

# Fa' la macroeconomia giusta

Le molte ragioni del libro di Paul Krugman *Fuori da questa crisi, adesso!*

**Mario Pianta**

Università di Urbino, [mario.pianta@uniurb.it](mailto:mario.pianta@uniurb.it)

24 agosto 2012

L'Europa è in recessione. Sia l'Unione a 27 che l'eurozona hanno visto cadere il Prodotto interno lordo nel secondo trimestre dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti, e dello 0,4% sull'anno prima nell'eurozona. In Spagna e Italia il Pil cadrà nel 2012 di circa il 2%, in Grecia e Portogallo del doppio; rispetto ai livelli del 2007, in Italia la produzione industriale è del 25% inferiore, ed è probabile che i paesi della "periferia" europea si debbano preparare ad altri quattro anni di redditi perduti e disoccupazione molto elevata prima di tornare ai livelli pre-crisi.

Eppure il dibattito pubblico e la politica dei governi europei sembra ignorare che siamo nella recessione più grave dagli anni trenta, l'accento è ancora tutto sull'austerità, sui tagli di deficit e debito pubblico, sulla riduzione dei salari. E' un grave errore, ci spiega il libro di Paul Krugman – premio Nobel per l'economia e commentatore del *New York Times* – *Fuori da questa crisi, adesso!* (Garzanti, 2012). Un libro importante, di grande chiarezza e rigore logico, su come la politica economica potrebbe portare l'occidente fuori dalla crisi attuale, se solo ricordasse le lezioni imparatesi ai tempi della Grande depressione e mettesse in pratica le politiche di rilancio della domanda e di intervento pubblico proposte allora da John Maynard Keynes, che sono state alla base della crescita stabile nei decenni del dopoguerra.

L'analisi di Krugman è sulla *macroeconomia* della crisi iniziata nel 2007 e dell'attuale depressione – la definizione di Keynes è "una situazione cronica di attività economica al di sotto del normale per un lungo periodo, senza alcuna tendenza né alla ripresa, né al crollo". Si parte da una lettura della crisi come risultato di un eccesso di debito, si esaminano le risposte che sono venute dai governi di Stati Uniti e Europa e dalle autorità di politica monetaria, discutendo a fondo le teorie dominanti che sono alla base delle spiegazioni ufficiali della crisi, e le politiche che ne sono derivate. Krugman propone infine una serie di misure che potrebbero far uscire l'occidente dalla depressione: "potremmo tornare a una quasi piena occupazione molto rapidamente, probabilmente in meno di due anni" (p.229).

La tesi del libro è che la depressione "non è necessaria", è il risultato delle idee sbagliate che sono dietro le politiche di austerità, e che il ritorno a politiche macroeconomiche keynesiane consentirebbe di tornare alla crescita precedente. L'argomentazione è convincente per quanto riguarda il livello macroeconomico, lo è un po' meno quando diventano rilevanti fattori diversi dalla dinamica aggregata dell'economia; il ruolo della finanza, l'apertura internazionale delle economie, il sistema produttivo, i limiti ambientali, sono aspetti trascurati nel volume, ed è difficile pensare che si possa uscire dalla crisi senza correzioni di rotta (anche) su ciascuno di questi fronti.

## *Le dimensioni della depressione e della disoccupazione*

Il volume si apre con una fotografia della depressione attuale. Nel 2012 l'economia Usa ha un livello di attività del 7% inferiore rispetto al Pil potenziale (quello che ci sarebbe stato in assenza di crisi); si tratta di 1000 miliardi di dollari di reddito non prodotto, che diventano 3000 se

consideriamo tutto il periodo dall'inizio della crisi (l'equivalente di una perdita di circa 50 mila dollari per ogni americano); il costo complessivo potrebbe raggiungere i 5000 miliardi di dollari prima che si veda la fine della depressione (p.14). Il tasso di disoccupazione, negli Usa come in Europa, è a livelli record; negli Usa il tasso di occupazione delle persone tra i 25 e 54 anni è permanentemente sceso dall'80 al 75% dopo la recessione del 2009 (p.211). L'aumento della disoccupazione involontaria ("nell'aprile 2011 McDonald's annunciò 50 mila assunzioni. Le domande furono circa un milione", p.7) ha effetti non solo di caduta del reddito nel breve periodo, ma di perdita di efficienza nel lungo periodo: i lavoratori perdono competenze, i laureati entrano nel mercato del lavoro con qualifiche basse che segnano la loro carriera, le imprese non fanno investimenti per assenza di domanda, la base produttiva peggiora e, quando la domanda arriva, la produzione è presto inadeguata e viene sostituita da quella di concorrenti esteri.

Di fronte alla disoccupazione, la ricetta dominante – nella teoria economica neoclassica come nelle politiche dei governi – è stata l'aumento della "flessibilità" e la riduzione dei salari e dei diritti dei lavoratori, con l'idea che se scende il "prezzo", aumenterà la domanda di lavoro. Krugman sottolinea il "paradosso della flessibilità"; tale politica, applicata all'insieme dell'economia, non migliora le possibilità di trovare lavoro perché riduce il reddito dei lavoratori peggiorando la depressione: "più flessibilità nei salari (e nei prezzi) peggiora soltanto le cose" (p.53). Alla radice della depressione c'è l'assenza di domanda, ma cosa c'è all'origine della crisi?

### *L'interpretazione della crisi*

Secondo Krugman la crisi iniziata nel 2007 negli Usa è dovuta all'eccesso di debito privato provocato dalla deregolamentazione della finanza. Essa ha reso possibile un'enorme crescita di operazioni finanziarie spericolate, favorite anche dalla disponibilità illimitata di finanziamenti a bassi tassi d'interesse. In questo quadro è emersa la "bolla immobiliare" che ha coinvolto anche gli americani più poveri, a cui sono stati concessi mutui "subprime" (senza garanzie). Krugman critica la "grande bugia" dei conservatori Usa che scaricano le responsabilità della crisi sugli "errori" nelle politiche del Congresso che avrebbe incoraggiato l'indebitamento privato e la bolla immobiliare; a determinarle sono stati invece i comportamenti di mercati non sufficientemente regolati e le strategie della finanza.

