

## Alcune osservazioni sulle conseguenze economiche del coronavirus

Giancarlo Bertocco, Andrea Kalajzic - 16/04/2020 [ social and political notes ]

Nel Febbraio scorso abbiamo pubblicato su questa rivista un [articolo](#) che specificava quali fossero stati gli effetti della crisi finanziaria del 2007-08 e della Grande Recessione, sulla teoria economica (Bertocco e Kalajzic 2020). L'articolo mostrava che, a differenza di quanto accaduto in corrispondenza delle due maggiori crisi del secolo scorso, (la Grande Depressione degli anni '30 e la stagflazione degli anni '70), la Grande Recessione non aveva spinto gli economisti a modificare il modello teorico elaborato prima dello scoppio della crisi.

### Una domanda retorica

Quando è stato pubblicato quell'articolo nessuno immaginava che, nel giro di poche settimane, si sarebbe diffusa una pandemia che avrebbe messo in rilievo la fragilità della nostra società e ci avrebbe costretto a modificare in modo drastico le nostre abitudini di vita. Come economisti osserviamo che la pandemia sta provocando una recessione che, presumibilmente, sarà ben più pesante di quella registrata in conseguenza della crisi finanziaria del 2007-08. Di fronte a questa nuova crisi economica ci poniamo la stessa domanda, coniugata al futuro, che aveva dato origine al precedente articolo: quale impatto avrà questa nuova e imprevista crisi sulla teoria economica?

Sembra una domanda retorica con una risposta ovvia che si basa sul confronto delle due crisi. La Grande Recessione è stata provocata da una crisi finanziaria e rappresentava, quindi, una crisi endogena al sistema economico, mentre questa recessione è nata da un evento puramente extraeconomico. Il coronavirus costituisce cioè un esempio, purtroppo tragico, di quello che gli economisti definiscono uno shock esogeno, ovvero uno shock che spinge il sistema economico fuori dalla posizione di equilibrio verso la quale il sistema converge automaticamente grazie al funzionamento del meccanismo dei prezzi. La risposta sembra quindi immediata: se una crisi endogena al sistema non è stata sufficiente a mettere in discussione un modello teorico che afferma che le crisi sono fenomeni esogeni, neppure la recessione provocata dal coronavirus indurrà gli economisti a modificare il paradigma elaborato negli ultimi decenni.

### Due segnali importanti

A nostro avviso, in realtà, in queste settimane sono emersi alcuni segnali che ci inducono a prevedere che quest'ultima crisi indurrà gli economisti a mettere in discussione il paradigma *mainstream*. Questi segnali riguardano due temi: i) il ruolo del **settore pubblico**; ii) il ruolo dell'**Europa**. In primo luogo, osserviamo che si sta manifestando un ampio consenso, non solo tra gli economisti accademici<sup>[1]</sup>, nei confronti di un intervento massiccio dei governi per affrontare gli effetti del coronavirus. Ha suscitato molta impressione l'articolo di **Mario Draghi** (2020), in cui l'ex presidente della Bce sostiene che, al fine di evitare che la recessione si trasformi in una profonda depressione, è necessario accettare un significativo aumento dei debiti pubblici. Draghi afferma che i governi devono sostenere i redditi di tutti coloro che stanno perdendo il lavoro a causa delle misure di distanziamento sociale necessarie a ridurre la diffusione del virus. Inoltre, egli osserva che il sistema bancario dovrebbe finanziare le imprese creando nuova moneta al fine di salvare posti di lavoro e che "il capitale necessario per realizzare questo obiettivo deve essere fornito dai governi". Si tratta di proposte molto diverse da quelle che Draghi aveva indicato nella lettera firmata insieme a J-C. Trichet e inviata al governo italiano nell'estate del 2011, in cui si specificavano le misure necessarie a garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche e le riforme strutturali per potenziare la crescita nel nostro paese.

E' importante osservare che il consenso diffuso non riguarda soltanto le misure di sostegno ai redditi dei lavoratori e alle imprese fermate dal coronavirus, ma si estende anche agli interventi che incidono sulla composizione della produzione. In queste settimane sono stati ricordati i tagli alla sanità pubblica, la scomparsa dei settori che producono strumenti sanitari, la fragilità del settore agricolo che si fonda sul contributo fondamentale di lavoratori stagionali stranieri e, in parte, su quello di

lavoratori irregolari. Inoltre, è stata sottolineata anche la necessità di interventi pubblici volti a sostenere quelli che vengono definiti settori nazionali strategici.

