

Economia e teoria economica: le crisi gemelle

Alessandro Vercelli

Dipartimento di Politica Economica, Finanza e Sviluppo

Università di Siena

vercelli@unisi.it

La grande recessione in corso (2007-?): una crisi epocale

Crisi profonda del ciclo neoliberista (1979-2009?)

Ciò è riconosciuto anche da alcuni dei principali protagonisti:

“... il modello Reagan-Thatcher, che favoriva la finanza sull'industria manifatturiera nazionale, è crollato” (Greenspan, Governatore della Riserva Federale dal 1987 al 2006)

Consapevolezza della gravità dei problemi → impossibilità di tornare alla routine precedente sia nell'economia che nella teoria economica

deve essere riflessa anche nel linguaggio: il nome usuale “subprime crisis” tradisce un maldestro tentativo di minimizzazione:

→ **la chiamerò Grande Recessione**

questa terminologia ha anche il vantaggio di rendere immediatamente evidente che la crisi non è ancora superata (↑ **disoccupazione**)

L'Interazione: tendenze generali

Per individuare le responsabilità degli economisti dobbiamo prima approfondire la natura dell'interazione tra storia dei fatti e delle idee nel campo economico

L'argomento è così ampio che lo devo circoscrivere all':

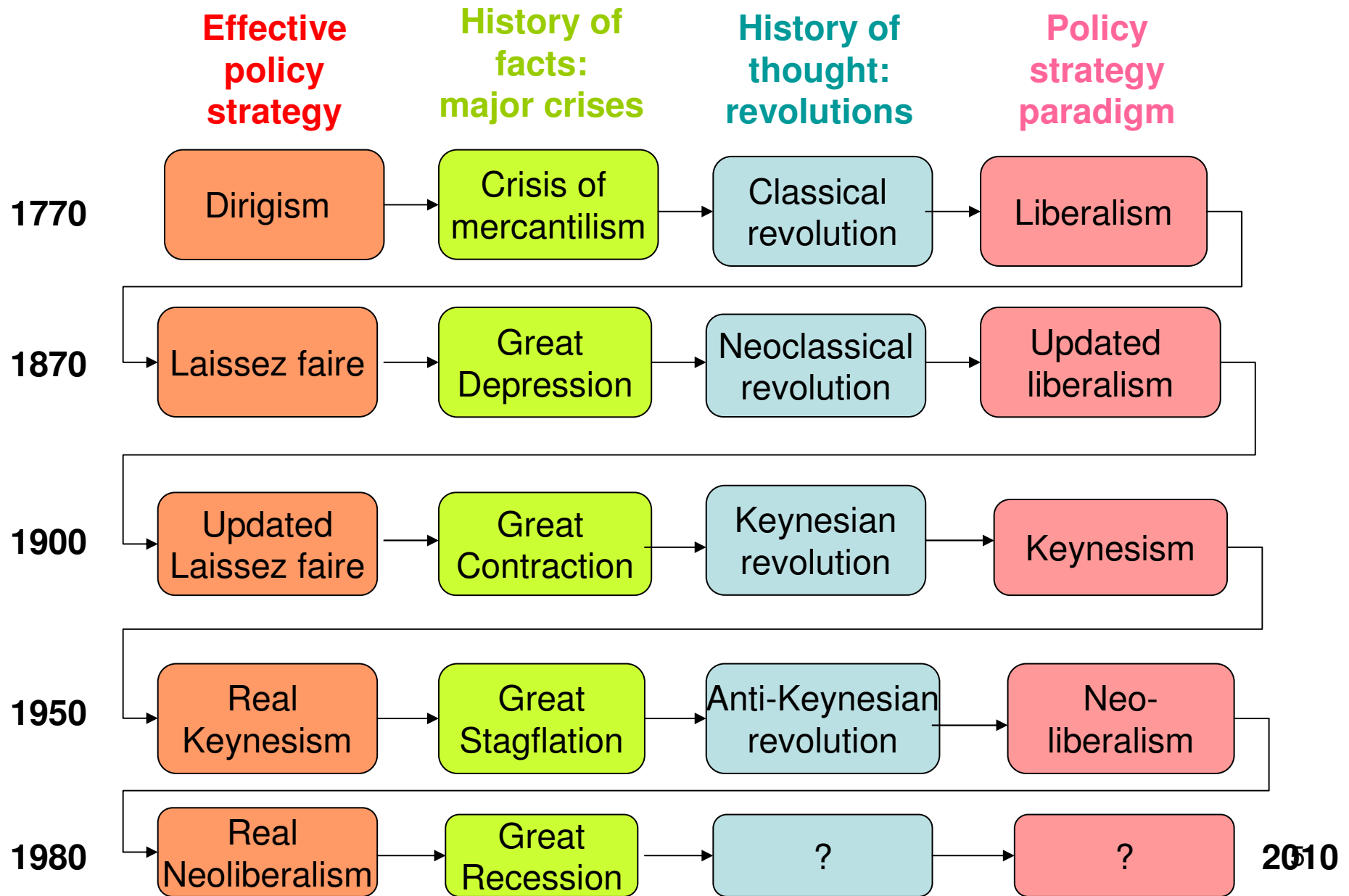
Interazione tra storia { **dei fatti:** dalla Grande crisi degli anni '30
delle idee: macroeconomia