Per spiegare l'origine della crisi Krugman riscopre le analisi di Hyman Minsky (l'"ipotesi dell'instabilità finanziaria") e Irving Fisher (la "deflazione da debito") sull'inevitabilità di un crollo quando l'"effetto leva" (*leverage*) dell'indebitamento diventa eccessivo, porta a una crisi di fiducia e al tentativo dei singoli operatori di ridurre rapidamente il proprio indebitamento, provocando effetti di contagio e il crollo finanziario. La caduta a catena dei valori finanziari che ne consegue rende inutili i tentativi di rimborso ("più provi a pagare, più sei indebitato", p. 46) e insostenibile il debito esistente. Negli Stati Uniti questo meccanismo ha portato al fallimento di Lehman Brothers (una delle maggiori società finanziarie di Wall Street) e ai sequestri delle case di milioni di americani non più capaci di pagare le rate dei mutui. Il risultato è stata una brusca caduta dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese: siamo alla recessione, destinata a prolungarsi in una depressione se non ci sono misure capaci di ridurre il peso del debito e di far emergere nuovi fonti di domanda. E' significativo che negli Usa il debito delle famiglie in rapporto al Pil sia cresciuto rapidamente tra la crisi del 1929 e la depressione del 1933, fino a sfiorare il 100% del Pil; lo stesso è avvenuto con la crisi del 2007-2008, quando ha superato i livelli di allora. In mezzo, la brusca discesa del debito negli anni della seconda guerra mondiale, i modesti livelli dei decenni successivi e l'impennata a partire dal 1980 con l'elezione di Ronald Reagan e la deregolamentazione della finanza (figura a p.49).

In questa lettura della crisi, le responsabilità della finanza appaiono evidenti, ma il ruolo che essa svolge non viene analizzato in profondità. Si criticano (nel capitolo 4) le misure di

deregolamentazione che hanno consentito alle banche di avere riserve obbligatorie minime, la cancellazione delle leggi bancarie, come il Glass-Steagall Act del 1933 negli Usa, che imponevano la divisione tra banche commerciali e banche d'affari, riducendo i rischi assunti dagli operatori finanziari. E' significativo che il percorso della deregolamentazione finanziaria negli Usa sia iniziato già con la presidenza del democratico Jimmy Carter nel 1980, balzato in avanti con le politiche del repubblicano Ronald Reagan tra il 1981 e l'88 e sia stato infine completato dal democratico Bill Clinton nel 1999.

L'analisi di Krugman sottolinea le trasformazioni della finanza in questi decenni, con l'espansione di *money market funds*, *mortgage-backed securities*, scambi *over the counter* e altri strumenti finanziari che rappresentano un "sistema bancario ombra" che opera come le banche, assume rischi ancora maggiori, ma senza sottostare alle regole esistenti per il sistema bancario "ordinario". Nel 2007 le dimensioni del primo hanno superato quelle del secondo.

La critica agli eccessi della finanza non arriva tuttavia a discutere di come essa abbia trasformato i processi di accumulazione, spingendo capitali verso la speculazione (un concetto mai utilizzato da Krugman) anziché verso investimenti nell'economia reale. Nel caso degli Stati Uniti, la crescita precedente la crisi è stata largamente alimentata dall'espansione della finanza, ma quest'aspetto non viene considerato come un problema nell'analisi di Krugman sulla traiettoria di crescita del paese. Non è indifferente, tuttavia, se la crescita – passata e futura - si alimenta di speculazione finanziaria - come negli Usa e in Gran Bretagna – o se si fonda su attività economiche reali.

### *La trappola della liquidità*

Allo scoppio della crisi – e poi in modo sistematico negli anni successivi - la Federal Reserve Usa è intervenuta con un massiccio aumento della liquidità, stampando dollari e fornendo credito quasi illimitato alle banche e alle società finanziarie – tra il 2008 e 2012 la Federal Reserve ha *triplicato* la base monetaria negli Usa - mentre i tassi d'interesse venivano ridotti praticamente a zero. Questa liquidità ha consentito alle banche di limitare il crollo dei valori finanziari (non avevano più bisogno di liquidare "titoli tossici" o crediti inesigibili a qualunque prezzo), ma non ha consentito una ripresa dell'economia. Anche con tassi d'interesse reali negativi le banche non si prestano soldi a vicenda perché non hanno fiducia nella solvibilità reciproca, le imprese non fanno investimenti perché non ci sono fonti di domanda per quello che esse potrebbero produrre, le famiglie sono ancora oberate da un debito pesantissimo e non chiedono nuovi prestiti. Siamo nella situazione, descritta da Keynes, di "trappola della liquidità", che rende inefficace la politica monetaria espansiva: i tassi d'interesse non possono essere ridotti ulteriormente perché sono già praticamente a zero – la situazione attuale negli Usa - e la nuova liquidità immessa nel sistema resta ferma nelle banche. Anche con tassi d'interesse reali (lievemente) negativi, le imprese non prendono a prestito denaro per investimenti perché non c'è domanda. Altri stimoli di politica monetaria non possono funzionare perché i tassi nominali non possono scendere sotto lo zero; la politica monetaria espansiva è del tutto inefficace per stimolare una ripresa della spesa per investimenti e consumi.

Inoltre, in queste condizioni, la maggior liquidità non è destinata a provocare inflazione proprio perché non si traduce in maggior domanda di beni sul mercato. Questa situazione mette "fuori uso" lo strumento più immediato utilizzato dalla Federal Reserve e dalla Banca centrale europea per affrontare la crisi: l'espansione della base monetaria può limitare i danni al sistema finanziario, ma non può fare uscire l'economia dalla depressione.

