

LA TRANSIZIONE  
DI ECONOMIA E FINANZA

# La rivoluzione culturale delle politiche economiche

di Rony Hamau

**Dai paradigmi neoliberisti a un approccio neokeynesiano, è in atto un cambiamento nelle politiche economiche prevalenti generato dal fallimento delle precedenti scelte rigoriste. Con alcuni aspetti positivi, ma anche con rischi potenziali di tipo populista e qualunquista.**

Già prima dello scoppio della crisi pandemica del 2020 l'orientamento delle politiche economiche nei Paesi occidentali aveva conosciuto un forte cambiamento rispetto ai modelli osservati nell'ultimo mezzo secolo. I paradigmi neoliberisti e neoclassici, che avevano caratterizzato il *Washington Consensus*, hanno lasciato il posto a visioni più keynesiane ed eterodosse in cui l'introduzione di vincoli al libero scambio, il massiccio intervento dello Stato nell'economia, i tassi d'interesse negativi, la crescita smisurata degli aggregati monetari e i forti deficit pubblici non sono più un tabù. Questo sovraccarico, che ha conosciuto un'accelerazione con la lotta alla crisi pandemica, ha cause profonde che vanno ricercate nei fallimenti delle precedenti politiche rigoriste, nella sfrenata globalizzazione, nella rivoluzione tecnologica e nella crescita delle disuguaglianze, ma anche nell'insorgere di visioni populiste e demagogiche della politica. Non è ancora chiaro quali saranno gli effetti di questa rivoluzione culturale, per molti versi positiva, ma anche densa di preoccupanti derive qualunquistiche.

## LA SITUAZIONE DI PARTENZA

All'inizio degli anni Novanta, l'economista inglese John Williamson, attento osservatore della politica americana, codificava in maniera puntuale quali dovessero essere le prescrizioni di politica economica da indicare ai Paesi latino-americani che affrontavano continue crisi finan-

ziarie. Le riforme prescritte avrebbero favorito l'ottenimento di aiuti dalle istituzioni finanziarie internazionali e soprattutto assicurato un sentiero di crescita stabile e duraturo<sup>1</sup>. Nasceva così il *Washington Consensus*, esteso poi ai Paesi asiatici e a quelli nell'est Europa che bussavano al Fondo Monetario Internazionale e alla Banca Mondiale. Questo approccio finirà presto per diventare il manifesto dell'ortodossia della politica economica sia nei Paesi in via di sviluppo sia in quelli avanzati. La scelta toponomastica nasce dal fatto che in un raggio di poche centinaia di metri hanno sede il Congresso americano, il Tesoro, la Federal Reserve Board, oltre al FMI e la Banca Mondiale che dal secondo dopoguerra hanno esercitato un ruolo dominante nel pensiero e nell'azione di politica economica. Il *Washington Consensus* trovava, poi, il suo fondamento scientifico nelle teorie liberiste di Milton Friedman, che assegnavano alle forze di mercato il compito di produrre il miglior equilibrio, e il suo sostegno politico nei governi di Margaret Thatcher (1979-1990), Ronald Reagan (1981-1989) e George H. W. Bush (1989-1993).

Sulla base di obiettivi standard, quali la crescita economica, una bassa inflazione, una bilancia dei pagamenti in pareggio e un'equa distribuzione del reddito, Williamson elencava un decalogo di strumenti di politica economica o meglio di obiettivi intermedi sui quali, a suo avviso, esisteva un ampio consenso tra i "tecnocrati americani". Questi riguardavano (figura 1): una forte disciplina fiscale, che doveva evitare disavanzi pubblici eccessivi e nel lungo periodo non avrebbe dovuto portare il deficit a superare l'1-2% del PIL; una spesa pubblica che doveva

<sup>1</sup> Williamson J. 1990, "What Washington means by policy reform", In *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* ed. J. Williamson. Washington DC, Peterson Institute for International Economics. Williamson J, ed. 1994, *The Political Economy of Policy Reform*. Washington, DC, Institute for International Economics.