“Interazione”: **macroeconomia→fase del capitalismo→crisi→macroeconomia**

Pregiudizio dell'impotenza delle idee { **neopositivismo**
diamat

“gli uomini della pratica, i quali si credono affatto liberi da qualsiasi influenza intellettuale, sono usualmente schiavi di qualche economista defunto” **Keynes, TG, p.340 (ultima pagina)**

La spirale dell' Interazione:1770-2010



Le modalità tipiche dell'Interazione

In ogni periodo storico la strategia di politica economica è fondata sulla teoria macroeconomica dominante

quando scoppia una “grande crisi” (profonda e persistente):

- la colpa viene addossata alla strategia pre-esistente

-motiva una rivoluzione scientifica: nuovo paradigma in grado di evitare gli errori che hanno condotto alla ultima grande crisi

Il nuovo paradigma macroeconomico fornisce le fondazioni di una nuova strategia di politica economica che si afferma con un certo ritardo e tipicamente distorce il paradigma ideale

i punti deboli della nuova strategia nella sua applicazione effettiva emergono progressivamente fino a produrre una nuova crisi

L'Interazione ha un andamento evolutivo a spirale che assume un andamento sistematico dopo la prima rivoluzione industriale

La spirale dell' Interazione da Adam Smith (1776) alla Grande Contrazione (1929-1939)

Ricchezza delle nazioni: reazione alla crisi del Mercantilismo (dirigismo e clientelismo) provocata dalla 1a rivoluzione industriale

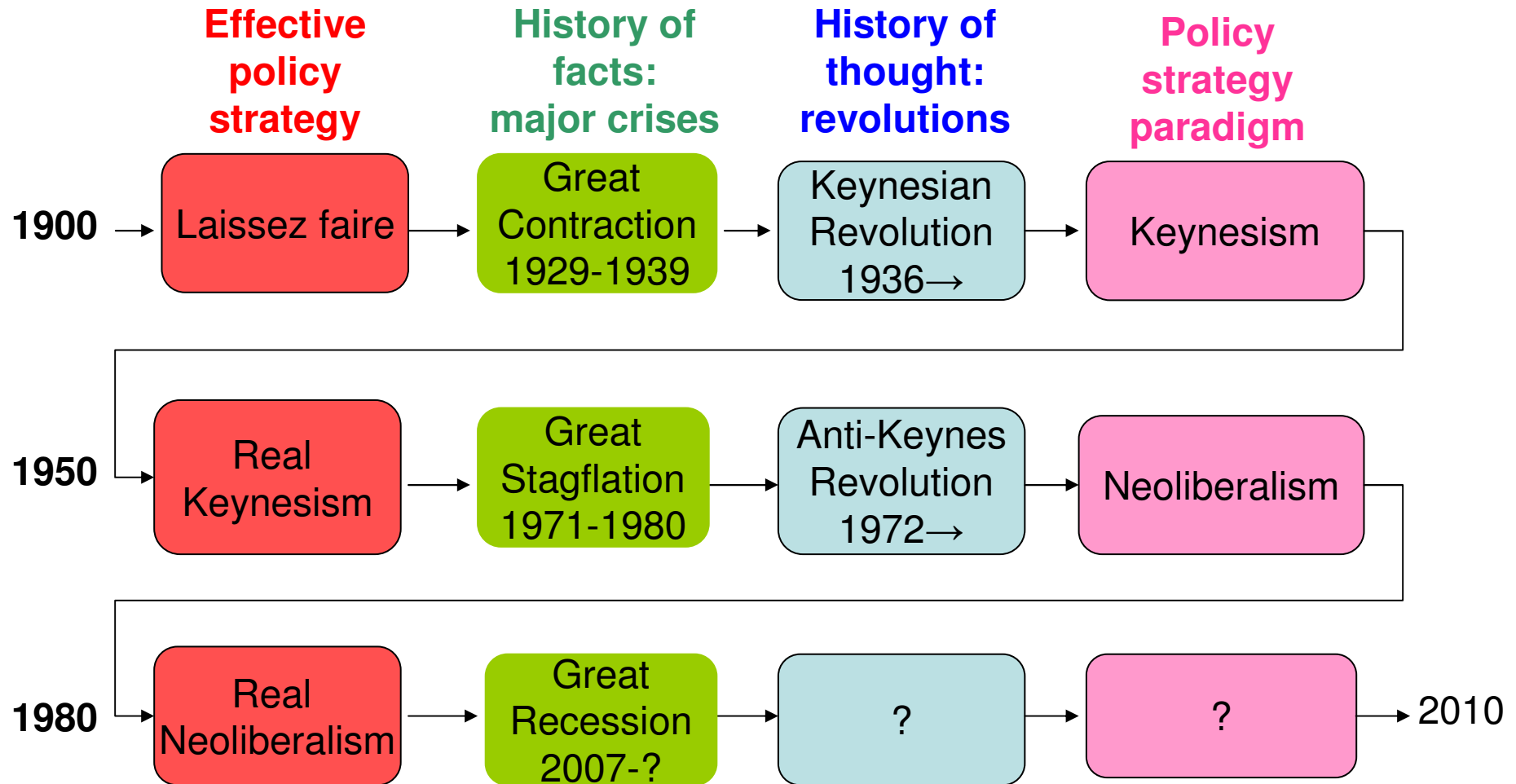
La nuova strategia di politica economica è ispirata al liberismo classico

