delinea le strategie di uscita necessarie per la politica monetaria e fiscale. Tabellini ricorda che per sostenere gli intermediari con problemi finanziari le banche centrali hanno iniettato quantitativi massicci di liquidità nei mercati. "In pochi mesi dal fallimento di Lehman Brothers il bilancio della Federal Reserve aveva quasi triplicato. Questa enorme quantità di liquidità è stata immediatamente assorbita senza generare inflazione, perché chiunque oggi è avverso al rischio e vuole tenere liquidità, attività a basso rischio". Ma, aggiunge Tabellini in questo suo scritto del luglio 2009, "in un futuro molto prossimo il rischio vero è l'opposto, la domanda di liquidità supererà la creazione di moneta e questo potrà produrre deflazione. Tuttavia, quando cominceremo ad uscire dalla crisi, la domanda di liquidità tornerà a livelli normali e la paura di deflazione sarà sostituita dalla paura di inflazione. Per evitare questo effetto i politici dovranno ritirare tempestivamente liquidità. E questo è più facile a dirsi che a farsi". Infatti, da un lato un brusco cambiamento della politica monetaria potrebbe provocare "inutili perdite sull'attivo circolante e l'economia potrebbe entrare nuovamente in crisi". Dall'altro, un intervento tardivo "non sarebbe sufficiente ad evitare l'inizio di una spirale inflazionistica".

Per quanto riguarda la politica di bilancio, continua Tabellini, si dovranno affrontare difficoltà ancora maggiori. In primo luogo perché, come è noto, se la politica monetaria "è gestita da una burocrazia indipendente secondo criteri tecnici, la politica fiscale deriva da processi politici i cui risultati sono meno prevedibili". A questo proposito il professor Tabellini fa inserire una riflessione in merito alla relazione tra stato e mercato che è stato almeno in parte modificata da questa crisi. "Non si può escludere che l'espansione del ruolo dello Stato, avviato al fine di neutralizzare temporaneamente la crisi, durerà più a lungo e porterà

²³Cfr. G.TABELLINI, *Lessons for the future: Ideas and rules for the world in the aftermath of the storm* (www.voxeu.org).

cambiamenti significativi nella ripartizione dei compiti fra stato e mercato, anche in quei paesi in cui il settore pubblico ha avuto tradizionalmente un ruolo più limitato di quanto visto nel continente europeo”.

A questo punto, chiedendosi come tale crisi verrà archiviata nei libri di storia economica, Tabellini tira le proprie conclusioni. Ritiene che la crisi sia stata causata da una serie di problemi tecnici legati al funzionamento e alla regolamentazione dei sistemi finanziari, ed è stata esacerbata da una serie di errori commessi durante la gestione della crisi stessa. Pur riconoscendo la complessità di tali problemi, ritiene che tutto è risolvibile attraverso adeguate e profonde riforme della regolamentazione finanziaria. Ad ogni modo valuta quantomeno esagerato teorizzare una crisi definitiva del capitalismo, la fine della globalizzazione, la crisi di un intero sistema. Questo, tuttavia, non gli impedisce di affermare che la crisi ancora è in atto e l'elemento di maggior rischio e incertezza è legato, a suo avviso, alle misure che i politici prenderanno in questa seconda fase della crisi. Proprio queste misure potranno avere conseguenze durature in relazione non solo alla ripresa economica, ma anche alla “ripartizione del potere economico fra le varie parti del mondo, e alla ripartizione dei compiti tra Stato e mercato”.

4.i “Financial and Monetary Issues as the Crisis Unfolds” (J.K.Galbraith, L.B. Johnson)

Nel luglio del 2009 James K. Galbraith ha scritto un resoconto²⁴ dell'incontro del gruppo di lavoro degli Economisti per la Pace e la Sicurezza che si era tenuto a Parigi il mese precedente, che ha avuto come oggetto una discussione sullo stato della crisi in corso e le proposte di riforma adeguate.

I presenti hanno condiviso l'analisi secondo cui la crisi fosse nata da fallimenti della regolamentazione che dunque imponevano dei

²⁴ J. K. GALBRAITH, *Financial and Monetary Issues as the Crisis Unfolds* (www.networkideas.org).

cambiamenti fondamentali. Dunque il dibattito si è concentrato su quali potessero essere questi cambiamenti.

Il Gruppo di Parigi, riporta Galbraith, ha mostrato opinioni differenti in merito alla soluzione del problema. Alcuni hanno proposto, principalmente, un ritorno completo alla visione liberale, comprendendo la soppressione dell'ombra del sistema finanziario, rigorosi limiti alla cartolarizzazione, e un divieto ai credit default swaps. Altri si sono mostrati favorevoli ad un ritorno alla separazione delle funzioni. Altri ancora hanno considerato che la storia e lo sviluppo non può essere disvelato facilmente, dunque occorre imparare a convivere con le procedure dei mercati finanziari, includendo innovazione e arbitraggio regolarizzato.

Lo stesso Gruppo di Parigi, continua Galbraith, ha avvertito che la crisi ancora non è per nulla terminata, e che le politiche messe in atto fino a quel momento non sono state sufficienti, risultando necessario, ormai, considerare seriamente gli eventi e, in luogo di un ripristino di vecchie condizioni, scegliere una via nuova che permetta la costruzione di istituzioni nazionali monetarie e finanziarie che permettano un avanzamento delle condizioni del sistema.

In seguito si è dibattuto in particolar modo del problema dell'asimmetria, specificando che si tratta del problema di assicurare sufficiente domanda aggregata effettiva nell'economia mondiale per permettere l'utilizzo pieno delle risorse umane, conservando il più possibile le energie non rinnovabili e quelle ambientali.

4.j “Economists and economics: What does the crisis tell us?” (L.Spaventa, La Sapienza)

Luigi Spaventa, professore di economia alla Sapienza di Roma, nell'agosto 2009 ha pubblicato per il CEPR un breve scritto²⁵ in cui affronta il tema della crisi e cosa dovrebbe insegnare agli economisti e all'economia. Inizia domandandosi se davvero l'economia e gli economisti abbiano sbagliato qualcosa e si risponde riportando due affermazioni molto utilizzate nel dibattito pubblico che definisce "irrilevanti". "La prima è che gli economisti non hanno previsto in tempo la crisi. E la seconda dice che gli economisti non sono in grado di comprendere la realtà a causa dell'astrazione delle loro teorie e dei loro modelli".

Spaventa afferma che gli economisti hanno visto la bolla immobiliare ma non sono stati in grado di prevederne le conseguenze. A suo avviso, la letteratura sulla crisi del 1997-1998 del sud-est asiatico è di scarso aiuto per comprendere la crisi attuale in quanto si tratta di una crisi diversa, quella ha avuto una natura più locale e meno sistemica. Spaventa dice di non essere d'accordo con quanti affermano che tra le cause principali, se non l'unica vera causa, di questa crisi siano gli squilibri macroeconomici globali, poiché questi avrebbero interagito con molti altri fattori.

In realtà, ricorda Spaventa, sono stati pochi gli economisti "dissenziati" che si resero conto del peggioramento della macrofinanza e lo denunciarono (su tutti Rajan e Roubini). Questi non furono ascoltati e bollati come "brontoloni". La maggior parte degli economisti, invece, non ne era a conoscenza o risultava indifferente a questi segnali: anche dopo i primi mesi della crisi, molti impiegarono "molto tempo prima di capire che si trattava di qualcosa di molto serio". Spaventa, condividendo quanto affermato da Eichengreen chiarisce che "non è che la teoria economica non ha nulla da dire sui tipi di carenze strutturali e sui conflitti di interesse che hanno spianato la strada alla attuale catastrofe. Ma il problema – invece – è da rintracciare in una parziale e superficiale lettura della letteratura da parte degli economisti afflitti da un problema di

²⁵ L. SPAVENTA, *Economists and economics: What does the crisis tell us?* (www.cepr.org).

apprendimento e alla scelta di attenersi ai modelli dominanti”. Grazie a questa chiave di lettura è possibile, con Spaventa, comprendere come è stato possibile che la maggioranza del mondo economico è rimasto in silenzio e ha beatamente ignorato il rischio del disastro finanziario.

