

Austerity, keynesismo, comunismo Dibattito con Mario Monti¹

MARIO MONTI. Ringrazio il professor Ciccone, l'Università Roma Tre, il Dipartimento di Economia e il professor Brancaccio per questa iniziativa e per avermi invitato con l'antico – se così posso dire – amico e collega Giorgio La Malfa. Vorrei iniziare con una nota leggera, ma forse non troppo... Ho sentito dire che a Stoccolma in questi ultimi mesi era palpabile una certa preoccupazione di fronte a questo libro, che si sapeva in preparazione (Brancaccio e Bracci 2019). E poi negli ultimi giorni il Comitato della Banca di Svezia, che assegna il Nobel per l'economia, quando si è diffusa la notizia che oggi pomeriggio, un'ora dopo l'annuncio dei Nobel, si sarebbe tenuto questo incontro a Roma, con un colpo di reni ha cercato di mettersi al vento di quanto immaginava che si sarebbe detto qui oggi, per evitare il rischio che le loro scelte cadessero sotto la scure del professor Brancaccio.

Bisogna proprio dire che la scelta dei tre nomi di Abhijit Banerjee, Esther Duflo e Michael Kremer, dato l'oggetto dei

¹ Interventi di Mario Monti e di Emiliano Brancaccio – riveduti dagli autori – al seminario di presentazione del libro di E. Brancaccio, G. Bracci, *Il discorso del potere. Il premio Nobel per l'economia tra scienza, ideologia e politica* (il Saggiatore, Milano 2019), tenutosi presso il Dipartimento di Economia dell'Università Roma Tre il 14 ottobre 2019. Gli altri partecipanti al seminario erano Roberto Ciccone e Giorgio La Malfa, con ulteriori interventi dal pubblico di Antonella Stirati, Paolo Trabucchi, Alfonso Gianni, Carlo Clericetti, Valeria Termini. Gli atti completi del seminario sono disponibili in formato audio e video su Radio Radicale.

loro studi – essenzialmente il contrasto alla povertà e il metodo seguito, quello sperimentale – appare chiaramente rivolto ad avere dal professor Brancaccio un cenno di sorriso, così che il Nobel possa ancora guardare al futuro. Al di là delle osservazioni di circostanza, devo dire che la trovo una scelta molto felice. Già nel luglio 2010 all'Università Bocconi, nell'ambito di un ciclo intitolato "Economia e società aperta", avevamo invitato la professoressa Duflo, credo allora trentaseienne, a parlare di *gender equality and economic development*. Quindi personalmente sono felice di questo Nobel, che indica – non so se dire finalmente ma sicuramente in questa occasione – un'attenzione per problemi giganteschi della realtà economica e sociale mondiale.

A proposito della Bocconi, essa non solo ha avuto un rettore come Angelo Sraffa ma, come accennava il professor La Malfa, coltiva anche la diversità di pensiero. Giorgio [La Malfa, *N.d.R.*] ha citato due eminenti professori della Bocconi, Alberto Alesina e Francesco Giavazzi (il professor Brancaccio è stato, con loro e con me, protagonista di un vivace e interessante dibattito, qualche mese fa). Ricordo il mattino del 4 dicembre 2011, una domenica. Nel pomeriggio il governo che allora presiedevo avrebbe tenuto un Consiglio dei ministri e la sera avremmo fatto una conferenza stampa di presentazione della manovra, che quell'anno fu particolarmente impegnativa. Sul "Corriere della Sera" trovai un articolo basato – come si fa in questi casi – su voci e illazioni, che poi non erano tanto fondate: mettendo molto le mani avanti, i colleghi Alesina e Giavazzi formulavano una serie di critiche riguardo alle misure che avevano letto che sarebbero state adottate (Alesina e Giavazzi 2011). Ricordo una telefonata del presidente Napolitano quella mattina, dedicata anche ad altre tematiche, nella quale il presidente mi disse: "Vedo che alla Bocconi non vige certo il pensiero unico!". Ecco, in ogni università che voglia essere tale, il pluralismo è da coltivare.

Di questo libro ho fatto una lettura rapida, ma mi piacerebbe farne una lettura più attenta per vedere come si potrebbe implementare il pluralismo culturale, se nella scelta dei mec-

canismi di segnalazione da parte della comunità degli economisti, se nella composizione abbastanza ampia della commissione giudicatrice. Bisognerebbe anche capire quali sono gli incentivi ai quali rispondono i membri della commissione giudicatrice, e via dicendo. Questo tema mi sembra affascinante.