sistematica applicazione del liberismo a partire da metà '800 ma la sua effettiva applicazione devia significativamente dalla strategia ideale:
laissez faire

Dagli anni 1870s la reazione al laissez-faire diventa più forte e spinge verso una forma aggiornata di liberismo teorico che cerca di chiarire ulteriormente i confini tra stato e mercato (Marshall, Wicksell, Pigou, ecc)

tuttavia il liberismo reale ne risulta poco influenzato e la persistenza del **laissez faire** crea le premesse per la Grande Contrazione (1929-1939)

La spirale dell' Interazione: 1900-2010



La Grande Contrazione e la rivoluzione Keynesiana

Ciò che mette in crisi la teoria “classica” e il laissez faire è soprattutto la persistenza di un alto tasso di disoccupazione involontaria (20-30%) in contrasto con il principio di stabilità dell’equilibrio di pieno impiego

Keynes nella *Teoria Generale* (1936) spiega perché il mercato, lasciato a sé stesso, non è solo soggetto a fallimenti microeconomici ma anche al macroscopico fallimento della disoccupazione involontaria

La nuova teoria fonda una nuova strategia di politica economica finalizzata al mantenimento della piena occupazione ed alla stabilizzazione del ciclo

La nuova strategia diventa egemone negli anni 1950-1960 e sostiene egregiamente una fase di crescita senza precedenti

La Grande Stagflazione e la crisi del Keynesismo

Il **Keynesismo reale** si discosta progressivamente da quello originario

la “**sintesi neoclassica**” reintroduce la fiducia nella mano invisibile e giustifica l'intervento dello stato per la **rigidità istituzionale dei prezzi**

La politica economica “Keynesiana” così concepita si scontra con una **tendenza inflazionistica** implicita nel nuovo regime di politica economica:

l'orientamento alla piena occupazione rafforza le rivendicazioni salariali a cui le autorità di politica economica reagiscono con adeguamenti della moneta in circolazione → **cicli reali** (conflitto distributivo e stop-and-go)

negli anni '70 gli spostamenti progressivi della **Curva di Phillips** verso l'alto mettono in crisi il **Keynesismo mainstream** della sintesi neoclassica

La crisi si aggrava per i due shock petroliferi del '73 e '79:

la colpa della stagflazione viene addossata al Keynesismo (reale)

La contro-rivoluzione anti-Keynesiana

- Monetaristi guidati da Friedman** (1968): **curva di Phillips** di breve instabile
→ gli sforzi keynesiani di realizzare un tasso di disoccupazione inferiore sono condannati ad accelerare il tasso di inflazione → **bias inflazionistico**
- Microfondazionisti guidati da Phelps** (1967-1970): le politiche keynesiane sono erranee perché la teoria è erronea: manca di **microfondazioni (EEG)**
- Nuovi Economisti Classici guidati da Lucas** (1972-1981): teoria di sintesi basata su un nuovo metodo che estremizza quello classico prekeynesiano: **l'economia è sempre in equilibrio**