Figura 1 **Le riforme prescritte dal Washington Consensus**

Ambito	Prescrizioni
<b>Politica fiscale</b>	Disciplina fiscale: evitare ampi disavanzi di bilancio (non più dell'1-2% del PIL)
<b>Spesa pubblica</b>	Ridurre la spesa per sussidi e concentrarsi su sanità, istruzione e (in una certa misura) infrastrutture
<b>Tassazione</b>	La base imponibile deve essere ampia e le aliquote marginali devono essere moderate
<b>I tassi di interesse</b>	Devono essere determinati dal mercato ed essere positivi in termini reali
<b>I tassi di cambio</b>	Devono essere determinati dal mercato e favorire le esportazioni
<b>Politica commerciale</b>	Bisogna rimuovere ogni restrizione sulle importazioni
<b>Investimenti diretti dall'estero</b>	Bisogna rimuovere tutte le restrizioni
<b>Privatizzazione</b>	Bisogna vendere le imprese pubbliche ai privati
<b>Regolamentazione</b>	Deregolamentare eliminando le norme eccessive sull'attività economica
<b>Diritti di proprietà</b>	I diritti di proprietà devono essere sempre garantiti

Fonte: adattato da Williamson (1990).

concentrare le sue risorse sull'istruzione, la sanità e le infrastrutture, evitando qualsiasi sussidio sui redditi e sui beni; un moderato livello di tassazione che preferibilmente avrebbe dovuto nascere da un'aliquota bassa e una ampia base imponibile al fine di limitare gli effetti distortivi; tassi d'interesse determinati dalle forze di mercato che dovevano risultare positivi in termini reali per evitare una cattiva allocazione delle risorse; anche la determinazione dei tassi di cambio andava lasciata alle forze di mercato ma contemporaneamente doveva cercare di salvaguardare il settore delle esportazioni; qualsiasi restrizione al movimento delle merci e servizi andava bandito; il libero scambio riguardava anche gli investimenti diretti dall'estero; la regolamentazione doveva essere minimale per non intralciare l'iniziativa privata; e, infine, i diritti di proprietà avrebbero dovuto sempre e comunque essere garantiti.

Col tempo queste prescrizioni divennero una sorta di dogma che tutti gli Stati avrebbero dovuto rispettare se avessero voluto assicurare ai loro cittadini un minimo di benessere e di stabilità finanziaria. A dimostrazione di quanto allontanarsi da questi dieci comandamenti liberisti potesse risultare controproducente stavano gli innumerevoli fallimenti terzomondisti che avevano tentato di costruire uno sviluppo basato sul protezionismo allora spesso ridenominato *import-substitution*, piuttosto che la sclerosi di alcuni Paesi avanzati che avevano avuto una forte crescita del debito e un mercato dei beni e del lavoro molto protetto e scarsamente concorrenziale. Certo nei momenti di crisi era possibile derogare da alcune delle suddette prescrizioni, ma solo momentaneamente e sotto la vigile supervisione delle istituzioni finanziarie internazionali.

## LE CAUSE DELLA RIVOLUZIONE

Con l'inizio del nuovo millennio la situazione comincia lentamente a cambiare e il consenso attorno alle idee enunciate da Williamson scema via via per numerose ragioni. Innanzitutto, gli strepitosi successi di un grande Paese come la Cina, che certamente non ha seguito in maniera pedissequa il *Washington Consensus*<sup>2</sup>. Infatti, alla base della crescita dell'economia cinese sta una politica del cambio molto aggressiva e una monetaria/creditizia dirigenza, assieme a un forte protezionismo dell'industria locale e un diffuso intervento statale volto a stimolare/copiare l'innovazione. Trascinata dalle esportazioni l'esperienza cinese è diventata il nuovo modello per molte economie asiatiche che hanno un abbondante serbatoio di manodopera a basso costo, ma anche un elemento di riflessione per numerosi Paesi avanzati che non sono riusciti a stare dietro al ritmo di crescita dell'economia cinese. Il forte processo di globalizzazione assieme a uno sviluppo tecnologico basato sul digitale hanno poi prodotto crescenti disuguaglianze sociali e l'emarginazione di vasti strati della popolazione. Soprattutto quella meno istruita e pronta ad assecondare questi cambiamenti. La precarizzazione dell'occupazione, soprattutto giovanile, e l'assenza di un meccanismo di welfare evoluto hanno creato tensioni sociali e portato alla richiesta di un più