### *La riscoperta della domanda*

E' la politica fiscale che – secondo Krugman – a questo punto deve entrare in scena, stimolando un aumento della domanda, a cui si torna a riconoscere un ruolo centrale nel processo di crescita.

Krugman torna alla critica keynesiana della “legge di Say” (“l’offerta crea la propria domanda”) - uno dei fondamenti dell’economia neoclassica - e mostra che quando la domanda privata - per consumi e investimenti - cade, si può uscire dalla depressione (in un’economia sostanzialmente chiusa) solo attraverso l’aumento della domanda pubblica - spesa per acquisti dalle imprese, creazione di posti lavoro e investimenti da parte di soggetti pubblici.

Le risorse per l’aumento della spesa pubblica possono venire da deficit pubblici finanziati con emissione di moneta e con debito pubblico. L’emissione di moneta può prendere la forma dell’acquisto da parte della banca centrale di nuovi titoli di debito pubblico emessi dal Tesoro, una procedura ampiamente utilizzata dalle banche centrali dei paesi europei e degli Usa, ma vietata dallo statuto della Banca centrale europea (un altro canale dell’emissione di moneta è l’acquisto, da parte della banca centrale, di titoli di debito pubblico già presenti sui mercati finanziari, o la fornitura di credito alle banche in cambio di titoli pubblici offerti come garanzia, una pratica che anche a Bce può realizzare, ma che non aiuta a finanziare il debito pubblico). Con l’acquisto di nuovi titoli emessi dal Tesoro, la creazione di liquidità finanzia la spesa pubblica e non i conti delle banche. Si tratta di uno strumento che può diventare problematico se il governo si affida permanentemente alla spesa in deficit in un contesto di elevata inflazione; per queste ragioni, in Italia questa possibilità venne cancellata nel 1981 con il “divorzio” tra Banca d’Italia e Tesoro.

In alternativa, il nuovo debito viene finanziato dalla vendita di titoli pubblici di nuova emissione a investitori privati sui mercati finanziari, e tale politica è tanto più agevole quanto più bassi sono i tassi d’interessi.

In Usa e Gran Bretagna i tassi sul debito pubblico sono bassi proprio perché la banca centrale di quei paesi può comprare senza problemi i titoli di stato nel caso i privati non lo facciano; in Germania sono bassi perché i mercati finanziari danno piena fiducia alla solidità dell’economia di Berlino; in tutti e tre questi casi pesano inoltre notevoli flussi di capitali da paesi più instabili, un aspetto trascurato da Krugman. Viceversa, nei paesi della periferia europea i tassi d’interesse sono alti - e quindi tale politica risulterebbe più difficile - perché la finanza scommette sull’insolvibilità dei paesi più colpiti dalla recessione. Ma una politica che faccia uscire questi paesi dalla crisi rimuoverebbe le ragioni stesse della scarsa fiducia dei mercati finanziari verso questi paesi.

In sintesi, il libro di Krugman presenta la crisi come un problema essenzialmente di coordinamento e organizzazione a livello macroeconomico (p.22), risolvibile quando un soggetto diverso dai privati (lo stato) interviene con la propria razionalità e risorse - diverse da quelle dei privati - per risolvere i problemi di domanda insufficiente, non funzionamento del mercato monetario e mancanza di fiducia nell’economia.

Le obiezioni dei seguaci della teoria economica dominante sono molte e sono discusse con grande chiarezza. La prima è che la maggior spesa pubblica rimpiazzerebbe semplicemente la spesa privata, ridotta attraverso il prelievo fiscale (se finanziata con pareggio di bilancio), oppure (se finanziata con maggior debito pubblico) ridimensionata dalle aspettative di maggiori tasse future, prima o poi necessarie per rimborsare il debito, che deprimono i consumi attuali. La replica è che in una situazione in cui i privati spendono meno di quanto guadagnano (perché colpiti dalla crisi e obbligati a rimborsare i debiti), la riduzione della domanda produce una caduta del reddito che deprime ulteriormente la domanda, in una spirale senza fine. La spesa di un soggetto diventa il reddito di un altro e, a livello macroeconomico (in economia chiusa), la spesa totale equivale al reddito. In una depressione non c’è insomma domanda privata che venga ridotta per effetto dell’espansione della spesa pubblica; questa permette invece l’aumento dei redditi privati che, col tempo, forniranno un maggior gettito fiscale e consentiranno di rimborsare il debito pubblico.

La seconda obiezione è l’argomento che se la crisi viene da un eccesso di debito (privato), è improbabile che si possa risolvere con altro debito (pubblico). La replica è che il debito di un soggetto è il credito di un altro, quindi per l’insieme dell’economia non conta il livello generale del debito, ma la sua distribuzione. Oggi i debitori privati sono costretti a ridurre la loro spesa mentre i

creditori non espandono la loro, provocando la recessione. Se a indebitarsi è lo stato, le risorse ottenute si traducono in maggior domanda, alimentando la crescita e la possibilità di un più agevole rimborso dei debiti.

In questa prospettiva Krugman non ritiene preoccupante il livello di debito pubblico vicino al 100% del Pil che registrano gli Stati Uniti (il Giappone è addirittura al 220%) perché il governo ha la possibilità di finanziarsi presso la banca centrale (un aspetto che manca invece ai paesi euro) e perché la quota del debito detenuta da investitori esteri è limitata. Il debito, insomma, non sarebbe un problema prioritario e può non essere ridotto se, come nel dopoguerra, si registra un'inflazione moderata (che riduce il valore reale del debito) e una crescita sostenuta (che permette di pagare agevolmente gli interessi). Tuttavia, il confronto con gli anni del dopoguerra sembra eccessivamente ottimistico: è improbabile che le economie occidentali tornino a quei tassi di crescita e ora, con mercati globali dei capitali, il controllo che i governi hanno sui tassi d'interesse sul debito è più limitato.