La NEC pone i **fondamenti teorici del neoliberismo**:
la mano invisibile viene rimessa sul trono

fallimenti economici degli anni '70: imputati all'indebolimento del mercato

strategia di politica economica { **-privatizzazione** **per rafforzare il mercato**
-deregolamentazione

Il ciclo lungo neoliberista (1979-2009) 1

Fase iniziale monetarista 1979-1987 (Volker governatore della FED)

politica monetaria restrittiva → indebolimento {
 sindacati
 produttori di materie prime

→ deregolamentazione {
 mercato del lavoro e relazioni industriali
 mercati internazionali

le tendenze inflazionistiche reali vengono superate → Grande Moderazione:

spostamento verso il basso e appiattimento della Curva di Phillips

Seconda fase: politica monetaria accomodante 1987- (Greenspan)

Greenspan put: **pavimento ai prezzi delle attività finanziarie senza un soffitto**

→ **si sostituisce al bias inflazionistico reale un bias inflazionistico finanziario**

Il ciclo lungo neoliberista 2

Conseguenze {
→ ↓ **percezione del rischio**
→ ↑ **fragilità finanziaria**

→ **ambiente favorevole alle bolle finanziarie:**

delle 18 principali crisi finanziarie identificate da Kaminsky e Reinhart (1999) nella seconda metà del secolo scorso (**tutte post-deregolamentazione**):
3 sono nella 2° metà degli anni '70s, 7 negli anni '80, 8 negli anni '90

non sono globali: circoscritte ad una particolare **istituzione** (LTCM, 1998), **settore** (US saving and loan associations, 1984), o **paese** (Italia 1990, UK 1991, Giappone 1992 ...)

il salvataggio immediato delle grandi IF in difficoltà prepara il terreno per le crisi globali degli anni '00

Il ciclo lungo neoliberista 3

crisi globale della *new economy* 2000-2002: serio ammonimento non recepito

anche in questo caso la politica monetaria accomodante riesce a superare la crisi prima del previsto, rafforzando la fiducia nell'onnipotenza della mano invisibile grazie anche al sostegno della mano visibile di Greenspan

→ ulteriore accelerazione del processo di **finanziarizzazione:** boom 2003-2006

La speculazione abbandona i beni immateriali IT e si rivolge ai beni reali:

→ **bolla del settore immobiliare** (US, UK, Spagna, ecc.)

→ **crisi dei mutui subprime e ARM** { **detonatore**
propagazione dell'implosione

La Grande Recessione: il detonatore

-crisi immobiliare: lento declino dei prezzi dalla 2° metà 2006 →
i più si aspettavano un atterraggio morbido senza effetti sistemici

Detonatore {

-prezzo del petrolio: da \$63 in Dicembre 2006 a \$147 in Luglio 2008
→ inflazione da costi

→ nonostante la crisi finanziaria emergente, le banche centrali reagiscono nel

modo usuale aumentando il tasso di sconto: Fed {
da 2% Maggio 2004
a 6.25% Agosto 2007

→ **crollò di valori immobiliari, mutui e derivati correlati (MBS)**

Resta da spiegare perché una crisi finanziaria specifica e locale diventa rapidamente una crisi globale generalizzata nonostante un grande apparato statale e autorità di politica economica pronte a intervenire

perché il detonatore scoppia vicino a un grande deposito di esplosivi che si erano accumulati in conseguenza di significativi cambiamenti strutturali

La Grande Recessione: propagazione dell' implosione

TRASFORMAZIONI STRUTTURALI DELL' ERA NEOLIBERISTA

- finanzializzazione** {
 - FIR di Goldsmith da ~1(1980) a > 3
 - FIRE da 15% a 20% del GDP
 - FIRE profitti > 40%

- titolarizzazione (securitization):** delega al mercato la valutazione dei flussi di cassa attesi e dei rischi connessi
 - **deresponsabilizzazione generalizzata**

- shadow** {
 - banking** {
 - autonome: banche d'investimento, hedge funds...
 - dipendenti: SIV, conduits...
 - markets:** derivati OTC, ABS, MBS, CDS...