<sup>2</sup> Asongu, S. A., Nwachukwu, J. C., & Aminkeng, G. A. A., (2018). "Lessons from a Survey of China's Economic Diplomacy", *Journal of World Trade*, 52(5), pp. 789-814. Nijs, A., (2008, November). "Chinese model of development suits 21st century", *Xinhua News Agency*. [http://www.china.org.cn/business/news/2008-11/07/content\\_16728807\\_2.htm](http://www.china.org.cn/business/news/2008-11/07/content_16728807_2.htm). Simplice A. Asongu (2019), "A Survey on the Washington Consensus and the Beijing Model: Reconciling Development Perspectives", *International Review of Economics, African Governance and Development Institute*.

LA TRANSIZIONE  
DI ECONOMIA E FINANZA



efficiente sistema di assicurazione pubblica. Così un crescente numero di osservatori, studiosi e soprattutto forze politiche e sociali ha messo in discussione il modello di sviluppo dominante, in cui le sole forze di mercato avrebbero dovuto assicurare il benessere per tutti. La crisi finanziaria del 2007-09 e quella europea del 2010-2014 hanno poi mostrato tutti i limiti di una politica monetaria e fiscale basata sull'austerità e sulla rigida applicazione del modello liberista. Il prezzo pagato da Paesi come la Grecia alle ricette della così detta troika composta dalla Commissione europea, dalla Banca centrale europea e dal Fondo monetario internazionale è apparso ai più ingiusto e inutile. Perfino questi organismi internazionali, e in particolare il FMI, hanno cominciato ad ammettere gli errori compiuti.

La forte recessione mondiale di quegli anni ha poi portato a un processo deflattivo che non si riscontrava da decenni. Con la rilevante eccezione del Giappone, mai nell'ultimo dopoguerra il livello dei prezzi sia all'ingrosso che al consumo sono scesi in maniera consistente e duratura. Iniziano quindi a farsi strada le cosiddette politiche monetarie non convenzionali che includono tassi d'interessi vicini allo zero, se non negativi, massicci acquisti di titoli pubblici e privati (*quantitative easing*) e annunci di tassi futuri (*forward guidance*) per governare anche i tassi a lungo termine.

Seguendo una prassi in uso solo durante la grande depressione degli anni '30, la Banca centrale giapponese è stata la prima a introdurre tassi d'interesse negativi già nel 1999 e un allentamento quantitativo dal 2001 al 2006, e poi di nuovo dopo la crisi del 2008. La Fed e la Bank of England la seguiranno alla fine dello stesso anno, men-

tre la Bce comincerà ad acquistare titoli pubblici solo nel 2015. Seguiranno la stessa strada, contravvenendo all'ortodossia descritta in precedenza, numerose altre banche centrali, quali quella svizzera, svedese ecc.

Un ulteriore picconata al modello del *Washington consensus* è stata data dalle politiche populiste di Donald Trump che, in nome dello slogan "America First", cominciava a introdurre tasse e vincoli a numerose tipologie di beni provenienti da diversi Paesi. Così le sanzioni commerciali diventavano un vero e proprio strumento di politica economica volto a favorire la crescita e l'occupazione.

La gravità e l'eccezionalità della crisi pandemica del 2020 darà poi il colpo di grazia all'ortodossia economica. Mai come allora vengono attivati programmi di aiuti e sostegni finanziari a famiglie e imprese oltre che progetti di investimento finanziati interamente a debito, o meglio in moneta, giacché le Banche centrali incrementano come non mai i loro programmi di acquisto di titoli di debito pubblico<sup>3</sup>. In Europa viene sospeso il Patto di stabilità e crescita, mentre negli Stati Uniti sia l'amministrazione Trump sia quella Biden avviano programmi di spesa statali mai visti in precedenza. Così il deficit pubblico negli Usa salirà a quasi il 15% nel 2020 e al 12,7% nel 2021, mentre in Europa lo sbilancio pubblico sarà rispettivamente del 9,2% e del 7,1%.

### I FONDAMENTI TEORICI

Se in poco meno di un ventennio i principi alla base delle politiche economiche sono stati ribaltati è lecito chiedersi sulla base di quali fondamenti teorici o empirici questo è avvenuto e soprattutto quali possano essere le conseguenze di questa rivoluzione. O meglio quanto a lungo è destinata a durare e con quali esiti nel medio e lungo periodo?