Spaventa trova un'altra mancanza della teoria economica nella oggettiva difficoltà di costruire un modello che sia in grado di dare “ospitalità ad attività finanziarie, banche e intermediari finanziari, agenti eterogenei e informazioni asimmetriche, problemi di agenzia e di coordinamento, fallimenti e magari anche istituzioni”. Infatti sottolinea che “mentre i microeconomisti erano impegnati a utili costrutti per la comprensione dei mercati finanziari, i macroeconomisti di diverse scuole hanno speso molto tempo nel cercare di conciliare i modelli dell'equilibrio generale della nuova scuola classica con le rigidità e le imperfezioni del mercato della tradizione neo-keynesiana”. Forse allora, continua Spaventa, il problema non è costituito da economisti scarsamente capaci di utilizzare gli strumenti teorici a disposizione, quanto piuttosto da individuare in tali strumenti (che gli economisti stessi si sono costruiti) che non risultano adatti ad affrontare i fenomeni finanziari.

Alla fine di questo suo scritto Spaventa conclude, quindi, che gli economisti effettivamente hanno qualche responsabilità per quello che è successo, come le loro dottrine almeno nelle loro versioni “divulgative”, spesso hanno fornito una giustificazione intellettuale al comportamento senza vincoli del settore privato e alla negligenza dei regolatori. “Anche per questa ragione – ha affermato Spaventa in quell'agosto 2009 – è ora il momento di pensare in modo nuovo”. Serve “grande umiltà piuttosto che una difesa poco plausibile di posizioni di rendita del passato, è necessario dare un nuovo impulso alla disciplina”.

4.k “A Tale of two depressions” (B. Eichengreen, Berkeley)

Il 6 aprile 2009 Barry Eichengreen pubblica un articolo²⁶ in cui mette a confronto la attuale crisi e la grande depressione del 1929²⁷. Inizia la sua analisi ricordando quanto scritto poco prima da Paul Krugman che ha paragonato il calo della produzione industriale degli Usa alla metà del 1929 con i picchi della fine del 2007, mostrando che “questa volta è stato più lieve”. In realtà, sottolinea Eichengreen, questo è nel complesso un quadro fuorviante in quanto “la grande depressione fu un fenomeno globale. Anche se è nato in una certa misura negli Stati Uniti, è stato trasmesso a livello internazionale dai flussi di scambi commerciali, dai flussi di capitale, e dei prezzi delle materie prime. Ma diversi paesi sono stati colpiti in modo diverso e gli Usa dunque non sono rappresentativi di tutte le diverse esperienze. La nostra recente recessione è altrettanto globale – ma a differenza da quanto detto da Krugman – il calo della produzione industriale degli ultimi nove mesi (Eichengreen, si ricorda, scrive nell’aprile 2009) è stato altrettanto grave di quello avuto nei nove mesi successivi al giugno del 1929”. Inoltre, continua Eichengreen, “mentre il calo del mercato azionario statunitense monitorato nel 1929 è consistente e chiaro, i mercati azionari globali ora sono in calo ancora più consistente di quello avuto nella Grande Depressione. Anche questo risulta dunque in contrasto con coloro che, basando i loro confronti esclusivamente sul mercato statunitense, suggeriscono che il crash attuale non è più grave di quello del 1929-30”. Un dato ancora più “allarmante” che Eichengreen mostra nella sua analisi è che anche “il commercio mondiale si sta riducendo ora molto più velocemente che nel 1929-30”, soprattutto alla luce della considerazione della letteratura di storia economica che mostra “la distruzione del commercio come fattore di capitalizzazione della Grande depressione”.

Il professore di Berkeley individua una differenza nei periodi antecedenti le crisi: “chiaramente l’espansione monetaria è stata più rapida nel periodo precedente la crisi attuale piuttosto che tra il 1925-1929. Inoltre l’offerta di moneta globale ha continuato a crescere anche

²⁶ B. EICHENGREEN, *A Tale of two depressions* (www.voxeu.org).

²⁷ Cfr. Appendice statistica, pp. 70-74.

nel 2008 a differenza di quanto avvenne nel 1929 quando si stabilizzò e poi andò incontro ad un catastrofico declino”. L’unica speranza, conclude Eichengreen, è che la risposta politica sia veramente la migliore possibile e diversa come può oggettivamente essere vista la struttura geopolitica mondiale totalmente modificata rispetto al 1929.

A questo punto, dunque, anche Eichengreen nel 2010 ricorda di essere “solo ad un anno dall’inizio della crisi”, e quindi “tocca ai politici affrontare ed arrestare il declino”.

4.1 “The Financial Crisis One Year on” (J. Ghosh, J. Nehru)

Il 16 settembre 2009 Jayati Ghosh della Nehru University ha pubblicato un articolo²⁸ in cui ricordava che esattamente un anno prima si era verificato il fallimento della banca di investimento Lehmann Brothers che è generalmente considerato l’evento che ha portato definitivamente alla crisi finanziaria globale. Ricorda che in quel preciso momento le sembrava davvero che il capitalismo mondiale stesse lottando per la propria sopravvivenza: “le onde d’urto colpirono i mercati finanziari, i mercati azionari collassarono durante l’ondata di contagio mondiale, i crediti vennero congelati nelle economie più sviluppate e in molte di quelle in via di sviluppo”. Ghosh continua argomentando che, in realtà, il crollo non del tutto inaspettato. Infatti, “l’implosione del mercato immobiliare americano – nel 2008 – aveva già messo in evidenza le rilevanti fragilità presenti nel sistema finanziario globale”, in un contesto così poco chiaro in cui le istituzioni “erano tanto intrecciate tra loro” che rintracciare la totalità della responsabilità di ciò che stava accadendo risultava difficile anche “ai giocatori più esperti”.

Allora, nel settembre 2009, Ghosh affermò che la crisi, dopo un anno da quel collasso, l’economia mondiale aveva evitato il peggio, ma comunque si era entrati in recessione. Si è chiesta dunque se politici e

²⁸ J. GHOSH, *The Financial Crisis One Year on* (www.networkideas.org).

consiglieri economici avevano fin lì preso le giuste decisioni e messo in moto politiche appropriate dimostrando di aver imparato una lezione importante dalla crisi. Secondo la prof. indiana non è stato questo il caso. In particolar modo, viene posto l'accento sulle istituzioni finanziarie che hanno lasciato libero movimento ad ingenti quantitativi di spesa pubblica, senza però accompagnare ciò con "cambiamenti nella regolazione che scoraggiassero comportamenti irresponsabili". Ancora più gravi, secondo Ghosh, le condizioni concesse alle cosiddette banche "troppo grandi per fallire", vale a dire "strutture di incentivazione imperfette tali da poter continuare a consentire scopi di lucro a breve termine e non bene sociale, così abbiamo protetto l'affarismo privato e socializzato i suoi rischi". Ghosh denuncia quella che ritiene la conseguenza più preoccupante di questo modo sbagliato di affrontare la crisi: "il moral hazard che ora è più pronunciato che mai". "Nei mercati finanziari – continua Ghosh – i problemi legati al moral hazard sono particolarmente diffusi in quanto tali mercati sono comunque caratterizzati da informazione imperfetta e asimmetrica fra i partecipanti al mercato".

L'aspetto su cui a questo punto si sofferma Ghosh è quello rimarcato anche da molti altri economisti. "Quando la crisi colpisce le grida più forti di salvataggio e soccorso immediato da parte dello Stato provengono proprio da coloro che in precedenza si erano battuti per la deregolamentazione e la libertà da ogni restrizione dei mercati". A questo ragionamento viene collegata una riflessione che si avvicina molto alla condanna di un certo modo di gestione e comportamenti presenti all'interno del mondo economico. "I mercati finanziari e le politiche dei governi hanno operato in modo tale che coloro che gestiscono istituzioni che possono provocare o causano il collasso del sistema generalmente si allontanano dalle macerie della crisi non solo senza pagare alcun prezzo ma dopo essersi anche arricchiti di più". Attraverso questa argomentazione Ghosh vuole dimostrare quanto sia decisivo accompagnare il tutto con un più sistematico e aggressivo regolamento finanziario, "per garantire che gli stessi schemi che hanno portato a questa crisi non si ripetano, per evitare i comportamenti speculativi sui mercati

internazionali delle materie prime". Su questa via si gioca la bontà dell'intervento pubblico che in questo periodo di crisi è tanto richiamato in voga, per Ghosh deve evitare che a sopportare gli effetti collaterali della crisi siano soltanto "i cittadini innocenti".