La terza obiezione è che la crisi ha caratteristiche “strutturali” (p.35) e per uscirne l'economia deve evolversi con lo sviluppo di nuovi settori produttivi, nuove competenze dei lavoratori, nuove infrastrutture. E' un'obiezione già avanzata negli anni trenta contro le politiche di espansione della domanda del New Deal, e la replica di Krugman è che oggi come allora la caduta della domanda è generale in tutta l'economia: “tra il 2007 e il 2010 la disoccupazione è all'incirca raddoppiata in praticamente tutte le categorie – colletti blu e colletti bianchi, manifattura e servizi, lavoratori con alta istruzione e non qualificati” (p.37). Se è vero che la depressione è estesa all'intera economia per l'assenza di domanda, l'approccio macroeconomico di Krugman trascura tuttavia l'esistenza di problemi “strutturali” del cambiamento delle economie occidentali che pure esistono.

La quarta obiezione sostiene, semplicemente, che il rilancio della domanda è stato tentato e ha fallito, basandosi sull'esperienza dell'intervento realizzato dal governo Usa. Allo scoppio della crisi il presidente George Bush aveva lanciato il *Troubled asset relief programme* con 700 miliardi di dollari per rifinanziare le banche sull'orlo del fallimento. Poco dopo, il presidente Barack Obama ha lanciato l'*American recovery and reinvestment act*, con 787 miliardi di dollari destinati a sgravi fiscali (il 40% del totale, con scarsi effetti sulla domanda), a fondi per indennità di disoccupazione, spesa sanitaria e degli enti locali, mentre risorse modeste sono state destinate a nuovi investimenti. Distribuita su tre anni, la manovra di stimolo aveva un'entità pari al 2% dell'economia Usa; ha potuto così attenuare la recessione del 2009, ma non far ripartire l'economia. Secondo Krugman, è stata una manovra troppo modesta, dovuta alla timidezza politica della presidenza Obama, e non avrebbe potuto, da sola far uscire gli Usa dalla crisi.

In sintesi, si può uscire dalla depressione, secondo Krugman, attraverso un forte aumento della spesa pubblica che crei la domanda che manca alle economie occidentali; la spesa può essere finanziata da nuovo debito pubblico senza conseguenze negative (almeno per i paesi che possono utilizzare la banca centrale per finanziarlo).

### *Ci sono benefici nell'austerità?*

Una discussione approfondita è dedicata da Krugman all'analisi degli effetti sul reddito delle politiche fiscali, e in particolare alla tesi - avanzata da Alberto Alesina - che l'austerità nella spesa pubblica possa favorire un'espansione. La tesi si regge sull'idea che la “fiducia dei mercati” abbia un ruolo chiave: la dimostrazione da parte dei governi di essere determinati a realizzare politiche fiscali restrittive avrebbe un effetto sulla fiducia dei mercati finanziari tale da accrescere il credito e la spesa, compensando gli effetti negativi diretti sulla domanda che ha il taglio della spesa pubblica. Ciò avverrebbe attraverso due canali: la riduzione del debito pubblico consentirebbe da un lato una riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine che potrebbe trasmettersi in un'analogia riduzione dei tassi a breve, favorendo spesa e investimenti; dall'altro lato si ridurrebbe il carico fiscale (presente e

futuro) consentendo alle famiglie di aumentare la propria spesa per consumi. Nella crisi attuale, tuttavia, i tassi d'interesse sono già molto bassi (tranne che per i paesi della "periferia" europea) e i consumi delle famiglie, oberate dai debiti, sono particolarmente depressi. Le politiche di austerità non hanno avuto effetti espansivi attraverso questi due meccanismi; al contrario, è prevalso l'effetto negativo della riduzione della domanda pubblica (p.196). La tesi dell'"austerità espansiva" si fondava anche sull'esperienza di alcuni paesi in cui la riduzione del deficit pubblico si è accompagnata a una crescita dell'economia, ma l'analisi trascurava le cause effettive dell'espansione, legate a fattori diversi dalla politica fiscale. Uno studio sistematico del Fondo monetario internazionale (discusso nel poscritto al volume di Krugman) ha mostrato che le misure di austerità realizzate dai governi hanno sistematicamente avuto effetti recessivi, tornando a confermare la visione keynesiana del funzionamento dell'economia.

### *A chi serve la "fiducia dei mercati"?*

La risposta alla crisi, in Europa in particolare, si è fondata sulle politiche di austerità - tagli di deficit e debito pubblico – giustificate dalla necessità di ottenere la "fiducia dei mercati". Krugman mostra come la crisi non dipenda dalla mancanza di fiducia da parte dei mercati finanziari e come le politiche di austerità siano la *causa* del prolungarsi della depressione, anziché il "*rimedio*" necessario. Qui Krugman riscopre un altro economista del passato, Michal Kalecki che nel 1943 scriveva che il potere politico dei capitalisti è particolarmente forte durante una recessione se la "fiducia delle imprese" nelle possibilità di ottenere elevati profitti futuri è l'unica possibilità per uscire dalla crisi, attraverso una ripresa degli investimenti delle imprese. Ma se le politiche monetarie e fiscali utilizzano l'espansione della spesa pubblica per uscire dalla crisi e aumentare l'occupazione, il potere dei capitalisti viene ridotto e la politica può prendere una direzione diversa.

