

## **INTRODUZIONE: LA CRISI ECONOMICA E DELLA SCIENZA ECONOMICA**

CARLO D'IPPOLITI\*

Le conseguenze sociali ed economiche della crisi in corso rimangono la priorità della politica in Europa, e la crisi, sia dell'economia che della scienza economica, è ancora il tema principale dei saggi ospitati dalla nostra rivista.

Questo numero contiene la rielaborazione di due interventi, di Alberto Quadrio Curzio (2011) e Alessandro Roncaglia (2011), tenuti al convegno *La crisi della macroeconomia* svoltosi a Roma presso l'Accademia Nazionale dei Lincei il 30 novembre 2010. Concludiamo così la pubblicazione degli atti del convegno, i cui restanti interventi (Bosi e D'Adda, 2011; Cozzi, 2011; Kregel, 2011; Pedone, 2011) sono stati pubblicati nel numero di marzo. L'altro contributo presente in questo numero è un utile esercizio empirico su alcune opzioni di politica economica nell'attuale contesto di crisi (Carlucci, 2011). Concludono il numero una recensione del recente Jossa (2010) e la consueta rubrica di pubblicazioni ricevute.<sup>1</sup>

Dopo un lungo periodo di sostanziale stabilità (che però nel nostro Paese ha significato ristagno), con la crisi lo scenario economico è divenuto molto più incerto e mutevole, e dalla data di preparazione del precedente numero (marzo 2011) ci sono già rilevanti novità. In sede europea, il governo del Portogallo ha infine richiesto il sostegno dello European Financial Stability Facility (EFSF), il fondo costituito in sede europea per sostenere il debito pubblico dei paesi più in difficoltà, il cui processo di costituzione è descritto nell'articolo di Quadrio Curzio su questo numero.

---

\* Sapienza Università di Roma. E-mail: carlo.dippoliti@uniroma1.it.

<sup>1</sup> A tal proposito, rinnoviamo l'invito a tutti i lettori e le lettrici a scrivere alla redazione per proporre la recensione di uno dei libri indicati nella presente o nelle passate rubriche.

In aprile, il Portogallo si trovava in condizione di dover reperire sul mercato entro i successivi due mesi circa 6 miliardi di dollari, allo scopo di finanziare un servizio del debito di 5 miliardi e poche nuove spese (circa 300 milioni per infrastrutture ferroviarie). Il semplice confronto tra emissioni previste di nuovo debito e interessi passivi in scadenza denota una posizione finanziaria, come quella greca, parzialmente analoga a quella che per gli operatori privati chiameremmo una posizione alla Ponzi, ovvero un periodo, anche relativamente prolungato, in cui è necessario contrarre nuovo debito al solo fine di ripagare gli interessi su quello esistente. Ovviamente una parte fondamentale della definizione di Minsky (1982) è il fatto che tale posizione finanziaria emerge tra gli operatori privati in conseguenza di una deliberata assunzione di rischio per fini speculativi, e il paragone è quindi solo parzialmente calzante, ma a nostro parere si tratta di un'analogia comunque utile per sottolineare la rilevanza e le conseguenze della perdita, per i paesi dell'area dell'euro, del canale della monetizzazione del debito come strumento di alleviamento almeno parziale del suo peso.

Da questo punto di vista, non è chiaro se il sostegno dell'EFSF sia una soluzione di medio-lungo periodo al problema del finanziamento dei debiti pubblici dei paesi cosiddetti periferici dell'eurozona. Come mostrato da Pasinetti (1998a; 1998b), per paesi con un elevato debito pubblico in ultima istanza la sostenibilità del debito pubblico dipende dal confronto tra il tasso d'interesse e il tasso di crescita del PIL (dacché l'avanzo primario dovrebbe raggiungere valori sempre meno "socialmente sostenibili" per compensare eventuali dinamiche esplosive del debito). Se i prestiti dell'EFSF, come sembra, saranno concessi a fronte di tassi di interesse molto alti e a condizioni salomoniche, in termini di austerità della politica fiscale e tagli generalizzati alla spesa pubblica, solo una repentina e inverosimile ripresa della domanda aggregata e quindi della crescita potrebbe garantire la sostenibilità del debito di questi paesi.