Certamente alla base del cambiamento c'è una sana rivalutazione delle teorie keynesiane che, non dimentichiamo, sono nate dopo la grande depressione: il *Trattato sulla riforma monetaria* è stato pubblicato nel 1923 e la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* è del 1936. Così la rivoluzione delle politiche economiche a cui abbiamo assistito oggi non sarebbe altro che un ripristino delle prescrizioni keynesiane rimaste in auge fino agli anni '70, ma poi travolte dal neoliberalismo e dal monetarismo. Possiamo anche ipotizzare che il ciclo economico si accompagni - o forse sarebbe meglio dire si tiri dietro - un ciclo delle politiche economiche. Così l'instabilità e l'incertezza provocate dalla pandemia hanno fatto riassumere allo Stato un ruolo cruciale sia in termini assicurativi sia di stabilizzazione della domanda aggregata, come era avvenuto durante la grande depressione.

Tuttavia, il dibattito e la prassi attuale presentano anche

<sup>3</sup> Vadim Elenev Tim Landvoigt Patrick J. Shultz Stijn Van Nieuwerburgh, "Can Monetary Policy Create Fiscal Capacity?", Working Paper 29129 ht, <http://www.nber.org/papers/w29129>, 2021.

diversi elementi di novità che non bisogna trascurare. Innanzitutto, si è fatta strada l'idea che la crescita, anche enorme, dell'offerta di moneta non abbia effetti inflazionistici neppure nel lungo periodo, in presenza di una larga capacità produttiva inutilizzata. Certo sono possibili impennate dei prezzi di alcuni beni, come quelle osservate negli ultimi mesi, ma questi fenomeni sono solo temporanei poiché provocati da vincoli all'offerta e/o da una domanda rimasta a lungo compressa per via delle restrizioni imposte per limitare gli effetti della pandemia. La stessa crescita enorme del debito pubblico sembra priva di importanti conseguenze in presenza di una politica monetaria accomodante e di tassi d'interesse che si mantengono molto bassi. A corroborare questa tesi ci sarebbe l'esperienza giapponese in cui da decenni la Banca centrale persegue politiche iper-espansive e il debito pubblico ha superato il 200% del Pil senza riuscire a scalfire persistenti fenomeni deflazionistici e impensierire i mercati finanziari.

A suffragare queste ipotesi sono sorte discusse teorie economiche, come la cosiddetta "Teoria monetaria moderna". Questa in sostanza ritiene che la moneta sia una "creatura dello Stato"<sup>4</sup> e che pertanto non esista alcuna ragione affinché la spesa pubblica debba essere coperta con la tassazione. Ne consegue che secondo alcuni economisti, tra cui Warren Mosler e James Kenneth Galbraith<sup>5</sup>, l'emissione di moneta, volta ad aumentare la produzione, può finanziare deficit di bilancio quasi illimitati senza un apprezzabile pericolo di inflazione. Questo almeno sino a quando non si arriva al pieno impiego. Essi, inoltre, sostengono che, durante le fasi di contrazione economica, la riduzione della massa monetaria finalizzata a ridurre i deficit di bilancio, comporta un impoverimento del sistema produttivo, dei cittadini e delle imprese, che si vedono sottrarre moneta che altrimenti verrebbe usata per alimentare l'economia.

Seppure molti economisti famosi quali il premio Nobel Paul Krugman e il professore di economia di Berkeley Brad DeLong sostengano che la Teoria monetaria moderna sia tuttalpiù una rilettura semplicistica delle teorie keynesiane, se non una pericolosa tautologia che non tiene conto delle implicazioni dei deficit sulla stabilità finanziaria, è indubbio che esse abbiano di fatto avuto un notevole seguito, non tanto negli ambienti accademici ma nell'opinione pubblica e soprattutto in molti politici.

Più recentemente un nuovo lavoro di quattro economisti del MIT, di Harvard, di Northwestern, e dell'Università di Chicago ha mostrato perché in un periodo di cambiamenti strutturali come quello attuale un salto

transitorio dell'inflazione può essere una buona cosa. Quando i salari sono rigidi verso il basso, un cambiamento strutturale può essere facilitato da un aumento dei salari nei settori che registrano un aumento della domanda. Sebbene ciò faccia sì che l'inflazione superi l'obiettivo della banca centrale, può comunque essere auspicabile, nella misura in cui consente l'adeguamento dei salari relativi<sup>6</sup>.