### *I benefici dell'inflazione*

L'alto livello di debito privato resta un ostacolo alla ripresa di consumi e investimenti e, per ridurlo, Krugman ricorda i benefici che potrebbe avere una moderata inflazione. Nonostante l'enorme aumento della base monetaria negli Usa e in Europa con le misure anticrisi prese dalle banche centrali, l'inflazione non è cresciuta proprio per il perdurare della depressione; le modeste e temporanee impennate dei prezzi sono state dovute ai prezzi delle importazioni di prodotti energetici e alimentari, particolarmente volatili. Anche il capo-economista del Fondo monetario Olivier Blanchard ha proposto che le banche centrali fissino al 4%, e non più al 2%, l'obiettivo di aumento dei prezzi sulla base del quale realizzano la politica monetaria. In questo modo i tassi d'interesse reali potrebbero scendere ulteriormente sotto lo zero, incoraggiando gli investimenti, e il valore reale del debito – privato e pubblico – scenderebbe rapidamente. Cadrebbe tuttavia anche il valore dei salari reali, un tema che apre diverse questioni. Da un lato la distribuzione del reddito potrebbe penalizzare ulteriormente il lavoro, con più disuguaglianze, meno consumi e meno domanda (un tema che Krugman non affronta). Dall'altro, questo potrebbe essere il modo in cui i paesi meno competitivi (come l'Italia) potrebbero recuperare vantaggi in termini di costi del lavoro inferiori, ammesso che i paesi più forti (come la Germania) abbiano una dinamica dei salari che recupera la perdita dovuta all'aumento dei prezzi.

### *Le lezioni per l'Europa*

Quando esamina in modo specifico l'Europa, Krugman sostiene che l'Unione monetaria, come è stata realizzata, sia stata un errore perché ha imposto una moneta unica a economie non sufficientemente integrate, senza mobilità del lavoro e senza trasferimenti fiscali da un'area

all'altra. L'effetto più significativo dell'introduzione dell'euro è stata la caduta dei tassi d'interesse nei paesi della "periferia" (Italia compresa) che dovevano in precedenza pagare tassi superiori per il "rischio svalutazione". La caduta dei tassi tuttavia, anziché portare a investimenti che rafforzassero le loro capacità produttive, ha finanziato in molti paesi bolle speculative e immobiliari (o, in Italia, il debito pubblico) che hanno attratto capitale dai paesi in surplus (come la Germania).

Queste dinamiche della "periferia" – insieme all'integrazione commerciale del "mercato unico" – hanno ridotto la competitività e le capacità produttive di questi paesi, aumentando i loro deficit nei conti correnti delle bilance dei pagamenti, a fronte della parallela ascesa dei surplus della Germania. Si è registrata una crescente divergenza tra le economie reali e, con la moneta unica, i governi dei paesi più fragili non avevano più a disposizione lo strumento della svalutazione del cambio per recuperare competitività; con le politiche europee attuali, vengono spinti ad "aggiustamenti" attraverso una "svalutazione interna" fatta di massicce riduzioni dei salari e della spesa pubblica.

Questa analisi della crisi europea è ben diversa dalla versione ufficiale ("il grande autoinganno") che domina la Banca centrale europea, la Germania, la finanza e i politici europei. Questa tesi assegna la responsabilità agli "eccessi" di spesa pubblica e all'"irresponsabilità fiscale" dei paesi della "periferia". In realtà, per l'insieme di Grecia, Portogallo, Spagna, Irlanda e Italia, il rapporto debito pubblico/Pil era sceso regolarmente fino al 2007 (al 75%) ed è iniziato a crescere solo per *effetto* della crisi. Questa visione dominante ha imposto a tutti i paesi drastiche politiche di austerità che hanno aggravato la depressione. E le prospettive di lunghi anni di ristagno economico hanno alimentato, secondo Krugman, la fuga degli investitori dal debito pubblico di questi paesi, insieme ai rischi di insolvenza e di uscita dall'euro. In più, lo statuto della Banca centrale europea – che non consente l'acquisto di titoli di stato europei – sottrae ai paesi euro uno strumento essenziale per affrontare gli attacchi speculativi dei mercati finanziari.

L'Unione monetaria, nella sua versione attuale, lascia scoperto un aspetto chiave della politica economica, offrendo spazi alla speculazione dei mercati finanziari; Krugman ricorda il confronto tra tre paesi nordici dell'Unione europea che hanno economie ugualmente solide: Finlandia, Danimarca e Svezia. La prima (che fa parte dell'euro) deve pagare tassi d'interesse sul debito pubblico superiori alla seconda, che ha una moneta legata a un cambio fisso con l'euro, mentre i tassi sono più bassi per la Svezia che ha una moneta che fluttua liberamente (p.184).

Che cosa dovrebbe fare allora l'Europa? Secondo Krugman "fare a pezzi l'euro ora che esiste avrebbe costi molto seri" (p.184), sia economici, con una corsa al ritiro dei depositi nei paesi messi alla porta, sia politici, con una sconfitta storica della classe dirigente europea. Le misure urgenti da prendere per salvare l'euro e l'Europa, secondo Krugman sono tre.

a. E' essenziale fermare gli attacchi speculativi con una garanzia di liquidità analoga a quella che esiste in paesi che hanno una propria moneta, ad esempio con l'impegno della Banca centrale europea a comprare i titoli di stato dei paesi membri.

b. Occorre affrontare gli squilibri di bilancia dei pagamenti aumentando la competitività dei paesi della "periferia" in deficit; qui i paesi in surplus dovrebbero rilanciare la crescita con politiche fiscali espansive creando domanda per i paesi in deficit. Quest'aggiustamento sarebbe agevolato da un'inflazione sostenuta nei paesi in surplus, superiore a quella dei paesi in deficit (una dinamica che tuttavia non si è mai verificata e appare piuttosto improbabile), con un aumento dei prezzi nell'insieme dell'area euro del 3-4%; una politica di forte espansione della base monetaria della Banca centrale europea potrebbe portare a questo esito.

c. Per i paesi della "periferia" i problemi del deficit e del debito pubblico – che pure non erano all'origine della crisi - sono diventati a questo punto rilevanti e vanno affrontati nel tempo con politiche di austerità.

La critica alle politiche realizzate in Europa è molto esplicita: "nulla è stato fatto per creare una situazione in cui i paesi in deficit abbiano una strada praticabile per tornare a essere competitivi" (p.186).