La shadow finance ha fornito nel 2007 circa metà del credito totale negli SU

Le responsabilità: gli errori delle autorità di politica economica 1

Si discute {
neoliberisti: **errori delle autorità di politica economica**
critici: **fallimenti del mercato**

responsabilità correlate che derivano da una causa comune:

il fondamentalismo di mercato

- Politica monetaria:** Greenspan put (1987-2006) {
bias → bolle speculative
“lasciar gonfiare”
- Politica di vigilanza:** **eyes wide shut: shadow banking, leverage ratio ...**
- Politica di bilancio:** **deficit strutturale e global imbalances**

Le responsabilità: gli errori delle autorità di politica economica 2

POLITICHE STRUTTURALI:

- smantellamento dello stato sociale { \uparrow **disuguaglianza** \rightarrow \downarrow **domanda aggregata**
 \uparrow **povertà**

- favorito l'indebitamento delle famiglie {
- **housing**: Fanny Mae, Freddy Mac
- **carte di credito, credito al consumo**

Effetti: **crescente fragilità finanziaria** {
- **imprese (soprattutto finanziarie)**
- **famiglie**
- **stato**

\rightarrow **vulnerabilità agli shock** (prezzo del petrolio, altre risorse, cibo, clima...)

N.B.: tutti questi comportamenti giustificati dal **fondamentalismo di mercato**

Le responsabilità: i fallimenti del mercato

Nella Grande Recessione in corso difficile attribuire tutte le colpe a fattori esogeni e agli errori delle autorità di politica economica

Fattore fondamentale della crisi: **meccanismo di propagazione endogeno**

-housing: endogeno

Anche il **detonatore** {

-prezzo del petrolio: modello di sviluppo insostenibile

Grossi fallimenti del mercato:

-la mano invisibile è invisibile perché non c'è (Stiglitz)

-coartata dalle mani visibili di multinazionali e governi

In ogni caso il mercato reale è molto diverso da quello di concorrenza perfetta

Le responsabilità degli economisti 1

Non possono e non devono essere minimizzate

La principale responsabilità degli economisti: hanno confezionato e diffuso un **formidabile alibi per l'egoismo e l'avidità degli individui:**

argomento della mano invisibile: gli agenti economici sono tenuti a massimizzare i loro profitti con ogni mezzo per consentire alla mano invisibile del mercato di massimizzare il benessere sociale

sembra giustificare non solo privatizzazione e deregolamentazione, ma anche sfruttamento della forza lavoro, il conferimento di scandalose stock options ai top manager ...

Circolo vizioso: ↑ individualismo egoistico → ↑ paradigma economico

Le responsabilità degli economisti 2

Versione moderna: **primo teorema dell'economia del benessere**

l'argomento della mano invisibile è valido soltanto se assumiamo che il mercato sia perfettamente concorrenziale

→ **assunzioni controfattuali molto stringenti: escludono gli squilibri, l'instabilità, l'incertezza radicale, la razionalità limitata degli agenti e tutte le altre patologie economiche che caratterizzano i periodi di crisi**

il teorema è corretto nell'ambito delle sue assunzioni:

arricchisce la nostra conoscenza proprio perché chiarisce sotto quali condizioni l'argomento della mano invisibile è corretto

Assiomi: mostrano un divario profondo tra mercato concorrenziale e reale

→ **l'argomento della mano invisibile non si applica al mondo reale**

→ **margin consistenti di miglioramento del benessere sociale tramite ben calibrati interventi pubblici**

Le responsabilità degli economisti 3

La macroeconomia mainstream ha imboccato senza esitazioni la strada opposta: minimizzare dimensioni e conseguenze del divario

questo atteggiamento spiega molti aspetti della Grande Recessione:

Titolarizzazione: vista e presentata come una delega al mercato della gestione dei valori e dei rischi finanziari nella convinzione che il mercato avrebbe trovato il prezzo giusto e l'allocazione ottimale

convinzione stravagante che la titolarizzazione del rischio avrebbe provveduto alla sua assicurazione ottimale, dimenticando che un rischio collettivo non può essere assicurato

la presunta titolarizzazione del rischio ha incoraggiato le banche ad assumere tassi di indebitamento temerari e le autorità di vigilanza ad accettarli senza fare una piega

Le responsabilità degli economisti 4

autorità di politica monetaria: **consapevoli prima delle crisi delle bolle finanziarie in espansione, compresa quella dei mutui subprime**

hanno ritenuto più opportuno non intervenire nella convinzione, esplicitata candidamente dallo stesso Greenspan, che il mercato sappia meglio se, quando, e come, far scoppiare una bolla