5. Conclusioni

Risulta opinione ormai condivisa il ritenere la crisi finanziaria ed economica avuta principalmente tra il 2008 e il 2009 l'evento più disastroso dalla Grande depressione del 1929. Il confronto con quest'ultima, inevitabile, porta però a trovare, almeno parzialmente, delle analisi differenti. Elemento comune è, ad ogni modo, ritenere gli Stati Uniti d'America, soggetto che ha giocato un ruolo da protagonista in entrambe le occasioni.

Tuttavia, la caratteristica principale, che poi vuole essere la cifra di questo lavoro, viene ravvisata nel contesto all'interno del quale è stato possibile studiare la crisi: non in decine e di decine di stanze diverse abitate da economisti, esperti del settore, consiglieri economici, che hanno lavorato in maniera individuale o in ristretti gruppi. Ma, grazie alla già citata rete Internet è stato possibile un confronto e un arricchimento continuo dei contributi pubblicati da ogni parte del mondo e disponibili in ogni parte del pianeta.

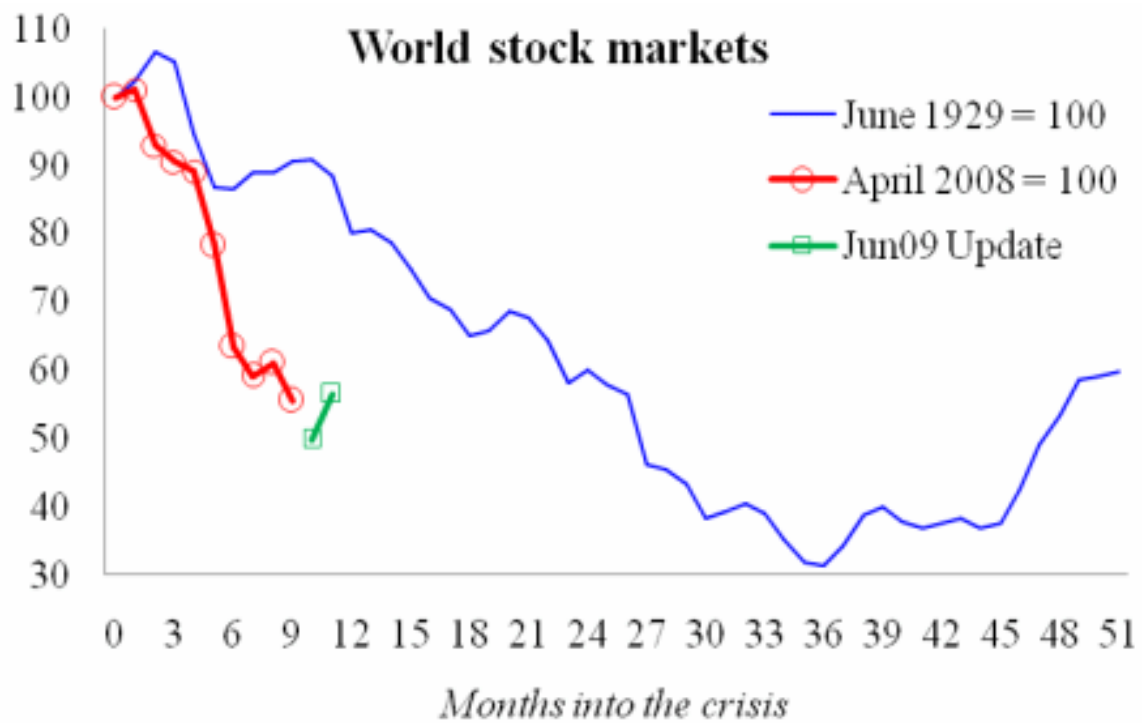
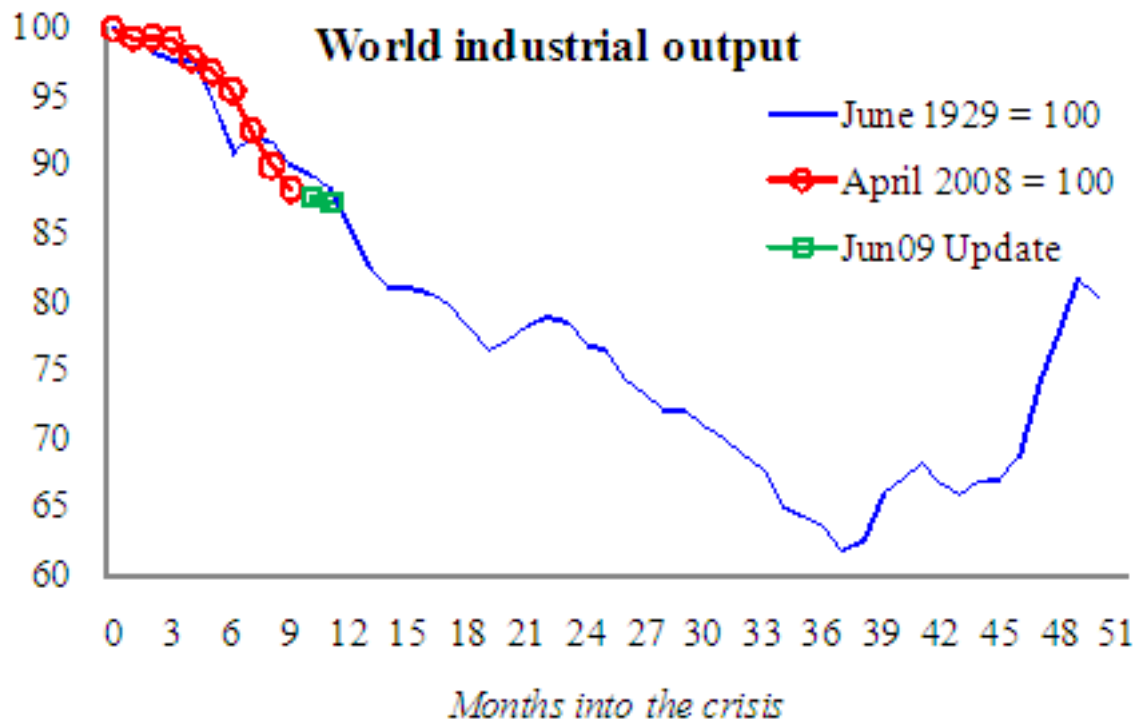
Ciò ha reso possibile anche una sorta di azione di "monitoring" da parte dell'opinione pubblica che ha avuto evidenti possibilità di maggior portata per poter controllare e seguire lo svolgimento del dibattito, e la stessa bontà delle analisi che col tempo sono diventate sempre più complesse e analitiche.