E infatti, nel caso greco da più parti (incluso in Germania) prende piede la tesi che un debito che non può essere ripagato non dovrebbe essere ripagato. La decisione di ritardare o ridurre alcuni rimborsi del debito (*default* parziale) non è però semplice. Per il paese interessato, si

pone il problema di mantenere un accesso al credito anche in futuro, e quindi di trovare un accordo preventivo coi creditori. Per i paesi europei centrali (Germania, Francia e paesi limitrofi) si pone il problema di come gestire le pesanti perdite che ne deriverebbero soprattutto per il settore bancario, fortemente esposto verso questi titoli. Per i paesi europei periferici, cresce il timore di “contagio”, ovvero di divenire preda della speculazione che repentinamente potrebbe ritenere tutti i debiti pubblici, indistintamente, più rischiosi di quanto avesse ritenuto fino a poco prima.

In realtà, generalizzare i problemi di solvibilità di alcuni paesi a tutti i diversi paesi periferici dell'eurozona, accomunati quasi solo dall'offensivo acronimo PIGS (maiali), è una tipica reazione irrazionale dei mercati finanziari, non casualmente incoraggiata dalla speculazione. Guardando ai dati riportati da Maserà (2010) su *PSL Quarterly Review*, la rivista gemella alla presente, emerge chiaramente che in caso di *default* di uno o più PIGS il contagio avverrebbe non verso altri debiti sovrani ma, immediatamente e meccanicamente, nel settore bancario di Germania e forse Francia e Regno Unito. Fa eccezione la Spagna, che pur essendo un paese cosiddetto periferico ha un sistema bancario fortemente esposto verso un altro PIGS, il Portogallo. Siamo dunque di fronte ad uno strabismo, di cui si dirà tra poco, per cui ci si preoccupa del peso o del contagio dei debiti pubblici, ignorando, almeno nelle dichiarazioni ufficiali, il debito privato. Ecco dunque che il rialzo del premio per il rischio e quindi del tasso d'interesse conseguente ad un *default* di un paese europeo ricadrebbe pesantemente sugli altri debiti sovrani, tra cui quello italiano.

In questo contesto scopo dell'EFSSF, alla luce della menzionata strategia di alti tassi e di imposizione di politiche restrittive come condizione per il suo operare, sembra quello di prendere tempo per permettere alle maggiori banche di predisporre ad attutire il colpo, più che quello di offrire una vera soluzione. Questo compromesso, pur migliore dell'inazione, ha due negative conseguenze: (i) di aumentare e prolungare inutilmente l'incertezza nell'area euro, deprimendo gli investimenti e la domanda di lavoro; e (ii) man mano che i debiti in scadenza verranno sostituiti con prestiti dell'EFSSF, di far rientrare le banche di parte della loro esposizione e far condividere parte dei debiti illiquidi e difficilmente

esigibili ai paesi contributori dell'EFSF, di cui l'Italia è secondo o terzo. Per come è oggi strutturato, l'EFSF sposta cioè il rischio dalle banche (soprattutto tedesche) ai contribuenti europei.

Peraltro, Quadro Curzio (2011) sottolinea come la causa dell'enorme crescita del debito pubblico è ben diversa ad esempio nel caso greco e in quello irlandese (il problema portoghese, pur presente nel 2010, è definitivamente esploso solo dopo il convegno da cui l'articolo è tratto). Nel caso irlandese, come documentato anche da Fratianni e Marchionne (2010), le finanze pubbliche erano tra le più virtuose, secondo i canoni *mainstream*, e si sono improvvisamente deteriorate nello sforzo di salvataggio del sistema bancario. Ovvero, in Irlanda vi era una situazione esplosiva di insostenibilità del debito privato, ignorata a causa dell'attenzione esclusiva per le finanze pubbliche. Come sottolinea Roncaglia (2011a) tale situazione – in qualche misura rinvenibile oggi perfino in Germania, l'attuale paese “virtuoso” *par excellence* – è facilitata, se non generata, dall'approccio ideologico dell'economia *mainstream*, caratterizzata da una cieca fiducia nel mercato e un sospetto a priori per lo stato. Abbiamo così il paradosso che i debiti privati non vengono monitorati né quasi considerati, nell'assunto che se il mercato ha permesso ad un soggetto di indebitarsi ne avrà correttamente valutato il rischio, mentre i debiti pubblici sottostanno a procedure complesse, con il rischio anche (sebbene solo teorico, ad oggi) di sanzioni severe, evidentemente sulla base dell'ipotesi – seppur non esplicitata – che se lo stesso mercato ha invece acquistato titoli del debito pubblico allora non è in grado di valutarne correttamente il rischio.<sup>2</sup>