→ **il primo peccato capitale degli economisti consiste nell'applicazione incauta ai mercati reali di una teoria astratta basata sull'assunzione che il mercato sia perfettamente concorrenziale**

traendo da questi modelli applicati ben precise strategie decisionali che impattano pesantemente sul benessere dei cittadini

→ **il secondo peccato capitale consiste nell'assenza di un avvertimento per gli utilizzatori e gli interlocutori sulla inaffidabilità dei loro modelli**

Le responsabilità degli economisti 5

Controrivoluzione NEC basata sul metodo di puro equilibrio: passo ulteriore di allontanamento dal realismo

Lucas, l'indiscusso leader intellettuale della NEC, ne ha riconosciuto i limiti: applicabile solo a fenomeni regolari stazionari e invariati nel tempo

ciò espelle dall'ambito di validità della teoria gli squilibri, l'instabilità, gli errori nelle aspettative, i fattori psicologici e, come è ovvio, le crisi ...

Non c'è quindi da stupirsi che gli economisti non abbiano previsto la crisi e non abbiano ricette credibili per superarla:

le crisi sono per definizione impensabili all'interno di questa teoria

situazione paradossale: è come se il medico fosse educato a considerare solo la fisiologia del corpo umano e non anche le patologie

è ovvio che in questo modo la sua capacità di prevenire e curare una malattia sarebbe messa a repentaglio

Le responsabilità degli economisti 6

L'attenzione esclusiva per i fenomeni regolari ci può condannare allo stesso destino dei "polli di Russell":

"La persona che ha nutrito il pollo tutti i giorni alla fine invece gli torce il collo, mostrando che una visione più raffinata sull'uniformità della natura sarebbe stata utile al pollo" (*The Problems of Philosophy*, 1912, On induction)

le regolarità empiriche possono essere vere gran parte del tempo e fallire nell'occasione più importante, proprio come nella crisi recente

La metodologia regolarista ha indotto a sottovalutare i costi di cicli e crisi

Lucas, ad esempio, sulla base delle serie storiche precedenti, ha calcolato dei costi estremamente bassi (inferiori all'1% del PIL) giustificando così il nuovo **laissez faire** anche dal punto di vista prammatico (Lucas, 1987)

Calcoli recenti: basati sui dati che riflettono la crescente instabilità finanziaria costo delle crisi finanziarie ~ 10% del PIL, questa >30%

ciò che è peggio, questi costi cadono non sui loro responsabili bensì su cittadini incolpevoli, e soprattutto sui più poveri

La responsabilità dell'economista come ideologo malgré lui

Il peccato più detestabile commesso dagli economisti è la scarsa attenzione per le conseguenze distributive dei mercati deregolamentati

la mano invisibile del mercato si comporta come quella di Ponzio Pilato lasciando via libera alla crescita della povertà e della disuguaglianza

→ **interventi redistributivi**

La visione apologetica dei mercati fornisce, più o meno intenzionalmente, un gradito supporto alla parte più ricca e potente della società

ciò si traduce in generosi finanziamenti alle istituzioni universitarie o private in cui operano, in lucrose consulenze e commesse, nell'accesso privilegiato ai media

vedo qui un conflitto di interesse che, consciamente o (per lo più) inconsciamente, devia molti economisti dal loro dovere professionale: la ricerca spassionata della verità nell'interesse di tutti

Come si esce dalle crisi gemelle? 1

Il trend attuale non è sostenibile {
-fatti: modello di crescita
-idee: teoria macroeconomica

→necessaria una svolta radicale nel modello di crescita:

non sostenibile dal punto di vista {
-finanziario
-economico
-sociale
-ambientale

la svolta deve essere guidata da una nuova strategia di politica economica

che abbandoni il fondamentalismo {
-del mercato
-della crescita

Come si esce dalle crisi gemelle? 2

La svolta nella strategia di politica economica si deve fondare su una

nuova teoria macroeconomica {
più realista
orientata ai problemi

ricostruita montando sulle spalle dei giganti: Minsky, Goodwin, Keynes...

rischio che invece, come negli anni '70, la reazione prevalente si limiti a rafforzare il bastione protettivo della teoria macroeconomica mainstream

Dato che i problemi reali sono complessi, sarà più difficile affidarsi acriticamente a modelli matematici sofisticati

ma è meglio avere ragione in modo impreciso piuttosto che avere precisamente torto