### LE SUE CONSEGUENZE NEL LUNGO PERIODO

La durata della rivoluzione delle politiche economiche con ogni probabilità sarà la variabile più rilevante nel determinare le sue conseguenze. Se, infatti, in un clima di rinnovata crescita economica e di stabilità finanziaria, le politiche monetarie e fiscali iper-espansive messe in atto negli ultimi anni dovessero gradatamente essere abbandonate, allora è molto probabile che il loro perseguimento sarà ricordato come un fantastico progresso nella gestione delle crisi. Esse, allora passeranno alla storia della politica economica come una grande rivoluzione e diventeranno il nuovo paradigma da seguire.

A fronte di questa prospettiva si aprono tuttavia diversi scenari alternativi più o meno preoccupanti. Il primo ha a che fare con il fatto che la pandemia con tutte le sue varianti continui ad affliggere numerose attività economiche. Vincoli all'offerta e interruzione delle *supply chain* continuerebbero ad affliggere la produzione di beni e servizi. In questo caso la crescita rimarrebbe anemica, gli interventi statali dovrebbero continuare a sostenere molti settori mentre il debito pubblico presto rischierebbe di raggiungere livelli supportabili solo a condizione che le politiche monetarie rimanessero a lungo molto espansive. Così, tuttavia, potrebbero venir meno le attese che la crisi abbia natura temporanea mentre la credibilità delle autorità monetarie, difficilmente conquistata negli anni 80'e 90' dello scorso secolo, rischierebbe di appannarsi. Questo è lo scenario di stagflazione che molti economisti temono possa presentarsi.

Nondimeno, secondo alcuni osservatori, anche in assenza di altre ondate pandemiche è possibile che la perdita di credibilità delle autorità monetarie sia già un dato acquisito. Il livello del debito raggiunto da molti Paesi, in primis gli Stati Uniti, sarebbe infatti già un ostacolo all'indipendenza delle Banche centrali e della politica monetaria. In altri termini l'indugiare dei banchieri centrali a mantenere tassi d'interesse reali, e in alcuni casi nominali, negativi pur in presenza di una forte ripresa e chiari segnali inflazionistici sarebbe la prova che già oggi si trovano di fronte al dilemma se

<sup>4</sup> Dylan Matthews, "Modern Monetary Theory, an Unconventional Take on Economic Strategy", *The Washington Post*, 19 February 2012.

<sup>5</sup> Warren Mosler, "Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy", Valance Co., 2010.

<sup>6</sup> Veronica Guerrieri, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub and Iván Werning, "Monetary Policy in Times of Structural Reallocation", Prepared for the 2021 Jackson Hole Economic Policy Symposium.

LA TRANSIZIONE  
DI ECONOMIA E FINANZA

continuare a creare moneta con tutti i rischi inflazionistici conseguenti o abbandonare le finanze pubbliche a una difficile sostenibilità del debito.

Il rischio maggiore nasce tuttavia dal fatto che la recente ondata di Governi che seguono politiche populiste possa proseguire nel tempo. Già qualche osservatore ha notato come gli indirizzi di politica economica seguiti da Joe Biden nel primo semestre della sua presidenza non si discostino poi molto da quelli perseguiti da Trump in termini di spesa pubblica, protezionismo commerciale, antagonismo alle grandi corporation tecnologiche, ruolo della Fed e del dollaro. Scrive a questo proposito Nouriel Roubini: «Il paradosso è che la “dottrina Biden” ha più elementi in comune con le politiche di Trump che con quelle delle amministrazioni di Barack Obama, di cui l’attuale presidente era il vice. La dottrina emersa sotto Trump sta ora prendendo piena forma sotto Biden, segnando un netto rottura con il credo neoliberista seguita da tutti i presidenti, da Bill Clinton a Obama».<sup>7</sup>