Il caso greco, invece, è caratterizzato da una vera e propria falsificazione dei conti pubblici, prolungata per diversi anni, che ha condotto ad una repentina e ingente correzione delle stime ufficiali (di diversi punti di PIL) subito dopo le passate elezioni. Al di là dunque del fatto che la situazione è da ritenersi patologica, e che quindi teoricamente non dovrebbe condurre a rischi di contagio per gli altri paesi, si pone qui

---

<sup>2</sup> Esistono anche altre ragioni, ovviamente, per cui l'economia *mainstream* raccomanda il contenimento del debito pubblico, tra cui l'ipotesi di un nesso causale con il tasso d'inflazione e/o lo spiazzamento degli investimenti privati.

un problema cruciale. Come è stato possibile per uno stato membro dell'Unione Monetaria falsificare ripetutamente i propri bilanci, senza che né la Commissione Europea (Eurostat) né gli altri governi (il Consiglio) se ne siano accorti? Una recente ricerca (de Castro *et al.*, 2011) mostra che, seppure in scala molto inferiore, la revisione ex post della propria contabilità è un fenomeno diffuso e strutturale tra i paesi dell'Unione. Dunque, volendo escludere l'ipotesi di correttezza, emerge quantomeno lo stridente contrasto tra un'integrazione economica e finanziaria ormai pressoché completa in Europa, e una integrazione politica insufficiente e governata con meccanismi evidentemente inadeguati. Anche qui forse l'impostazione mainstream, estranea all'idea di un governo dell'economia, può aver avuto un ruolo nel non prevedere la necessità di istituzioni efficaci.

L'articolo di Roncaglia (2011a) suggerisce una nota di ottimismo, sostenendo che “è difficile che vicende drammatiche di vasta portata non abbiano conseguenze sul dibattito teorico” (p. 115). Una tesi simile, a sottolineare la rilevanza delle dinamiche economiche e sociali nella determinazione degli sviluppi teorici, è stata recentemente sostenuta su questa rivista anche da Reati (2010). A parere di chi scrive però, sebbene sia evidentemente troppo presto per trarre un bilancio, ad oggi la situazione appare alquanto differenziata. Come sottolineato da Kregel (2011) negli Stati Uniti, appena superata l'emergenza tramite politiche keynesiane, si è sviluppata un'opinione pubblica ostile all'intervento pubblico nell'economia: sia da parte del Governo federale che della Federal Reserve. Dunque, mentre come descritto da Maserà (2010) si è fatto qualche progresso in termini di regolazione del sistema finanziario, Kregel sottolinea che il primo pacchetto di stimolo dell'economia reale dell'amministrazione Obama è stato di importo troppo contenuto per poter avere un impatto visibile, ed oggi con la maggioranza repubblicana del Congresso non vi sono spazi per nuove misure. In Europa, la costituzione del fondo di sostegno rappresenta certamente un progresso lodevole, ma si tratta nuovamente di una misura troppo timida per rilanciare l'economia, e forse anche solo per garantire la solvibilità degli stati membri. Questo è tanto più problematico in quanto i singoli stati membri, specie quelli più indebitati, non hanno margini per politiche

fiscali espansive (Roncaglia, 2011b), e dunque solo la dimensione europea potrebbe costituire un sostegno alla domanda aggregata.