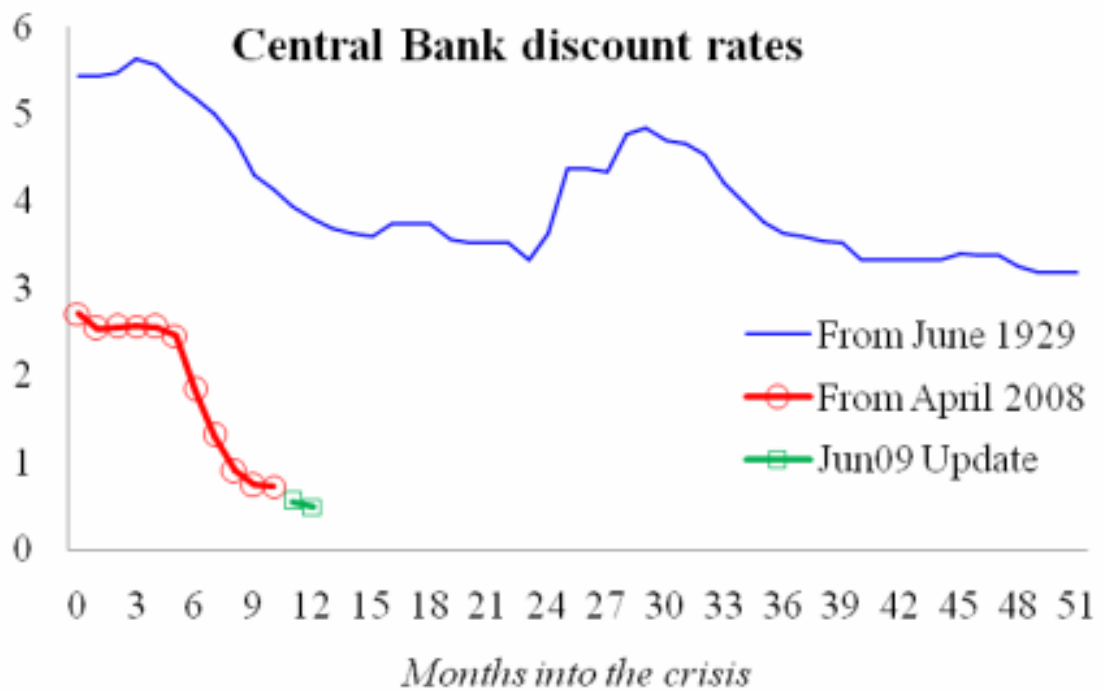
Si tratta, dunque, di un contesto nuovo prima non presente. Durante e successivamente alle crisi del passato, infatti, la conoscenza e l'approfondimento di questi temi era ristretta a chi aveva accesso a pubblicazioni scientifiche e, ovviamente, di più difficile reperimento. E'

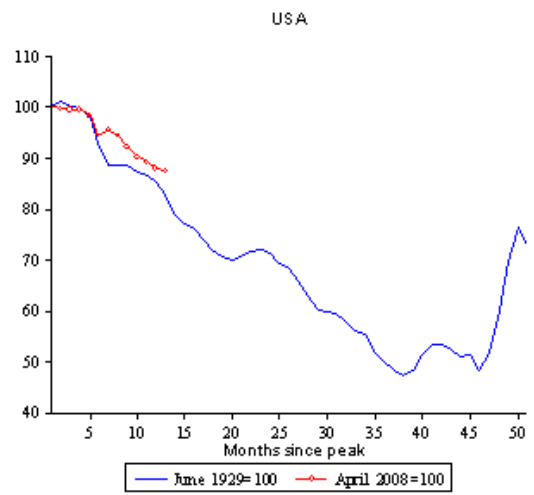
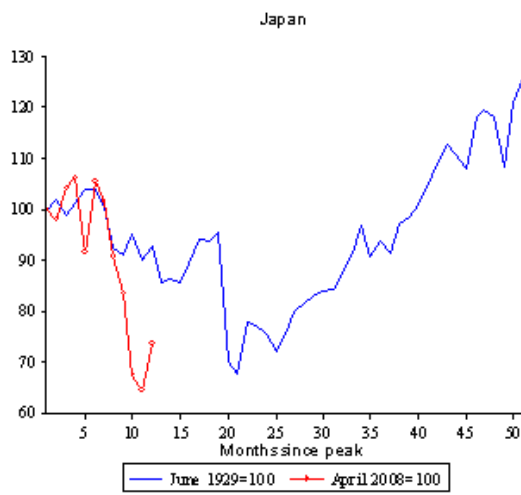
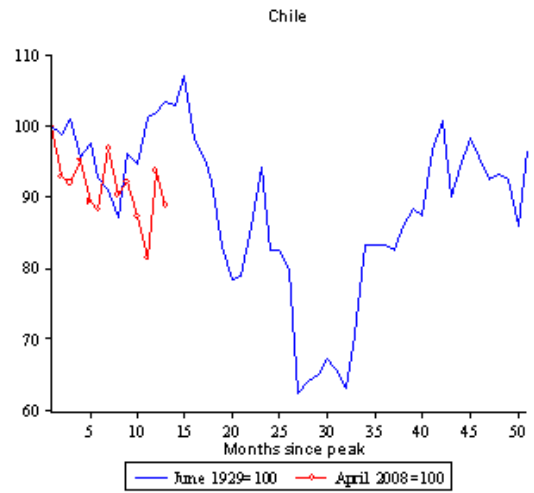
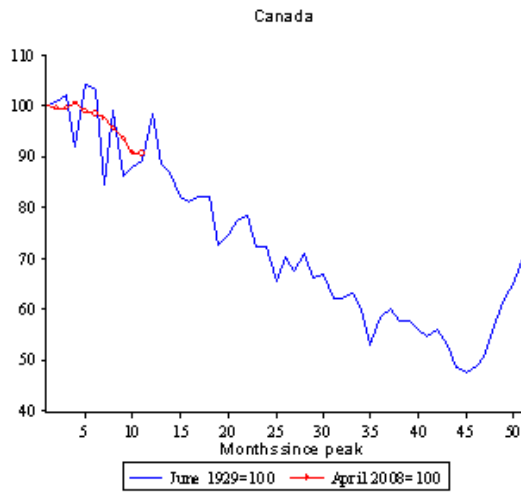
assolutamente caratterizzante, di come questa crisi è stata vissuta e valutata giorno per giorno, un botta e risposta, ad esempio, come quello avvenuto tra Krugman e Cochrane: un dialogo puntuale e preciso, ricco di argomentazioni ma pur sempre accessibile da chiunque tramite una semplice ricerca online.

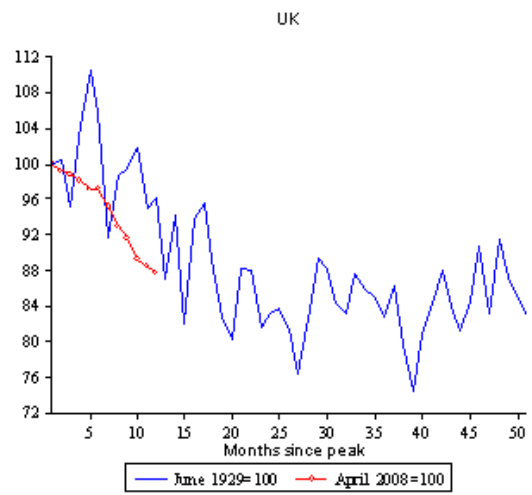
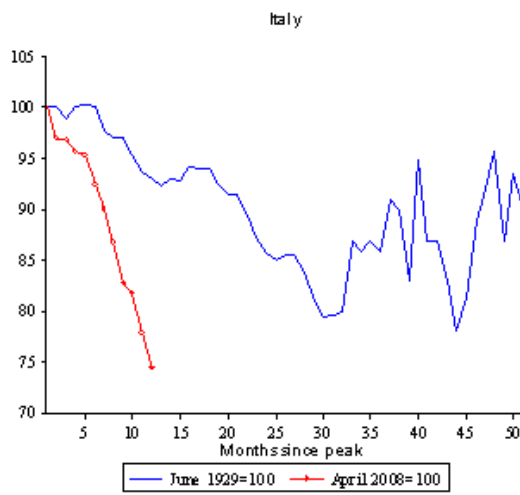
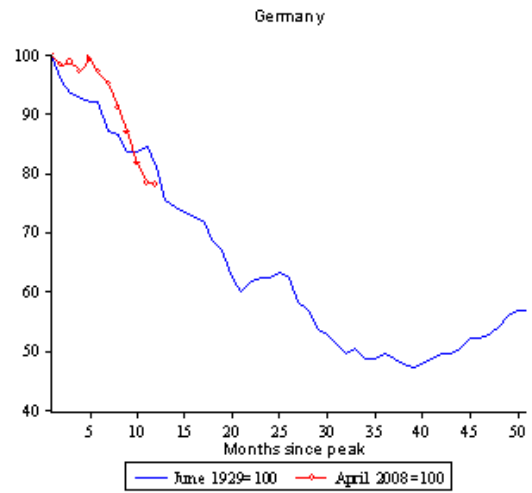
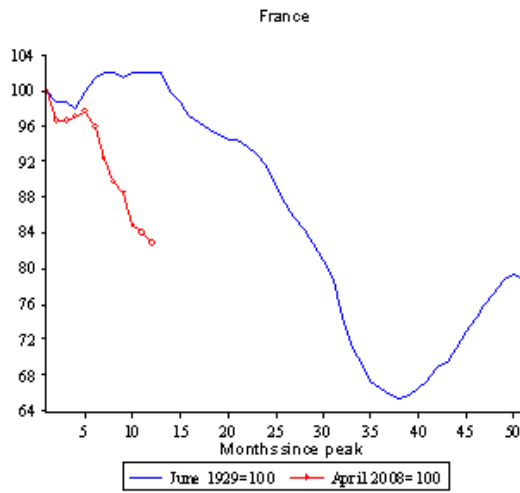
Per quanto riguarda strettamente la crisi finanziaria ed economica, non si vuole avere l'ardire di tracciare una propria valutazione complessiva definitiva. In primo luogo, ovviamente, si ritiene doveroso attenersi alle valutazioni dei più illustri economisti, molti dei quali analizzati nel presente lavoro. Ad ogni buon conto, si ritiene di poter fare anche propria la visione secondo la quale questa crisi nasce soprattutto a causa di un deficit di regolamentazione e controllo imparziale dei mercati finanziari. Infine, riguardo alle azioni di intervento intraprese dalle varie istituzioni competenti, si condivide l'analisi di quanti affermano che globalmente il peggio è stato evitato, pur non nascondendo le gravi difficoltà di chi avrebbe potuto agire prima e subito in maniera sistemica e non l'ha fatto per problemi di natura politica oltre che di comprensione profonda della crisi.