Vorrei anche dire due parole su un tema al quale so che il professor Brancaccio tiene molto e che è collegato a un suo contributo recente sulla teoria e la politica economica (Blanchard e Brancaccio 2019). Ho sempre trovato molta difficoltà a incasellarmi in una dottrina, probabilmente anche perché, a differenza di altri, ho lasciato la strada della ricerca economica profonda in prima persona abbastanza presto, quando mi è capitato di diventare commissario europeo. Avrò avuto il vantaggio di prospettive più concrete ma sicuramente ho perso in dimestichezza con l'analisi. Ricordo che da giovane studioso, alla Yale University, presso il professor Tobin, dopo la mia laurea in Italia, avevo tutti gli ingredienti per diventare, col professor Tobin, profondamente convinto della scuola keynesiana nel senso più nobile e migliore, e di occuparmi di economia monetaria di stampo keynesiano. Guardando però al mio paese, e poi, negli anni Settanta, studiando e insegnando in un'Italia dominata allora intellettualmente nelle materie economiche dalla scuola sraffiana e abbastanza dal pensiero keynesiano – che da noi è arrivato un po' tardi –, mi colpivano tre grandi disattenzioni che erano al di qua, secondo me, del punto in cui diventa rilevante una scelta di dottrina.

Una è la disattenzione per gli aspetti strutturali, perché sembrava allora che l'unica cosa importante fosse la macroeconomia. Molte politiche macroeconomiche venivano perseguite con veri macelli dal punto di vista delle conseguenze strutturali sull'efficienza dei mercati, non da considerare come fine a se stesso ma come ingrediente utile per una non indecente allocazione delle risorse. Le altre disattenzioni riguardavano due meccanismi di generazione di quella che poi sarebbe stata la grande anomalia italiana del debito pubblico. Il primo meccanismo, sul terreno sociale, era il ruolo

costante della mediazione del governo, nella Sala Verde di Palazzo Chigi, tra imprenditori e sindacati. Il ruolo della finanza pubblica era quello di coprire la differenza tra la domanda degli uni e la disponibilità degli altri, quindi era un potentissimo – forse inconsapevole e forse cinico – meccanismo di scarico sulle generazioni future di quello che serviva oggi per garantire la – peraltro auspicabilissima – pace sociale. L'altro meccanismo si sviluppava in un luogo più nobile della Sala Verde di Palazzo Chigi, cioè in Via Nazionale, alla Banca d'Italia. Un'istituzione sempre anche da me venerata, come luogo di nitidezza di pensiero e integrità, che però, a eccezione del 31 maggio – giorno delle considerazioni finali del governatore – all'epoca non si chiedeva che effetto potessero avere sull'andamento dell'economia e della finanza pubblica il predicare la correttezza dei conti pubblici e poi, più avanti, le riforme strutturali, e contemporaneamente fornire qualsiasi quantità di moneta venisse richiesta (tecnicamente siamo nella fase antecedente al divorzio tra Tesoro e Banca d'Italia). Quindi, da un lato c'era il monito ma dall'altro c'era la fornitura della “droga” che consentiva di non incorrere in sanzioni se non si seguiva il monito. Il governatore autorevolissimo Guido Carli diceva: “Sarebbe un atto sedizioso se la Banca centrale si rifiutasse di finanziare il Tesoro”. Ecco, allora mi colpivano queste caratteristiche così speciali dell'Italia e mi sono concentrato su quelle.

Vengo ora al tema della “austerità”. Sarei lieto di essere smentito se qualcuno facesse una ricerca, ma io sostengo di non aver mai pronunciato quella parola, sebbene, a giudizio di moltissimi, l'ho praticata. Sono consapevole di aver praticato politiche restrittive in quel breve momento di governo. Mi farebbe piacere conoscere qualcuno che in quella situazione – e non dopo le conversioni di Blanchard al FMI, avvenute solo in anni successivi – avrebbe attuato politiche molto diverse, coi mercati che stimavano al 40% la probabilità di default del Tesoro italiano.

Io sono esattamente sulla linea del Keynes del 1937, che è anche quella di Paolo Baffi in un suo discorso all'Accademia

dei Lincei: quando lo Stato va in disavanzo corrente, tradisce l'intenzione di risparmio delle famiglie. Quindi, secondo me, il criterio *over cycle* è quello che non si distacca molto dalla regola aurea. E qui arriviamo, però, alle difficoltà forti della Germania, che il professor Brancaccio in più punti considera. In Germania, più che nel resto d'Europa e sicuramente più che nei paesi anglosassoni, l'economia è ancora considerata parte della filosofia morale. Sarà per la questione terminologica, con "debito" tradotto con "*schuld*" ["colpa", *N.d.R.*], o per un sistema nel quale il diritto fa largamente premio sull'economia e la morale su entrambe. Ci sono stati i casi in cui si è potuto prevalere sulla Germania, ma sono rari. Quindi se uno ha bisogno dell'accordo della Germania per fare delle cose, allora una ricetta di temporaneo ampliamento del disavanzo – magari giustificatissima in termini keynesiani – non passerà se non per quella parte che si possa dimostrare consistere in disavanzo dovuto a investimenti. In questo caso l'opposizione morale tedesca si stempera, o dovrebbe stemperarsi. Ma non sempre si stempera.