Inoltre, come detto, la stentata e contraddittoria strategia (o la sua mancata comunicazione) sul modo di risolvere la crisi dei debiti sovrani acuisce l'incertezza in Europa, che paradossalmente oggi si trova in crisi più degli Stati Uniti. Sembrerebbe che il principale obiettivo dei paesi più esposti – *in primis*, come detto, la Germania – sia quello di prendere tempo, per permettere al settore bancario di coprire le perdite attuali o prevedibili sulle attività illiquide (senza mercato e senza valore) tramite extra-profitti sul *trading* (valutario e su materie prime e titoli a reddito fisso), facilitati anche dalle operazioni di *carry trade*: si veda ad esempio il recente rapporto di R&S Mediobanca (2011). Ad oggi i titoli ad alto rischio e/o nessuna liquidità sono stimati da Mediobanca come ancora molto superiori ai patrimoni netti dei maggiori istituti europei, e il balzo della redditività non può che essere positivo. Però questa strategia è molto rischiosa per due ragioni: (i) la nuova crescita dei prodotti strutturati e derivati, che moltiplicano la leva finanziaria degli istituti bancari e aumentano la fragilità del sistema, come visto nella recente crisi; (ii) il nuovo orientamento della Banca Centrale Europea di graduale uscita dalle misure straordinarie di contrasto alla crisi, che possono condurre a un incremento dei tassi di interesse entro i prossimi mesi, con ricadute negative amplificate dalla leva di cui sopra. Di nuovo, in sede europea sembrerebbe che lo scarso coordinamento delle autorità e delle strategie di politica economica, tra stati membri e con le istituzioni sovranazionali, per certi versi rende uno scenario giapponese di “tranquillo” ristagno da deflazione da debito una prospettiva già ottimistica.

In questo contesto, come detto, i margini di manovra per i singoli stati membri, in particolare in Italia, sono ristretti. D'altronde, nel 2010 il settore pubblico è giunto al 51% PIL italiano, quasi richiedendo una riconsiderazione del concetto di economia di mercato: al di là del valore del deficit, il solo valore delle spese sembra rimarcare la ristrettezza dei margini per ulteriori espansioni. L'articolo di Carlucci (2011) lo mostra tramite un esercizio econometrico di simulazione, per quanto tali esercizi siano sempre da interpretarsi con prudenza e in termini di *coeteris*

*paribus*. Carlucci mostra che per valori realistici delle principali variabili macro (estrapolati dalle recenti serie storiche) una manovra restrittiva tendente alla rapida riduzione del disavanzo di bilancio pubblico genererebbe una recessione di durata almeno fino al 2014, con aumento della disoccupazione fino al 2019. Inoltre, contrariamente a quanto spesso ipotizzato dalla macroeconomia *mainstream*, una politica fiscale restrittiva avrebbe anche un impatto depressivo sugli investimenti privati, con ulteriori effetti negativi sulla crescita economica di medio-lungo periodo. Allo stesso tempo però le stime riportate nell'articolo mostrano che se invece si optasse per una politica moderatamente espansiva, se condotta solo a livello nazionale, si potrebbe ridurre moderatamente la disoccupazione, ma comunque con scarsi risultati in termini di crescita del PIL reale. In entrambi gli scenari, inoltre, sembra profilarsi un concreto rischio di deflazione, per almeno alcuni indici dei prezzi.

Com'è noto, il recente *Documento di economia e finanza* (DEF) 2011 da un lato ribadisce la linea dell'austerità, da perseguirsi anche con nuove manovre restrittive entro i prossimi due anni, dall'altro presenta stime di crescita economica e di saldi di bilancio molto più ottimistiche di quelle riportate da Carlucci. Al di là dei differenti modelli teorici e ipotesi empiriche, nell'attuale contesto di estrema incertezza appare difficile valutare qualsiasi previsione economica. Da un lato, come il governo ribadisce anche nel DEF, le banche italiane sembrerebbero presentare una più bassa quantità di titoli illiquidi in percentuale delle attività, ma d'altro lato la nostra economia reale si mostra più dipendente di altri paesi dalla congiuntura internazionale. Come ricorda Quadro Curzio (2011), il Ministro dell'economia e delle finanze si è personalmente impegnato in favore di politiche più espansive a livello europeo, e non può quindi essere accusato per il carattere *mainstream* e poco originale delle proposte per la crescita contenute nel *Programma Nazionale di Riforma*, che associate alla menzionata austerità difficilmente produrranno alcuna crescita. Allo stesso tempo, però, occorre rimarcare che anche assumendo come dati i saldi di bilancio o i valori dei singoli aggregati, la menzionata austerità è compatibile con politiche più o meno redistributive. Così ad esempio, nel *Patto per l'euro* predisposto dai capi di governo tedesco e francese e approvato dal Consiglio europeo l'11 marzo 2011, una delle