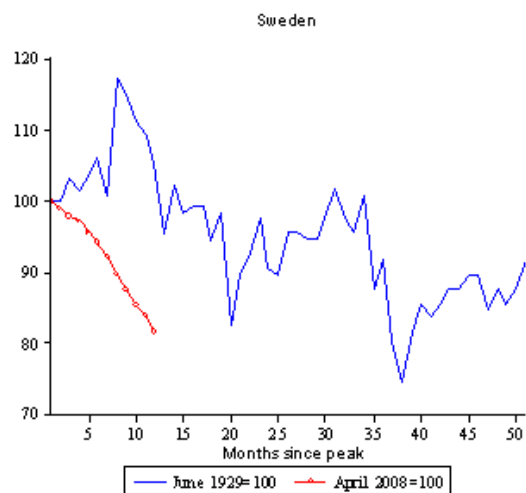
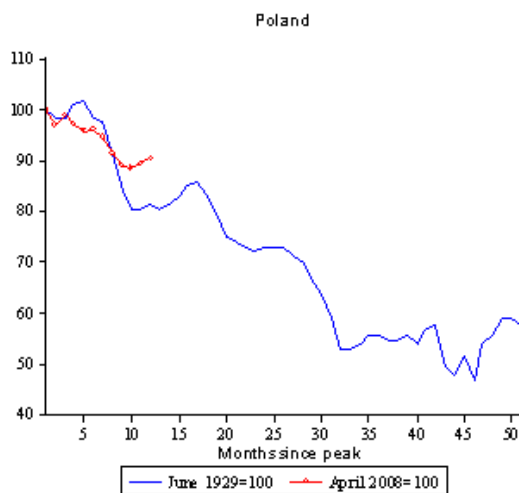
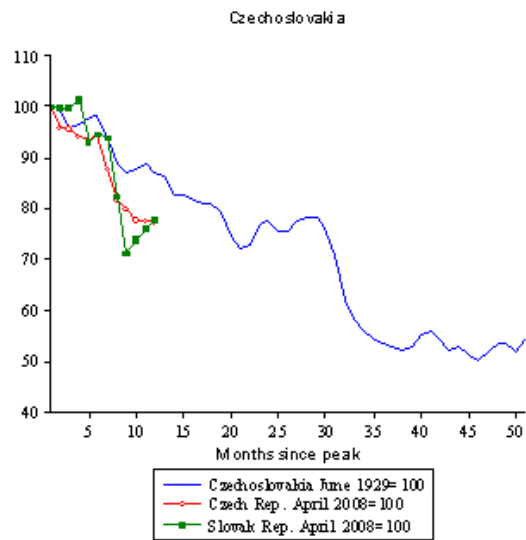
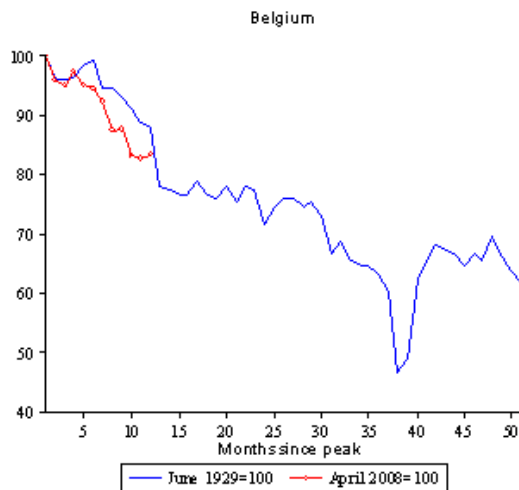
6. Appendice statistica





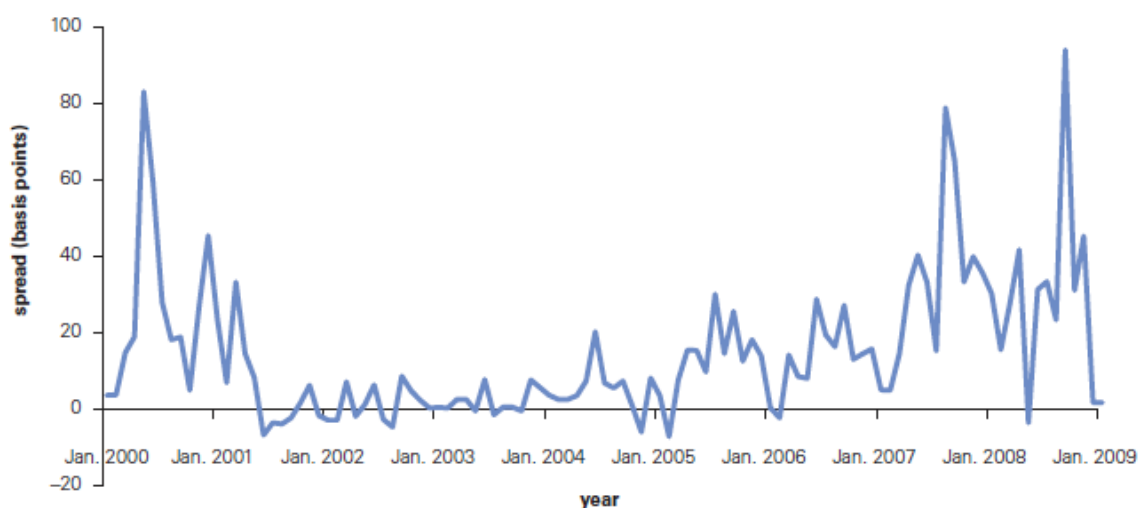






Fonte: B. Eichengreen, *A tale of two depressions*, (www.voxeu.org)

Spreads between Yields on 3-Month U.S. Treasury Repo and 3-Month U.S. Treasury Bill