Ricordo tante conversazioni con il ministro delle finanze Wolfgang Schäuble, con la Germania che era già a tassi d'interesse negativi o nulli sul debito pubblico. Gli dicevo: "Voi, con la visione che piace anche a me, dell'economia sociale del mercato, guardate all'equità intergenerazionale e non volete fare cose che a noi italiani impressionano un po' meno, purtroppo, come ad esempio tradire i nostri figli e nipoti. Ma quando il tuo governo federale può indebitarsi allo 0 o allo 0,5% e fare investimenti nel digitale che probabilmente daranno un tasso di rendimento reale del 3, del 4 o del 5% a vantaggio delle future generazioni, guarda che tu stai tradendo le future generazioni non attuando quell'investimento e non le tradiresti se lo attuassi". Questo è un punto molto difficile da far passare.

Mi piace poi molto anche una considerazione che nel suo articolo fa il professor Brancaccio: una sintesi moderna keynesiana ha bisogno del pungolo del pericolo socialista, e oggi è molto difficile che una sintesi keynesiana possa venire alla

luce. Io sono abbastanza d'accordo su questo punto. Secondo me, il suo peggio il sistema capitalistico l'ha dimostrato da quando è caduto il muro di Berlino. Ragionando in termini di antitrust, che mi sono abbastanza consueti, quando è rimasto senza un sistema credibile alternativo – come era a un certo stadio il sistema comunista – il sistema capitalista, “*uncontested*”, ha generato le cose peggiori, sia come deterioramento dei comportamenti, sia come soverchia attenzione alla finanza rispetto all'economia reale, sia come totale disattenzione per gli aspetti distributivi. Penso che dovrebbe far parte di un sistema neoclassico, di un sistema anche molto conservatore di gestione della politica economica, un pieno uso del sistema fiscale. Le lezioni di politica sociale di Luigi Einaudi da questo punto di vista erano chiarissime.

Io sono sempre molto colpito negativamente quando vedo – l'abbiamo visto in Italia per lungo tempo e lo vediamo anche oggi – partiti che si richiamano alla sinistra che però, forse per dimostrare che non hanno niente a che fare con l'ascendenza socialista e marxista, considerano terribile fare uso del sistema fiscale per uno scopo che un capitalista americano accetterebbe pienamente: la ricostituzione di una certa uguaglianza tra i punti di partenza, per esempio, con imposte altamente progressive o con imposte sul patrimonio, che esistono in tanti paesi di vari continenti.

Dobbiamo allora sperare che venga un nuovo Comecon? No, personalmente non lo spero. Ma spero che aumenti la capacità di reazione del sistema capitalistico – se vogliamo chiamare così quello in cui viviamo – agli indicatori sempre più evidenti di insostenibilità. A parte la questione ambientale, parlo di insostenibilità dal punto di vista distributivo, perché la concentrazione sta raggiungendo punte veramente inconcepibili.

Chiudo con un altro riferimento del professor Brancaccio, quando ricorda che a Parigi gli venne obiettato che l'Europa è stata costruita su basi competitive. Ci ho pensato, se condivido o no questa frase. Probabilmente l'Europa è stata costituita su basi competitive e di solidarietà al tempo stesso. Cioè, senza dubbio esiste la sferzata della concorrenza nel mercato unico.

Ma ci sono anche i fondi strutturali, e tutto l'enorme sforzo che è stato fatto per avvicinare paesi con livelli di vita diversi.

Ma forse qui raggiungo Brancaccio e La Malfa, e forse vi sorprenderò: a me piace di più la costruzione europea nata a Roma nel 1957 – che per quanto riguarda il settore privato e il settore pubblico dell'economia statuisce l'assoluta neutralità – rispetto a quella nata a Maastricht –, che per quanto riguarda il settore privato e pubblico dell'economia statuisce il contrario. Io ho operato nell'Europa del primo tipo perché chi gestisce la politica della concorrenza in Europa sa che non bisogna avere alcun riguardo sulla natura privata o pubblica di un'impresa: in ogni caso deve rispettare i principi, le norme, i criteri e le verifiche sugli aiuti di Stato. Con la nascita della moneta unica e con la preoccupazione, storicamente comprensibile, soprattutto presso i tedeschi e gli olandesi, che un giorno altri paesi più dissipati sarebbero entrati nell'euro, dato che la dissipatezza veniva vista soprattutto a carico dei settori pubblici ci si è concentrati sul settore pubblico. Poi però abbiamo visto le crisi dell'Irlanda, della Spagna e di qualche altro paese nascere più dal versante dell'indebitamento privato che da quello del debito pubblico.