Il secondo segnale riguarda l'Europa. Con l'eccezione di Germania e Olanda, in molti paesi europei si sta manifestando un ampio consenso verso un intervento comunitario che dovrebbe fronteggiare l'impatto della crisi e sostenere la ripresa dell'attività economica con misure finanziate attraverso l'emissione di titoli di debito europei, chiamati coronabond.<sup>[2]</sup> Questa proposta è approvata anche da economisti come Alesina e Giavazzi che, in passato, avevano sostenuto l'opportunità di programmi di austerità espansiva basati sulla riduzione della spesa pubblica. In un recente articolo essi infatti scrivono che "i 'falchi' del Nord Europa sembrano non capire che qui non si tratta di disquisizioni tecniche su Eurobonds o Mes, ma di compiere scelte che determineranno la sopravvivenza, o meno, dell'Europa. Se al di là dei dettagli l'Europa non dimostrerà che a uno shock comune (il virus) è capace di rispondere in qualche modo comune, avrà finito di esistere. Che i leader di Germania e Olanda, e non solo loro, non lo capiscano è straordinario" (Alesina e Giavazzi, 2020).

## Coronavirus e teoria economica

E' necessario sottolineare che queste immagini del ruolo del settore pubblico e dell'Europa non sono coerenti con il modello teorico *mainstream* prodotto dalla controrivoluzione iniziata negli anni '70 del secolo scorso con la critica di Friedman alla teoria keynesiana. Questo modello, infatti, è figlio di un approccio teorico che mette al centro dell'analisi l'individuo (individualismo metodologico) e pone in secondo piano lo Stato, il cui ruolo deve essere soltanto quello di fissare le regole che consentano al mercato di funzionare al meglio. Il nucleo di questo approccio può essere definito ricordando la metafora della *mano invisibile* con la quale Adam Smith sottolineava la sostanziale coincidenza tra interesse privato e interesse pubblico. Secondo Smith, il comportamento egoistico degli individui consente di ottenere il risultato ottimale per l'intera collettività, anche se, nelle loro intenzioni, i singoli mirano esclusivamente al proprio interesse.

La visione del ruolo del settore pubblico e dell'Europa emersa in queste settimane è invece coerente con il modello teorico alternativo presentato nel precedente articolo (Bertocco e Kalajic 2020), basato sul pensiero di economisti eretici come Keynes, Schumpeter e Minsky. La caratteristica fondamentale di quel modello è costituita dalla non neutralità della moneta e della finanza. A differenza di quanto sostenuto dalla teoria *mainstream*, moneta e sistema finanziario influenzano profondamente la struttura del sistema economico. Schumpeter sottolinea la relazione tra la finanza e il processo di sviluppo basato sull'introduzione di innovazioni che cambiano profondamente il modo di vivere dei cittadini (per esempio: la ferrovia, le automobili, i computer). Secondo Schumpeter, il processo di sviluppo economico richiede la presenza di un sistema finanziario evoluto basato sulla creazione di moneta bancaria; in assenza della moneta bancaria, non vi può essere né sviluppo né capitalismo.

Keynes, invece, mette in rilievo la relazione tra moneta, finanza e crisi. Come osserva Minsky, l'analisi di Keynes ci permette di mostrare che la stessa struttura finanziaria necessaria per sostenere il processo di sviluppo è alla base della fragilità dell'economia capitalista e della sua esposizione endogena alle crisi. E' quindi possibile distinguere tra una finanza 'buona' necessaria a finanziare il processo di sviluppo e una finanza 'cattiva' a cui si può associare il concetto keynesiano di speculazione, una attività diretta ad ottenere rendite, cioè redditi elevati a cui non corrisponde un contributo significativo al benessere della società (si vedano Zingales 2015, Bertocco e Kalajic? 2018).

Questo modello teorico attribuisce un ruolo significativo al settore pubblico che non si deve limitare ad espandere la domanda aggregata nelle situazioni di crisi, ma deve intervenire nel processo di sviluppo basato sulle innovazioni. Un risultato importante dell'analisi di Schumpeter consiste infatti nello smontare un pilastro della teoria *mainstream* che considera i bisogni dei consumatori come un dato a cui le imprese si adeguano. Schumpeter sottolinea invece, che non esiste alcuna sovranità dei consumatori e che i bisogni degli individui sono continuamente condizionati dalle imprese. Questa conclusione consente di attribuire un ruolo importante agli interventi dello Stato finalizzati a tutelare la produzione di beni ritenuti strategici e a indirizzare il processo di introduzione delle innovazioni verso il conseguimento di obiettivi socialmente rilevanti. E' partendo da questo

modello teorico che si spiegano le tesi di Mariana Mazzucato circa l'importanza dello Stato innovatore (Mazzucato 2013, 2020).