### *I limiti della macroeconomia.*

Fin qui l'analisi e le proposte di politica economica di Krugman, sul piano della macroeconomia, appaiono convincenti. Ci sono tuttavia quattro questioni che complicano il quadro della depressione attuale e che sono lasciate da parte nell'analisi del volume: l'apertura dell'economia, la qualità di che cosa si produce, la distribuzione del reddito, il rapporto tra politica ed economia. Sono quattro temi ai margini dell'approccio rigorosamente macroeconomico scelto da Krugman, ma che condizionano notevolmente le politiche economiche che possono farci uscire dalla crisi.

### *Economia chiusa o aperta?*

Buona parte dell'analisi di Krugman – che ha ottenuto il Nobel per l'economia per i suoi studi di economia internazionale - ignora proprio l'apertura verso l'estero delle economie; nel caso degli Stati Uniti il passivo nella bilancia dei pagamenti è liquidato come una piccola cosa di fronte alle dimensioni dell'economia del paese. L'apertura internazionale non viene considerata un problema né sul fronte del commercio di beni, né sul piano dei movimenti di capitale. Nel primo caso, l'espansione della domanda realizzata attraverso politiche macroeconomiche può rivolgersi all'acquisto di beni che non sono prodotti all'interno del paese, producendo un deficit di partite correnti. Questo dev'essere finanziato attirando capitali nel paese, o attraverso un aumento dei tassi d'interesse, o con aspettative di apprezzamento del cambio o dei valori patrimoniali, con il rischio di "bolle" finanziarie o immobiliari. Ma tassi più alti e cambio in aumento provocano una caduta della domanda (di investimenti e esportazioni) riducendo la crescita, che viene messa in pericolo anche dal rischio di bolle speculative. Un deficit elevato di partite correnti potrebbe essere affrontato con un deprezzamento del cambio, che assicuri una maggior competitività di prezzo ai beni nazionali; tale strumento tuttavia è di minor efficacia nei paesi avanzati in cui conta la competizione sulla qualità dei beni e l'elasticità al prezzo di import ed export è relativamente bassa. In ogni caso, un forte deficit dei conti correnti può condurre a un rallentamento della crescita, se non a un vero e proprio rovesciamento della politica macroeconomica con misure restrittive che puntino a ridurre il reddito e la domanda di beni importati per agevolare un riequilibrio dei conti con l'estero.

Per quanto riguarda i movimenti di capitali va ricordato che decenni di liberalizzazioni finanziarie hanno portato a mercati globali dei capitali estremamente estesi e volatili, dominati da operazioni speculative con orizzonti di breve termine. Le possibilità di una politica espansiva finanziata da nuovo debito pubblico sono legate alle riserve di risparmio interno e alla capacità di attrarre capitali esteri, di nuovo attraverso alti tassi d'interesse o aspettative di apprezzamento finanziario. Se una parte rilevante del debito del paese è detenuta da investitori esteri, e se il debito è di grandi dimensioni, possono emergere problemi nel rifinanziamento – esattamente come nel caso dell'Italia di oggi – che fanno innalzare i tassi d'interesse e innescare timori di insolvenza. Viceversa, il Giappone può sostenere un rapporto debito pubblico/Pil molto più elevato proprio perché il debito è largamente in mani nazionali. Krugman insiste sui bassi tassi d'interesse che gli Usa (e la Gran Bretagna) possono pagare sul debito pubblico, ma ignora il fatto che essi sono resi possibili dai grandi movimenti di capitali verso Wall Street (e la City) e che le stesse condizioni difficilmente si riproducono in un paese che non è un centro finanziario mondiale.

In generale, la scarsa attenzione agli effetti dell'apertura internazionale delle economie – non si parla mai di globalizzazione - indebolisce in alcuni casi le argomentazioni del libro e l'analisi di Krugman diventa meno convincente per i paesi di piccole dimensioni, con alta apertura internazionale nel commercio di beni e nei flussi di capitali. Ma l'analisi da "economia



relativamente chiusa” che sviluppa sul caso americano potrebbe ugualmente funzionare se consideriamo l’Europa nel suo insieme.

### *Che cosa si produce?*

L’approccio macroeconomico trascura la *qualità* delle attività economiche, si concentra su quanto si spende e non su che cosa si produce, sulla quantità di debito e non sul tipo di attività che ha finanziato (speculazione finanziaria, investimenti reali, case), sulla quantità di spesa pubblica e non sul tipo di società che la spesa può riflettere. Un esempio significativo è il modo in cui viene trattata la spesa militare degli Stati Uniti. Concentrandosi sulle argomentazioni a favore di una maggiore spesa pubblica, Krugman non ne cita mai le enormi dimensioni (rappresenta quasi la metà della spesa militare mondiale), non considera gli effetti economici controversi della spesa militare (maggior domanda, ma distorsione nell’uso delle risorse e ridotta competitività, documentati da una vasta letteratura) e ignora il ruolo della spesa militare nel sostenere il potere internazionale degli Usa (un aspetto che ha rilevanti effetti economici, dall’attrazione di capitali alla possibilità di tenere bassi i tassi d’interesse).

Questo nodo è di particolare importanza nell’ambito delle proposte di politica economica. Il lungo ciclo di crescita dell’economia Usa che ha preceduto la crisi si è fondato sull’espansione della finanza – con attività a scala globale – e su un “modello di sviluppo” caratterizzato da consumi opulenti (legati alle forti disuguaglianze), da un alto impiego di energia e risorse naturali non rinnovabili (e, negli Usa, da un’alta spesa militare). La politica macroeconomica può creare domanda aggregata, ma i beni e servizi *concreti* acquistati dalla nuova domanda non sono tutti uguali nei loro effetti sull’economia. Abbiamo già visto che se la domanda si rivolge a beni non più prodotti nel paese, cresce il deficit dei conti correnti con l’estero e la crescita può diventare insostenibile (soprattutto per un paese di piccole dimensioni). Se la domanda resta legata all’espansione della finanza, si alimenterebbe una nuova “bolla” finanziaria destinata presto a scoppiare in una nuova crisi. Se non cambia il modello di sviluppo attuale, la crescita quantitativa rischia di aggravare l’insostenibilità ambientale dell’economia.