principali misure proposte (sebbene nascosta tra molte altre “di cosmesi”) è la sostenibilità dei sistemi pensionistici, anche attraverso l’adeguamento dell’età pensionabile alle aspettative di vita. Tale misura, oltre a limitare il principio della libertà di scelta dei lavoratori sul momento di pensionamento, è fortemente regressiva, in quanto l’aspettativa di vita è positivamente correlata con le disponibilità economiche degli individui (si veda da ultimo Tarkiainen *et al.*, 2011). Risparmi di spesa anche più consistenti potrebbero invece essere ottenuti ad esempio mediante misure di aumento della progressività nel sistema previdenziale (come ad esempio un tetto massimo negli assegni mensili), come discusso in D’Ippoliti (2009).

Altri esempi si potrebbero fare, ma in generale la redistribuzione non sembra una strada intrapresa dall’attuale governo, nonostante i richiami formali all’unità nel centocinquantenario dell’unificazione nazionale. Questo nonostante secondo molti economisti – tra i primi, Sylos Labini ([2003] 2009) – le diseguaglianze eccessive siano tra le radici reali della crisi finanziaria e poi economica generatasi negli Stati Uniti. Anche in questo caso diversi elementi della visione *mainstream* dell’economia sembrano giocare un ruolo, come ad esempio la rappresentazione della disoccupazione come un problema individuale, o del sottosviluppo di alcune aree territoriali come semplice conseguenza della corruzione e della cattiva allocazione delle risorse.

Volendo condividere l’auspicio di Roncaglia (2010) sulle prospettive di ripresa, se non dell’economia almeno della scienza economica, è possibile osservare che alcuni segnali di cambiamento emergono a livello globale. Così ad esempio il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha recentemente pubblicato sulla propria *home page* il rapporto di un’agenzia di valutazione indipendente (IEO, 2011) che identifica le carenze analitiche e teoriche come la principale causa del fallimento del FMI, se non nel prevedere la crisi, compito obiettivamente difficile, quantomeno nel vedere la crescente fragilità del sistema finanziario e monetario internazionale, soprattutto nei paesi più industrializzati. A loro volta, queste carenze analitiche secondo il rapporto sarebbero dovute a *group thinking* (il conformismo intellettuale che scoraggia lo spirito critico in una certa organizzazione) e all’utilizzo di errati modelli teorici.



Il rapporto (alle pagine 20 e segg.) cita esplicitamente i modelli DSGE (cosiddetti *real business cycle*) e in generale tutti i modelli che non figurano alcun legame tra le variabili finanziarie e quelle reali, così come i modelli che prevedono la perfetta efficienza dei mercati finanziari (tutti temi trattati in questa rivista, da ultimo da Cozzi, 2011). Purtroppo, su questi punti rilevanti le due risposte del *managing director* e dello staff del FMI, anch'esse pubblicate sul sito del Fondo, hanno interpretato la raccomandazione di aumentare il pluralismo dello staff esclusivamente in termini geografici, nel senso di consultare esperti esterni e di favorire l'assunzione di più personale da paesi in via di sviluppo, ignorando totalmente il pluralismo degli approcci teorici.

Questa refrattarietà del Fondo è stata già segnalata nel precedente numero di questa rivista da Anelli (2011), in un confronto del FMI con la Banca Mondiale, che invece si è recentemente dimostrata relativamente più aperta al cambiamento, almeno sin dalla proclamazione degli Obiettivi del Millennio. Questi temi saranno affrontati nel prossimo numero della rivista, anche alla luce della recente pubblicazione del rapporto della "Commission on the measurement of economic performance and social progress" coordinata da Joseph Stiglitz, Amartya Sen e Jean-Paul Fitoussi. Prosegue così la linea tradizionale della rivista, incentrata sull'analisi dei trend macroeconomici nazionali e internazionali e del loro impatto sullo sviluppo economico, umano e civile.

