

## Una formula per questa crisi

Di Giorgio Gattei



1. In macroeconomia c'insegnano che i **consumi** sono funzione dei redditi delle famiglie. E se poi si approssimano i redditi delle famiglie alle retribuzioni dei lavoratori, allora i consumi risultano funzione inversa dei profitti dei capitalisti. La relazione è corretta, ma insufficiente. Infatti, quando i redditi e le retribuzioni superano un certo livello diventa possibile per le famiglie, oltre che consumare, acquisire un patrimonio di beni immobili e titoli mobiliari.

Nemmeno questa relazione è però sufficiente perché in epoca di finanziarizzazione sia i consumi che il patrimonio possono essere alimentati anche dal **ricorso al credito**, che è debito  $D$  per le famiglie. Ne risulta così che i consumi  $C$  e il patrimonio  $P$  delle famiglie sono alimentati dai redditi  $Y$  e dall'indebitamento  $D$ . Per sintetizzare si può scrivere:

$$C + P = f(Y, D)$$

Ovviamente la sostenibilità dell'indebitamento dipende dal tasso d'interesse che viene praticato dalle banche, con un doppio effetto di retroazione positivo se il tasso d'interesse diminuisce. Infatti da un lato aumenta la facilità di ricorso al credito che alimenta la costituzione di maggiori consumi e patrimoni, dall'altro cresce il valore del patrimonio già posseduto (essendo il valore del patrimonio in funzione inversa del saggio d'interesse) che consente un ulteriore ricorso al credito.

E' stato questo "circolo virtuoso" a sostenere l'esplosione dei mutui immobiliari e quant'altro

(anche in presenza di scarse garanzie personali) grazie ad una politica monetaria accomodante che negli Stati Uniti ha ridotto il tasso d'interesse dal 6,50% del 2000 all'1% del 2004.

2. Se però il tasso d'interesse aumenta, quel circolo virtuoso si fa "vizioso". E' quanto è successo dal 2004 in poi, da quando la Federal Reserve (per ragioni che qui non è il caso di considerare) ha preso ad alzare il tasso d'interesse portandolo fino al 6,25% alla metà del 2007. Ciò ha reso le famiglie indebitate incapaci a pagare le rate con i redditi e le retribuzioni a disposizione. Così sono state costrette a consumare di meno, provocando una **caduta della domanda effettiva**, oppure a vendere parte del patrimonio. In questo caso si è prodotta quella **deflazione da debito** descritta da Irving Fisher nel 1933 e di cui qui si può dare conto con un semplice esercizio numerico.

Sia dato un debito di 100 dollari interamente coperto da un patrimonio mobiliare (10 titoli a 10 dollari ciascuno). Se la banca chiede di ridurre il debito (diciamo del 10%), la famiglia può provvedere vendendo un titolo e consegnando il ricavato alla banca. Ad un debito calato a 90 dollari corrisponderà un patrimonio... Di quanto? Se anche altri debitori, richiesti di ridurre l'indebitamento, vendono titoli, il prezzo in borsa diminuirà, e se contemporaneamente il tasso d'interesse aumenta, i titoli rimasti perderanno di valore. Diciamo che calino a 9 dollari ciascuno, così che a fronte di quel debito ridotto a 90 dollari sta ora un patrimonio di  $9 \times 9$  dollari = 81 dollari. A maggior ragione la banca chiederà di rientrare dallo "scoperto" di 9 dollari, ma la reiterazione della vendita di un altro titolo da 9 dollari, se la vendita coinvolge più debitori e/o il tasso d'interesse continua a crescere, a fronte di un debito calato a 81 dollari produrrà una svalutazione del valore patrimoniale di quei titoli a  $8 \times 8$  dollari = 64 dollari.

E' questo il **paradosso di Fisher**: più si prova a pagare il debito, più ci si mette in condizioni di non arrivare a pagarlo per la progressiva caduta dei valori patrimoniali (mobiliari ma anche immobiliari, perché il processo è il medesimo) posseduti dalla famiglie, anche di quelle che non sono indebitate. E' questa la "deflazione da debito" che, da stime provvisorie, avrebbe ridimensionato i valori finanziari nel 2008 di 50.000 miliardi di dollari (cfr. <http://www.mybudget360.com/>).

3. La formula mette subito in chiaro le manovre disponibili contro la deriva deflazionistica. La prima, quella più immediata, è la **riduzione del tasso d'interesse** così da rialzare i valori patrimoniali, come si è proceduto a fare dalla metà del 2007 in avanti. Tuttavia se continuano le vendite di titoli e d'immobili per ripianare i debiti, l'effetto della manovra è nullo e nemmeno un tasso di sconto portato allo 0% è in grado d'invertire la tendenza alla liquidazione dei patrimoni.

In alternativa andrebbe meglio l'**aumento di redditi e retribuzioni**, che consentirebbe alle famiglie di onorare i mutui senza necessità di ricorrere alla vendita dei patrimoni. Ma non si avrebbe una ripresa dei consumi, dovendosi destinare l'incremento del reddito al rimborso del debito. Comunque in questo caso, data la nostra ipotesi iniziale, il costo del superamento della crisi finirebbe a carico dei percettori di profitti.

Ancora più drastica è l'alternativa di una **moratoria dei debiti**, così che il loro pagamento venga momentaneamente sospeso oppure accollato allo Stato per dilazionarlo. Ma si tratterebbe appena di un rinvio perché i debitori dovrebbero comunque pagarli più tardi.

Per questo l'unico rimedio definitivo ricavato dalla formula è il **condono dei debiti** facendo pagare in questo caso il costo del superamento della crisi ai creditori stessi. Annulla il debito: sarebbe così data concretezza al precetto che risuona ogni volta che si recita il Padre Nostro: "Signore, rimetti a noi i nostri debiti, come NOI li rimettiamo ai nostri debitori". Un impegno verso il prossimo che non sarebbe più fatto di vane parole.

*\*L'autore è professore di storia del pensiero economico nell'Università di Bologna.*