Per evitare questi problemi, la politica di rilancio della domanda aggregata proposta da Krugman dovrebbe quindi essere affiancata da politiche sui settori produttivi che orientino la produzione verso un ridimensionamento della finanza (riducendo l’instabilità), verso una maggior capacità di soddisfare la domanda con l’offerta di prodotti nazionali (limitando l’apertura internazionale), verso una maggior efficienza nell’uso di energia e risorse (riducendo l’insostenibilità ambientale).

### *Come si distribuisce?*

Il libro di Krugman affronta il problema delle crescenti disuguaglianze (cap. 5) documentando l’esplosione dei redditi dell’1% degli americani più ricchi; tra il 1979 e il 2007, secondo il Congressional Budget Office Usa, i redditi dell’1% più ricco sono aumentati del 277% contro il 18% registrato dal 20% degli americani più poveri e la loro quota del reddito nazionale al netto delle tasse è passata dal 7,7 al 17,1% (p.76). I redditi di questo gruppo dipendono essenzialmente da operazioni finanziarie e la deregolamentazione della finanza – secondo Krugman – è alla radice di questa estrema polarizzazione. Entrambe queste dinamiche – finanziarizzazione e disuguaglianze – hanno poi origine in fattori sociali e politici più che nell’economia, in un generale “spostamento a destra” della politica Usa che ha servito gli interessi dei più ricchi, i quali hanno usato soldi e influenza per ottenere dal sistema politico americano le politiche che li favorivano (p.85).

Questo meccanismo è essenziale per capire la crescita delle disuguaglianze, ma una maggiore attenzione dovrebbe essere rivolta alle determinanti della distribuzione del reddito e ai rapporti tra capitale e lavoro, ignorati da Krugman. I dati sopra riferiti mostrano anche che in questi decenni

oltre dieci punti percentuali di reddito sono stati trasferiti dai redditi da lavoro ai redditi da capitale – profitti e rendite finanziarie –, un fenomeno che si spiega con uno spostamento dei rapporti sociali a favore del capitale, e con l’indebolimento del potere contrattuale di lavoratori e sindacato. La riduzione di salari è rilevante anche per un’analisi macroeconomica: la domanda è il risultato di come vengono spesi i redditi delle diverse categorie sociali, e i salariati hanno la più alta propensione al consumo. Ma qui Krugman esclude l’ipotesi del “sottoconsumo” come causa della crisi, l’idea cioè che abbia pesato l’insufficienza dei consumi legati alle disuguaglianze di reddito; uno degli effetti della “bolla” dei mutui “subprime” è stato proprio sostenere le capacità di consumo degli americani più poveri.

In ogni caso, la distribuzione del reddito può difficilmente essere ignorata, e la politica di rilancio della domanda proposta da Krugman dovrebbe così essere affiancata anche da politiche che assicurino una riduzione delle disuguaglianze e un aumento dei redditi da lavoro. Tuttavia, nell’approccio keynesiano la determinazione dei salari viene lasciata alla dinamica della produttività e del mercato del lavoro, due aspetti che vanno al di là della politica macroeconomica. Così alcuni aspetti delle politiche proposte da Krugman, specie quelle per il recupero di competitività da parte dei paesi europei della “periferia”, si fondano su una *riduzione* dei costi del lavoro e dei salari, che sono destinati a peggiorare ulteriormente i redditi delle fasce più povere della popolazione. Per evitare questi effetti, senza intervenire sul mercato del lavoro, sarebbe necessaria una politica di redistribuzione molto significativa (come quella realizzata nel dopoguerra e che ha alimentato l’elevata crescita di quei decenni), fondata su un’imposizione fiscale progressiva e su una spesa pubblica elevata per trasferimenti di reddito a chi è fuori dal mercato del lavoro e per la fornitura di servizi pubblici di welfare.

### *Il potere nell’economia*

L’intreccio tra potere economico e politica dei governi è ben presente nel volume di Krugman. L’autore sottolinea a più riprese il ruolo degli interessi economici nell’influenzare le idee degli economisti e le politiche dei governi. Mostra come gli americani più ricchi hanno influenzato le politiche del governo per la deregolamentazione della finanza (che consentiva di guadagnare redditi altissimi), e per la riduzione delle aliquote fiscali su tali redditi. Mostra come gli interessi della finanza spingono a tutelare i creditori e a realizzare politiche monetarie con alti tassi d’interesse e bassa inflazione, in modo da proteggere le rendite finanziarie anche al prezzo di prolungare la depressione. Mostra come le politiche di austerità, specie in Europa, si fondano su una retorica moralista (“chi ha sperperato deve pagare”). Mostra come gli interessi dei più ricchi e della finanza si siano cristallizzati nell’ideologia conservatrice degli Usa, con l’idea che “mercati liberi e la possibilità di perseguire senza limiti profitti privati e i guadagni personali siano la chiave della prosperità” (p.66). Mostra come le tesi di molti famosi economisti “mainstream”, che muovono da queste premesse, giustifichino le politiche conservatrici. Mostra come le origini di tutto questo si trovino all’inizio degli anni ottanta con l’elezione di Ronald Reagan negli Stati Uniti.