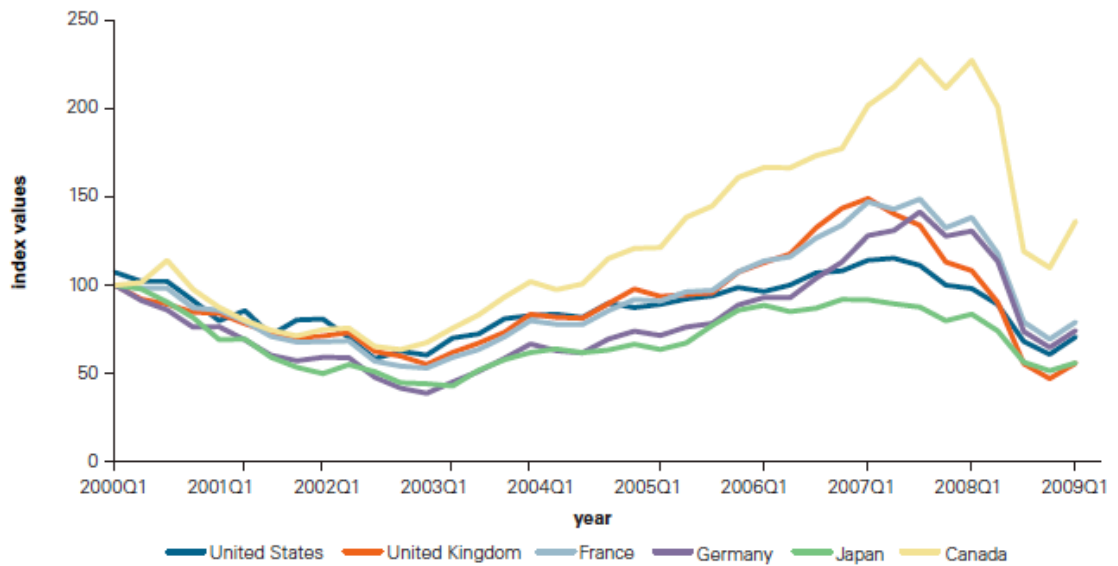
Fonte: Global Financial Stability Report, IMF (April 2009)

Credit Conditions

	2007Q1	2008Q4	Mar. 2009	Sep. 2009
United States				
Three-month LIBOR-OIS spread (basis points)	8	123	99	15
Commercial paper issuance (billions of U.S. dollars)	2,005	1,612	1,422	1,159
Lending survey (percent tightening)	11	70	61	
Investment-grade corporate OAS (basis points)	90	604	545	
Agency-backed MBS OAS (basis points)	68	120	80	
Euro Area				
Three-month LIBOR-OIS spread (basis points)	6	160	82	36
Commercial paper issuance (billions of U.S. dollars)	756	647	687	
Lending survey (percent tightening)	0	65	64	
Investment-grade corporate OAS (basis points)	47	397	413	
United Kingdom				
Three-month LIBOR-OIS spread (basis points)	11	165	120	31
Commercial paper issuance (billions of U.S. dollars)	132	158	167	36
Lending survey (percent tightening)	2	-28	8	
Investment-grade corporate OAS (basis points)	78	492	570	
Japan				
Three-month LIBOR-OIS spread (basis points)	16	73	49	39
Commercial paper issuance (billions of U.S. dollars)	164	825	348	
Lending survey (percent tightening)	9	43	13	
Investment-grade corporate OAS (basis points)	20	86	104	

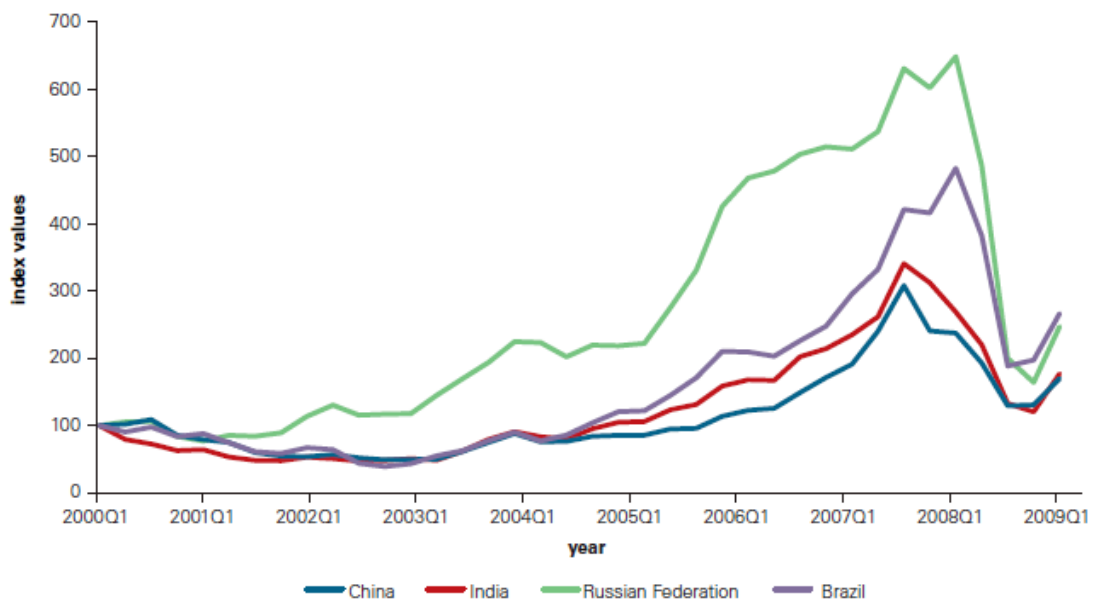
Fonte: GFSR Aprile 2009

Asset-Price Inflation: the rise of Stock Indices in Industrialized Economies



Fonte: Global Economic Monitor, World Bank

Asset-Price Inflation: The Rise of Stock Indices in the BRICs



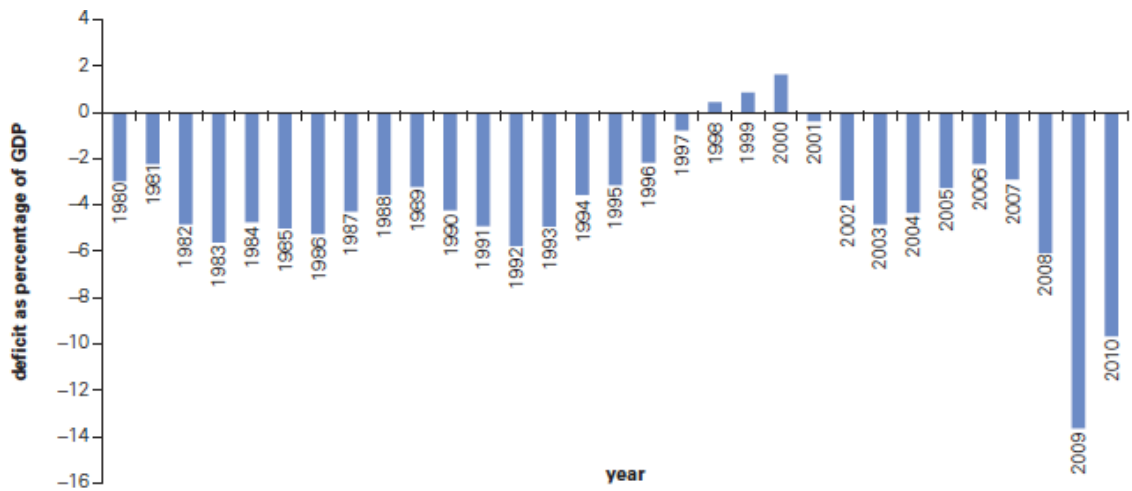
Fonte: Global Economic Monitor, World Bank

Bank Nonperforming Loans to Total Loans (in percent)