Questi ultimi, come George W. Bush, hanno sostenuto la liberalizzazione del commercio internazionale e favorito un dollaro forte, che avrebbe permesso di ridurre i prezzi delle importazioni e sostenuto il potere d’acquisto delle classi lavoratrici. Ognuna di queste amministrazioni rispettava inoltre l’indipendenza della Fed a sostegno della stabilità dei prezzi. Ciascuna, poi, ha perseguito una politica fiscale moderata, ricorrendo a tagli delle tasse o aumento della spesa solo come risposta alle recessioni economiche. Infine, le amministrazioni Clinton, Bush e Obama tenevano tutti ottimi rapporti con le Big Tech e Wall Street, e favorito la deregolamentazione dei settori dei beni e dei servizi, creando le condizioni per l’odierna concentrazione del potere oligopolistico di queste imprese.

Probabilmente, come osserva ancora Roubini, era forse inevitabile che, dopo un periodo di forte crescita ma anche di enorme aumento delle disuguaglianze, ci dovesse essere una svolta radicale delle politiche economiche dal neoliberismo al neo-populismo.<sup>8</sup> Questa svolta non ha ovviamente riguardato solo gli Stati Uniti ma anche molti Paesi occidentali, tra i quali ovviamente l’Italia che in proposito ha una lunga tradizione in materia, da Berlusconi in avanti.

Ne fa fede una recente presa di posizione di Beppe Grillo che su *Twitter* non solo rilancia l’idea che il reddito universale concesso dallo Stato possa essere la soluzione a tutti i problemi della povertà, ma avanza la pretesa che esso debba essere finanziato senza tassare nessuno ma semplicemente stampando moneta

<sup>7</sup> Nouriel Roubini “Biden’s Neo-Populist Economic Doctrine”, *Project Syndicate*, Aug 3, 2021

<sup>8</sup> L’alternativa è lasciare che la disuguaglianza incontrollata diventi fonte di conflitto sociale o, in casi estremi, guerra civile o rivoluzione.

in maniera infinita. Così la scarsa conoscenza dei meccanismi economici gli permette di avanzare, con la più disinvolta inconsapevolezza, proposte di estrema pericolosità.<sup>9</sup>

Come insegna poi la dottrina, il populismo è un’ideologia con un nucleo sottile (*thin centered ideology*) che può accoppiarsi ad altre ideologie forti sia di destra che di sinistra: così in Italia qualche commentatore ha parlato di bi-populismo perfetto per indicare l’ampio consenso che queste idee hanno riscosso.

Ovviamente la storia ci insegna che la crescita incontrollata del debito e la sua monetizzazione, se praticate a lungo, sono politiche economiche non prive di rischi. Anche l’imposizione di dazi, il nazionalismo economico e le guerre commerciali possono portare a una rapida decrescita del benessere economico e a uno scenario inquietante. 🚩

<sup>9</sup> “Ora che è stato dimostrato che il reddito di base universale può creare una società migliore e una vita migliore l’unica sfida è il finanziamento. Se la Banca Centrale, che crea denaro dal nulla, emettesse denaro per far vivere le persone, non ci sarebbe bisogno di un enorme aumento delle tasse. Se un numero sufficiente di persone se ne renderà conto e diventerà una volontà generale, come ha affermato Jean Jacques Rousseau, non ci saranno ostacoli alla realizzazione del reddito di base universale. Tutte le persone saranno libere dalla schiavitù del denaro e la povertà sarà sradicata dal nostro mondo”, Beppe Grillo, *Twitter* 11 agosto 2021.

L’AUTORE



**RONY HAMAUI** è Amministratore delegato di Airosh e professore a contratto presso l’Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. Laureato all’Università Bocconi, ha preso il Master of Science alla London School of Economics. È Segretario generale dell’Associazione per gli Studi Banca e Borsa (ASSBB), vicepresidente del CDEC e Past President di Assifact. È stato direttore Generale di Mediocredito e amministratore delegato di Mediofactoring. Ha ricoperto numerosi incarichi presso il gruppo Intesa Sanpaolo. È stato responsabile del Servizio studi della Banca Commerciale Italiana, professore a contratto presso l’Università di Bergamo e l’Università Bocconi. Ha lavorato presso l’Istituto per la Ricerca Sociale. È autore di numerosi articoli scientifici e ha scritto e curato diversi libri riguardanti gli intermediari e i mercati finanziari internazionali nonché la finanza islamica.