## BIBLIOGRAFIA

- ANELLI V. (2011), "Note bibliografiche: Alacevich M. (2007), Le origini della Banca Mondiale. Una deriva conservatrice, Bruno Mondadori, Milano", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 253, pp. 75-85.
- BOSI P. e D'ADDA C. (2011), "Politiche di sostegno della domanda in presenza di elevato debito pubblico", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 253, pp. 45-52.
- CARLUCCI F. (2011), "Un'analisi quantitativa delle politiche di rientro dal disavanzo pubblico in Italia", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 254, pp. 135-176.
- COZZI T. (2011), "La crisi della macroeconomia", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 253, pp. 31-44.

- DE CASTRO F., PÉREZ J.J. e RODRÍGUEZ VIVES M. (2011), "Fiscal data revisions in Europe", *Documentos de Trabajo*, n. 1106, Banco de España, Madrid.
- D'IPPOLITI C. (2009), "Pensioni e redistribuzione", *Mondoperaio*, numero 3, maggio 2009, disponibile online alla URL <http://www.mondoperaio.it/site/Archivio/323/DesktopModules/Links/site/368/default.aspx>.
- FRATIANNI M. e MARCHIONNE F. (2010), "The banking bailout of the subprime crisis: size and effects", *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 254, pp. 187-233.
- IEO (2011), "IMF performance in the run-up to the financial and economic crisis: IMF surveillance in 2004-07", *Evaluation report of the Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund*, disponibile online alla URL: <http://www.imf.org>
- JOSSA B. (2010), *Esiste un'alternativa al capitalismo? L'impresa democratica e l'attualità del marxismo*, Manifestolibri, Roma.
- KREGEL J. (2011), "Resolving the US financial crisis: politics dominates economics in the New Political Economy", *PSL Quarterly Review*, vol. 64 n. 253, pp. 23-37.
- MASERA R. (2010), "Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA", *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 255, pp. 299-362.
- MINSKY H.P. (1982), *Can 'it' happen again? Essays on instability and finance*, Sharpe, Armonk.
- PASINETTI L.L. (1998a), "The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht 'parameter'", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, pp. 117-136.
- (1998b), "European Union at the end of 1997: who is within the public finance 'sustainability' zone?", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 51 n. 204, pp. 17-36.
- PEDONE A. (2011), "Vecchi e nuovi problemi nell'impiego delle politiche di bilancio", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 253, pp. 53-75.
- QUADRIO CURZIO A. (2011), "Economie in crisi: Eurolandia dalla resistenza alla ricostruzione", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 254, pp. 105-114.
- REATI A. (2010), "Perché la teoria post-keynesiana non è dominante", *Moneta e Credito*, vol. 63 n. 252, pp. 341-363.
- RONCAGLIA A. (2010), "Economic policy dilemmas in front of the crisis", *PSL Quarterly Review*, vol. 63 n. 254, pp. 181-185.
- (2011), "Macroeconomie in crisi e macroeconomie in ripresa", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 254, pp. 115-133.
- (2011b), "Ancora sulla crisi", *Moneta e Credito*, vol. 64 n. 253, pp. 9-13.
- R&S MEDIOBANCA (2011), "Le maggiori banche europee nel 1° settembre 2010 e i piani di stabilizzazione a novembre 2010", disponibile online alla URL: <http://www.mbres.it>
- SYLOS LABINI P. (2009), "Prospects for the world economy", *PSL Quarterly Review*, vol. 62 n. 248-251, pp. 59-86.
- TARKIAINEN L., MARTIKAINEN P., LAAKSONEN M. e VALKONEN T. (2011), "Trends in life expectancy by income from 1988 to 2007: decomposition by age and cause of death", *Journal of Epidemiology and Community Health*, disponibile online all'indirizzo doi: 10.1136/jech.2010.123182.