Country	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Latest
Western Europe								
Austria	3.0	2.7	2.6	2.1	2.2	2.0	2.2	March
Belgium	2.6	2.3	2.0	1.7	1.1	1.7	2.1	June
Denmark	0.8	0.7	0.4	0.3	0.3	...	...	December
Finland	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	...	June
France	4.8	4.2	3.5	3.0	2.7	2.8	...	December
Germany	5.2	4.9	4.0	3.4	2.7	...	...	December
Greece	7.0	7.0	6.3	5.4	4.5	5.0	...	December
Iceland	2.1	0.9	1.1	0.8	...	...	...	December
Ireland	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8	2.6	3.7	March
Italy	6.7	6.6	5.3	4.9	4.6	4.9	5.5	March
Luxembourg	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	...	...	December
Malta	...	6.5	3.9	2.8	1.8	1.6	...	December
Netherlands	2.0	1.5	1.2	0.8	...	...	...	December
Norway	1.6	1.0	0.7	0.6	0.5	0.8	1.1	June
Portugal	2.4	2.0	1.5	1.2	1.3	2.0	...	December
Spain	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9	3.4	4.6	June
Sweden	1.9	1.1	0.8	0.8	0.6	1.0	...	December
Switzerland	1.3	0.9	0.5	0.3	0.3	0.5	...	December
United Kingdom	2.5	1.9	1.0	0.9	0.9	1.6	...	December
Asia								
Bangladesh	22.1	17.5	13.2	12.8	14.5	11.2	...	June
China	20.4	13.2	8.6	7.1	6.2	2.4	1.8	June
Hong Kong, China	3.9	2.3	1.4	1.1	0.8	0.9	...	June
India	8.8	7.2	5.2	3.3	2.5	2.3	...	March
Indonesia	6.8	4.5	7.6	6.1	4.1	3.2	4.1	April
Korea, Rep. of	2.6	1.9	1.2	0.8	0.7	1.1	1.5	March
Malaysia	13.9	11.7	9.6	8.5	6.5	4.8	4.6	April
Philippines	16.1	14.4	10.3	7.5	5.8	4.5	4.7	March
Singapore	6.7	5.0	3.8	2.8	1.5	1.4	...	September
Thailand	13.5	11.9	9.1	8.4	7.9	5.7	...	December
Other								
Australia	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	1	March
Canada	1.2	0.7	0.5	0.4	0.7	1.1	0.9	March
Japan	5.2	2.9	1.8	1.5	1.4	1.7	...	March
United States	1.1	0.8	0.7	0.8	1.4	3.0	3.8	March

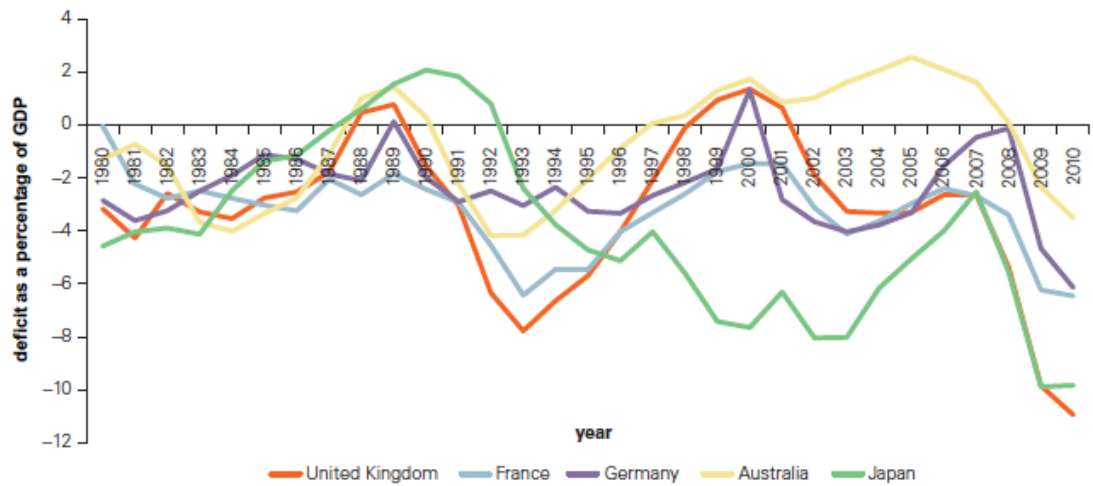
Fonte: Global Financial Stability Report, IMF (October, 2009)