E’ questo il ritratto del “neoliberismo”, l’ideologia e la politica conservatrice che da allora ha ridisegnato il capitalismo mondiale all’insegna della finanza, della globalizzazione e delle disuguaglianze, dando nuovo potere al capitale e indebolendo il lavoro. Ma questo concetto non è mai usato da Krugman, come non sono mai considerati i rapporti tra capitale e lavoro. Krugman - che si presenta come un “liberal”, un progressista, in politica e una sorta di “new Keynesian”, scettico sulle ipotesi dei modelli, in economia – offre in questo modo un’ottima analisi macroeconomica e molte osservazioni illuminanti sui rapporti tra potere economico e politica. Ma con una limitata visione d’insieme su come funziona il capitalismo di oggi.

Lo schema di analisi di Krugman è costruito sul caso degli Stati Uniti ed è ugualmente rilevante, come abbiamo visto, per l'Europa nel suo insieme. Quali sono le lezioni che si possono trarre per un paese di medie dimensioni come l'Italia? Il nostro paese presenta importanti specificità, che sono analizzate nel mio volume *Nove su dieci. Perché (quasi) tutti gli italiani stanno peggio di 10 anni fa* (Laterza, 2012). Mentre gli Usa hanno avuto un lungo ciclo di crescita prima della crisi, l'Italia ha avuto un "decennio perduto" di crescita vicina allo zero, con un'assenza di investimenti che ha indebolito la struttura produttiva e portato (caso unico tra i paesi avanzati) a una caduta della produttività del lavoro. Ha un'economia in cui la finanza ha un rilievo assai inferiore agli Usa e ad altri paesi avanzati e un debito privato – la causa principale della crisi secondo Krugman - di modeste dimensioni. E' la spesa pubblica invece che ha accumulato nei decenni passati un elevato debito; tuttavia, il rapporto debito pubblico/Pil dell'Italia prima della crisi era pari a quello raggiunto ora dagli Stati Uniti; il rapporto tra debito totale (pubblico e privato) e Pil vede l'Italia nettamente sotto la media dei paesi occidentali. L'Italia ha una forte apertura internazionale con deficit commerciali crescenti, compensati dall'afflusso di capitali dall'estero, che si sono indirizzati all'acquisto di circa metà del debito pubblico del paese.

In questa situazione, la crisi del 2008 ha portato a una violenta recessione e a una lunga depressione con una caduta del reddito e della produzione molto più grave della media europea e degli Usa. Il problema dell'assenza di domanda appare quindi particolarmente rilevante per l'Italia. Come membro dell'Unione monetaria europea, l'Italia tuttavia non ha a disposizione gli strumenti di politica economica principali che sono al centro delle proposte di Krugman. La politica monetaria è prerogativa di una Bce particolarmente conservatrice. La politica fiscale – che formalmente resta tra i poteri del governo – è stata vincolata da una serie di accordi europei – ultimo dei quali il "Fiscal compact" – che hanno istituzionalizzato per tutta l'Europa politiche di austerità fiscale. E' stata questa la risposta della politica europea allo scoppio, nel 2010, della crisi della "periferia" europea. In Italia, l'emergenza è scoppiata nell'estate 2011, quando l'effetto contagio dell'insolvenza controllata della Grecia, gli interventi di emergenza per Irlanda, Portogallo e Spagna, e la combinazione di alto debito pubblico e impossibilità di finanziarlo attraverso la Banca centrale europea hanno alimentato una speculazione che ha scommesso sull'incapacità dell'Italia di rimborsare il debito e restare nell'Unione monetaria. Senza interventi di sostegno da parte della Bce, la speculazione ha portato i tassi d'interesse sul debito pubblico vicini alla soglia "da bancarotta" del 7% nominale (quando in Usa e Germania sono negativi in termini reali). Per ricostruire la "fiducia dei mercati", autorità europee e Bce hanno imposto all'Italia una dura politica di austerità con tagli della spesa, del deficit e del debito pubblico, con l'effetto di aggravare ulteriormente la depressione dell'economia e l'impossibilità di rifinanziare il debito.

I due strumenti chiave per la politica necessaria a uscire dalla crisi italiana sono quindi nella mani delle autorità europee; il cambio di rotta proposto da Krugman rispetto alle politiche attuali è esaminato nella discussione precedente sulle lezioni per l'Europa. In più, l'Italia ha bisogno di affrontare gli altri elementi della sua crisi che vanno oltre il piano della macroeconomia: la ricostruzione di una struttura produttiva che ridefinisca il "che cosa si produce" e un riequilibrio dei conti con l'estero attraverso l'aumento degli investimenti, della produttività e della competitività dei prodotti italiani; in questa prospettiva, non si tratta di puntare solo alla riduzione dei costi, del lavoro in particolare, ma di sviluppare – sull'esempio della Germania - una competitività basata su tecnologie e qualità dei prodotti. Il problema di ridurre l'apertura internazionale dell'economia italiana si pone poi anche in termini di movimenti di capitali che, con la crisi del 2011, hanno abbandonato massicciamente l'Italia: la finanza internazionale ha disinvestito dai titoli di stato e gli italiani più ricchi hanno portato i capitali all'estero. Si è manifestata nuovamente la vulnerabilità delle economie – specie quelle di medie e piccole dimensioni che non sono centri finanziari

internazionali – di fronte alla speculazione finanziaria; limitare le possibilità dei capitali di spostarsi senza limiti per operazioni speculative, ad esempio con la tassazione delle transazioni finanziarie, limiti al “sistema bancario ombra”, controlli sui movimenti di capitali a breve termine – tutte questioni che non sono mai affrontate da Krugman - rappresenta un problema aggiuntivo per paesi come l’Italia.

In questo contesto, l’efficacia della politica macroeconomia espansiva proposta da Krugman rischia di essere limitata; la complementarità con le politiche industriali, commerciali, del lavoro e di controllo della finanza diventa, nel caso dell’Italia, particolarmente importante.

Paul Krugman, *End this depression now!*, New York, Norton, 2012. Trad it. *Fuori da questa crisi, adesso!* Milano, Garzanti, 2012 (i riferimenti citati sono alle pagine del volume inglese).