Inoltre, il ruolo rilevante che questo modello attribuisce alla finanza consente di dare un fondamento teorico alla visione che assegna un compito essenziale all'Europa nell'affrontare la tragedia del coronavirus. Il modello alternativo mette infatti in rilievo un limite strutturale dell'architettura dell'unione monetaria fondata sull'Euro e costruita sui principi dell'ordoliberalismo (Kalajzi? 2018). Questo limite consiste nel fatto che i paesi aderenti all'Unione monetaria hanno rinunciato alla loro sovranità monetaria senza trasferirla ad una autorità sovranazionale che potremmo chiamare Europa.

La sovranità monetaria consiste nella prerogativa di cui godono i paesi che possono emettere un debito pubblico denominato nella moneta creata dalla banca centrale nazionale. Questa prerogativa attribuisce al debito pubblico una caratteristica che i debiti privati non hanno: lo Stato che gode di sovranità monetaria si impegna a rimborsare i propri titoli con la moneta che viene creata dalla banca centrale nazionale. Questo Stato non può quindi diventare insolvente poiché sarà sempre in grado di rimborsare i titoli emessi con la moneta creata dalla banca centrale nazionale.

I paesi che hanno adottato l'**Euro** emettono invece debiti denominati in una moneta che non è creata dalle banche centrali nazionali. Essi si trovano quindi nella stessa condizione di un paese che emette un debito denominato in una valuta estera. Teoricamente, ciò rende possibile l'insolvenza di un paese dell'area dell'euro, esponendolo quindi alle valutazioni dei mercati finanziari, i quali, essendo mercati speculativi, possono scommettere sull'insolvenza del paese in questione provocando forti fluttuazioni del differenziale di tasso (*spread*) con i titoli del debito pubblico dei paesi considerati virtuosi. L'emissione di **coronabond** potrebbe quindi essere considerata come il segno dell'assunzione di sovranità monetaria da parte dell'Europa. Infatti, l'emissione di questi titoli non espone un paese al rischio di essere chiamato a rimborsare i prestiti contratti da un altro paese poiché questi titoli potranno sempre essere rimborsati mediante la moneta creata dalla banca centrale europea.

## Aspettando le scelte dell'Europa

L'accordo siglato giovedì 9 Aprile dai ministri delle finanze dell'Unione consiste in un compromesso che segna un piccolo passo sulla strada che porta all'emissione di eurobond. Per la prima volta in un documento europeo si fa riferimento alla costituzione di un Fondo di Rilancio (**Recovery Fund**) che dovrebbe avere nelle intenzioni dei paesi che più di altri hanno sostenuto questa proposta, una dimensione di 1000 miliardi, e dovrebbe essere finanziato con titoli di debito comuni le cui caratteristiche saranno definite dai capi di governo nel vertice previsto per il 23 Aprile. L'accordo prevede inoltre di mettere a disposizione dei paesi che ne faranno richiesta, senza alcuna condizionalità, 240 miliardi del Meccanismo europeo di stabilità (Mes) per far fronte all'emergenza sanitaria.

Il governo italiano ha dichiarato che non intende utilizzare i fondi del Mes (l'Italia potrebbe chiedere un finanziamento di circa 37 miliardi), poiché ritiene che questo strumento sia inadeguato, ed ha ribadito che lo strumento più adatto ad affrontare le conseguenze del coronavirus è costituito dal Recovery Fund. Come è stato segnalato da molti osservatori, questo è un passaggio cruciale per l'Europa che di fronte ad una tragedia di dimensioni bibliche, secondo l'espressione di Draghi, che ha colpito tutti i paesi dell'Unione, deve dimostrare una sostanziale unità che si manifesta nell'emettere titoli di debito comune e nel recuperare la propria sovranità monetaria al fine di ricostruire il sistema sanitario ed economico dei paesi dell'area Euro.<sup>[3]</sup>

Il compito degli economisti in questa fase cruciale dovrebbe essere quello di mostrare la solidità teorica della posizione sostenuta da molti governi europei e da una vasta parte dell'opinione pubblica, e sottolineare l'inconsistenza delle basi teoriche della costruzione di un'Europa senza sovranità monetaria che si fonda sul dogma del pareggio dei bilanci pubblici.