U.S. General Government Balance



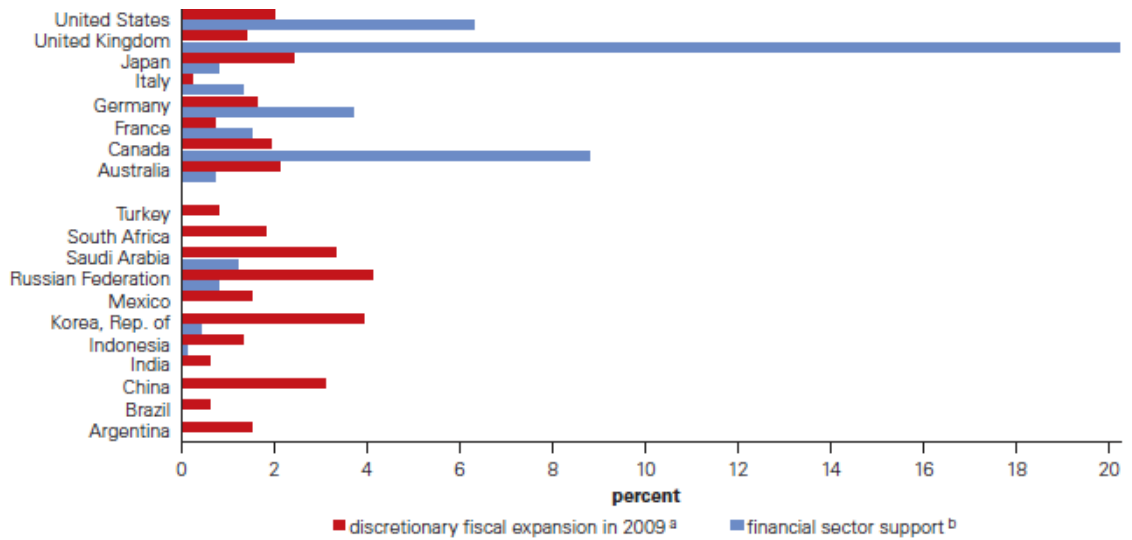
Fonte: World Economic Outlook 2009, IMF

Select OECD Economic General Government Balance



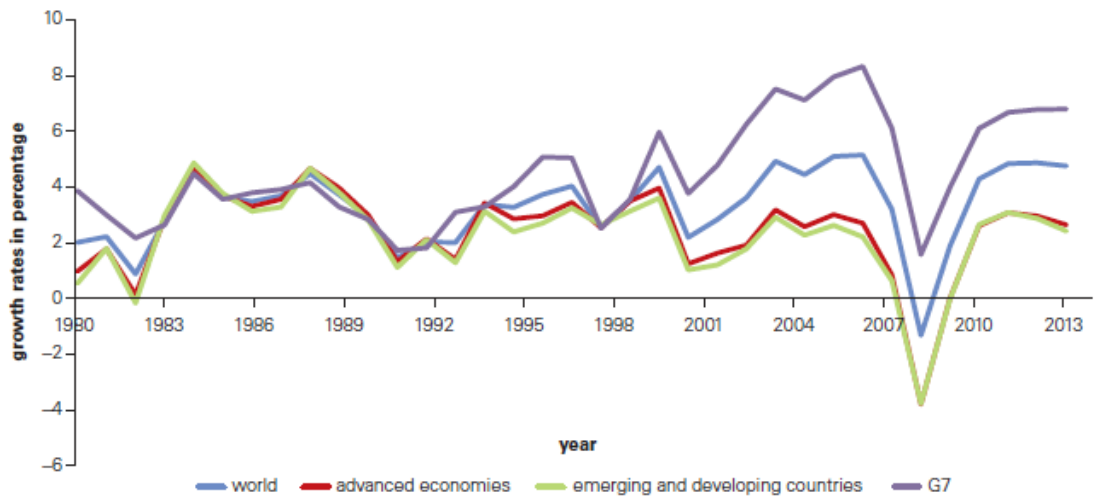
Fonte: World Economic Outlook 2009, IMF

Fiscal Stimulus and Financial Sector Support



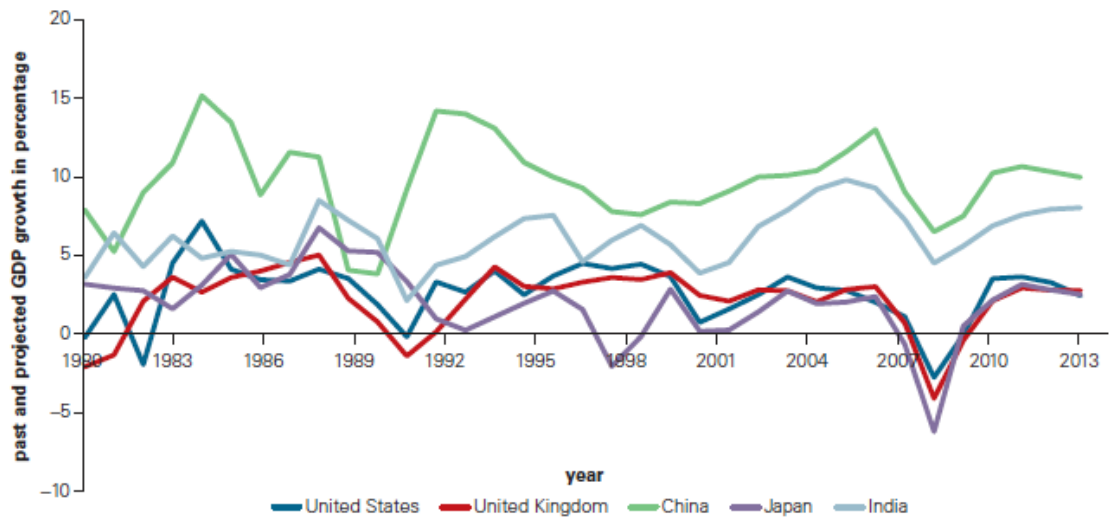
Fonte: World Bank, IMF

World Growth Prospect



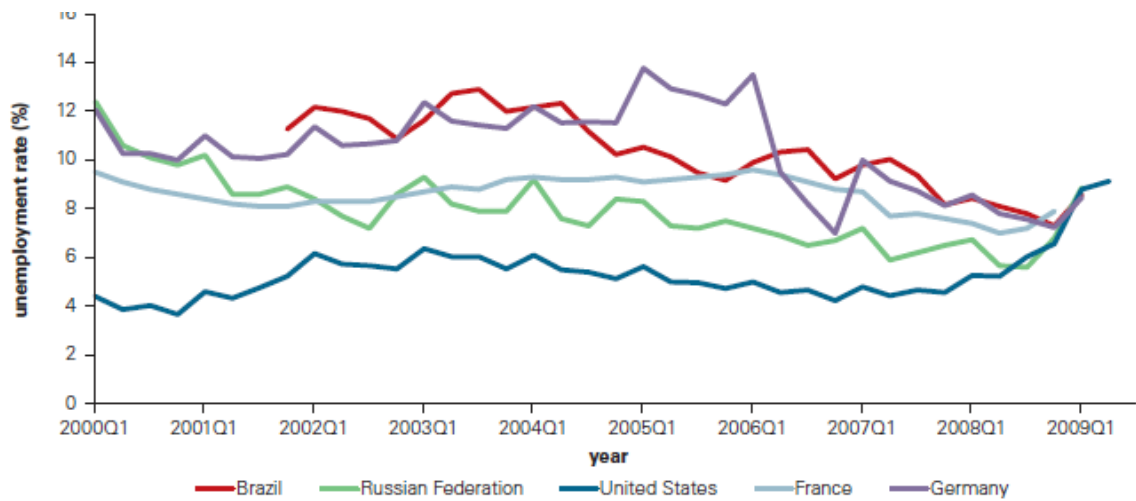
Fonte: World Economic Outlook 2009, IMF

Growth in Select Major Economies



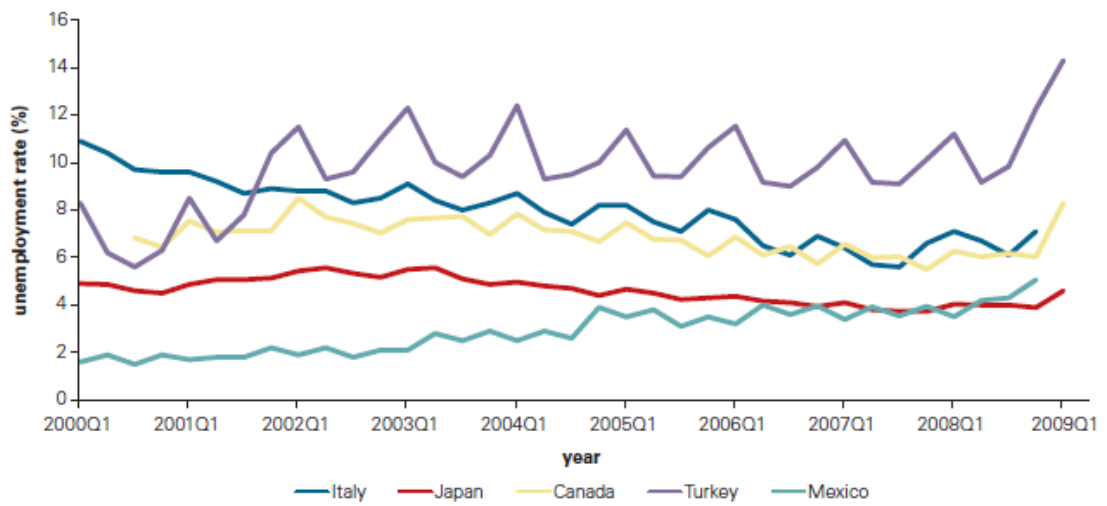
Fonte: World Economic Outlook 2009, IMF

Unemployment Rates: Select G20 Countries



Fonte: International Financial Statistic, IMF

Unemployment Rates: Select G20 Countries



Fonte: International Financial Statistic, IMF

7. Nota bibliografica e sitografica

ALESINA A. - GIULIANO P., *Preferences for redistribution: the crisis, reduced inequality, and soak-the-rich-populism* (www.voxeu.org).

BARSKY R. B. – KILIAN L., *Oil and the Macroeconomy Since the 1970s*, in «Journal of Economic Perspectives», 18 (2004), pp. 00-00.

BERNANKE B. S., *Discorso di all'annuale Simposio economico tenuto presso la Banca di Kansas City* (21 agosto 2009) (www.federalreserve.gov).

BLANCHARD O., *The Financial crisis: Initial Conditions basic mechanism and appropriate policies*. The Munich Lectures in Economics (November 2008) (<http://econ-www.mit.edu/files/3586>).

CABALLERO R. J., *Notes on the Twin-Crises of 2008: From Gloom to Hope*, (December 2008) (econ-www.mit.edu/faculty/cabal).

CAIVANO M. – RODANO L. – SIVIERO S., *La trasmissione della crisi finanziaria globale all'economia italiana. Un'indagine contro fattuale, 2008-2010*, in «Banca d'Italia. Eurosystema», 64 (2010), pp. 00-00.

COCHRANE J. H., *How Did Paul Krugman Get It So Wrong* (September 2009) (www.faculty.chicagobooth.edu).

EICHENGREEN B., *A Tale of two depressions* (www.voxeu.org).

GALBRAITH J. K., *Financial and Monetary Issues as the Crisis Unfolds* (www.networkideas.org).

GHOSH J., *The Financial Crisis One Year on* (www.networkideas.org).

KRUGMAN P., *How Did Economists Get It So Wrong?* (September 2009) (www.globalresearch.ca).

PA LMA J. G., *The Revenge of The Market on the Rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature* (www.econ.cam.ac.uk).

SPAVENTA L., *Economists and economics: What does the crisis tell us?* (www.cepr.org).

STIGLITZ J., *Regulation and Failure*, in David Moss and John Cisternino (eds.), *New Perspectives on Regulation*, Cambridge 2009.

Storia dell'economia mondiale, Monduzzi ed. 2000

TABELLINI G., *Lessons for the future: Ideas and rules for the world in the aftermath of the storm* (www.voxeu.org).

WEISBROT M., *Ten Years After: The Lasting Impact of the Asian Financial Crisis* (www.cepr.org).