Gli economisti dovrebbero ricordare che questo dogma vale soltanto in una economia di baratto in cui il risparmio è costituito dalla quota dei beni prodotti che non è stata consumata e costituisce la fonte necessaria degli investimenti e della crescita. In questa economia lo Stato deve avere dimensioni minime e deve avere un bilancio in pareggio perché un disavanzo sottrarrebbe risorse al settore privato.

Gli economisti dovrebbero inoltre sottolineare che non viviamo in una economia di baratto. Schumpeter, come abbiamo visto, ci insegna che il debito è un fattore essenziale del processo di sviluppo basato sull'introduzione di innovazioni. Schumpeter e Keynes osservano che l'indebitamento delle imprese e del settore pubblico si fonda sul processo di creazione e di mobilitazione della moneta che si realizza all'interno del sistema finanziario, e non sulle decisioni di risparmio del settore privato. In altri termini, i risparmi privati non sono una condizione necessaria per realizzare investimenti, ma sono una conseguenza degli investimenti e dei disavanzi pubblici finanziati con moneta creata e mobilitata dal sistema finanziario.

L'atteggiamento dei paesi del Nord Europa può essere considerato come la manifestazione di quello che Keynes (1933) ha definito *l'incubo del contabile*, il quale di fronte ad un evento straordinario come nel caso della ricostruzione di Londra distrutta dai bombardamenti si chiede: "E' tutto molto bello, ma come si fa a pagare?". Keynes risponde così: "Inizierò con il raccontarvi come cercai di rispondere a un famoso architetto che mise da parte tutti i grandiosi piani per la ricostruzione di Londra, con la seguente frase: 'Dov'è il denaro per far tutto questo?'. 'Il denaro -feci io - Certo, Sir John, non costruite mica le case col denaro? Volete dire che non vi sono abbastanza mattoni e calcina e acciaio e cemento?' 'Oh no - rispose - naturalmente vi è abbondanza di tutto questo.' 'Intendete dire -aggiungi - che non vi sono abbastanza operai? Ma cosa faranno i muratori se non costruire case?' 'Oh no, è giusto', egli convenne. 'Quindi vi è solo una conclusione. Volete dire, Sir John, che non vi sono abbastanza *architetti*.' Ma qui stavo andando oltre i confini della buona educazione. Così mi affrettai ad aggiungere: "Bene, se vi sono mattoni e calcina, e acciaio e cemento e operai e architetti, perché non trasformare in case tutti questi materiali?" Ma egli non era convinto e ripeteva: 'Quello che voglio sapere è da dove verrà il denaro'. Per rispondergli, sarei dovuto andare in acque più profonde di quanto volessi, così gli risposi piuttosto grettamente: 'Dallo stesso posto da cui proviene ora.' (Keynes 1942, pp.89-90)

Produrre denaro, fare debiti e attribuire sovranità monetaria all'Europa sono strumenti che devono essere usati per realizzare un progetto di ricostruzione dell'economia dopo il coronavirus capace di assicurare una *vita buona* ai cittadini europei. Naturalmente si deve evitare che la finanza 'buona' si trasformi in finanza 'cattiva'. Sarebbe però, un pessimo segnale per l'Europa se prevalesse l'atteggiamento di coloro che scelgono di rinunciare alla finanza 'buona' per il timore del cattivo uso di questo potente strumento.

---

*Giancarlo Bertocco, Professore Senior di Macroeconomia e Economia Monetaria presso il Dipartimento di Economia, Università dell'Insubria, Varese.*

*Andrea Kalajzi?, PhD, Dipartimento di Economia, Università degli Studi dell'Insubria, Varese.*

## **Bibliografia**

Alesina, A. e Giavazzi, F. (2020), Un secondo virus nel mondo, Corriere della Sera, 04/04/2020.

Bertocco, G. e Kalajzi?, A. (2018), How much does finance benefit society?, PSL Quarterly Review, 71 (287), 419-437.

Bertocco, G e Kalajzi?, A. (2020), Grande Recessione e teoria economica: una crisi inutile?, Economia e Politica, 21/01/2020, <https://www.economiaepolitica.it/2020-anno-12-n-19-sem-1/grande-recessione-e-teoria-macroeconomica-una-crisi-inutile/>

Draghi, M. (2020), We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly, Financial Times, 24/03/2020

Kalajzi?, A. (2018), La debolezza teorica del dogmatismo ordoliberal tedesco, Economia e Politica, 19/07/2018, <https://www.economiaepolitica.it/il-pensiero-economico/la-debolezza-teorica-del-dogmatismo-ordoliberal-tedesco/>