Comunque, a me non piacerebbe se si privilegiasse in Europa una disattenzione sui saldi del settore pubblico. Tuttavia – non so se il professor Brancaccio è d'accordo con me su questo punto – a me non piacciono nemmeno alcune proposte di riforma del patto di stabilità, secondo le quali i vincoli sui saldi di bilancio – siano essi sul flusso o sullo stock del debito – dovrebbero essere trasferiti sull'andamento della spesa pubblica. Questo sarebbe ancora di più in violazione del principio di Roma sulla neutralità, perché un paese può avere una preferenza per un settore pubblico più ampio e un altro paese per un settore pubblico più piccolo, e tali preferenze possono anche cambiare nel corso del tempo. Quindi, perché mai dovremmo cristallizzare tutto questo?

Ma la distinzione fondamentale, secondo me, riguarda il fatto che un atto di spesa privata o pubblica abbia o meno conseguenze positive sull'economia nel futuro, cioè se sia

un investimento oppure no. Ci potranno anche essere dei momenti che gridano in soccorso Keynes, in cui sia lecito un eccesso di disavanzo non dovuto a investimenti, ma normalmente la distinzione dovrebbe riguardare il carattere di investimento o meno della spesa.

EMILIANO BRANCACCIO. Ringrazio per l'ospitalità il professor Ciccone e il Dipartimento di Economia di Roma Tre. Ai giovani ricercatori che scelgono di complicarsi la vita accademica chiedendomi di lavorare con me, dico sempre che prima di passare alla critica occorre studiare attentamente il mainstream. Ebbene, posso dire che lo studio del modello Klein-Monti e del modello La Malfa-Modigliani – che all'epoca costituivano il mainstream – è stato un momento rilevante della mia formazione accademica. Anche per questo sono onorato di avere qui i professori Mario Monti e Giorgio La Malfa a discutere di questo libro, che ho scritto insieme a Giacomo Bracci.

La scelta del giorno non è casuale: il nostro libro è dedicato ai Nobel per l'economia, e poche ore fa sono stati proclamati i vincitori del 2019. Sono stato esortato a dire due parole in merito. Come di consueto, si tratta di tre esponenti di grandi università americane. Questa volta, però, sono relativamente giovani: dal punto di vista anagrafico, si situano ben al di sotto dell'età media dei vincitori di premi Nobel. Inoltre, tra di essi c'è una donna, e questa è un'altra importante novità: tra gli economisti, solo Elinor Ostrom era stata premiata prima di Ester Duflo. Sul fatto che si tratti o meno di vincitori "eretici", devo dire che nel nostro libro avevamo previsto l'assegnazione a Duflo e l'avevamo collocata proprio nel filone degli studiosi "eterodossi". Su questa collocazione eterodossa però bisogna intendersi. Il contributo principale di Banerjee, Duflo e Kremer è consistito nella raccolta ed elaborazione di dati in paesi relativamente poveri – dall'India al Kenya – per la realizzazione di esperimenti finalizzati a individuare le politiche più efficaci per contrastare la povertà. I loro esperimenti adottano una procedura tipica della ricerca medica, che consiste nel dividere la popolazione in

due gruppi in modo casuale, applicando una determinata “terapia” solo a uno di essi. In questo modo possono osservare gli effetti della policy rispetto all’altro gruppo. È un po’ quello che avviene nei test sui farmaci. Il metodo è indubbiamente inconsueto, perché si affranca dall’esigenza di definire *a priori* le ipotesi di comportamento degli individui, ed è più flessibile rispetto all’approccio neoclassico standard, che parte dal presupposto di comportamenti razionali degli individui. Le ricette suggerite, però, sono piuttosto convenzionali. Adottando tale metodologia, questi studiosi hanno sostenuto, tra l’altro, che politiche di incentivo finanziario a fini di prevenzione sanitaria e di contrasto all’abbandono scolastico, anche relativamente poco costose per le finanze pubbliche, possono generare risultati economico-sociali rilevanti sotto diversi punti di vista, dall’abbattimento dei tassi di mortalità infantile fino all’aumento della produttività del lavoro. I loro indirizzi di policy, centrati quasi esclusivamente sulla logica degli incentivi, sono spesso criticabili e non mi sembrano sempre all’altezza dei grandi problemi che affrontano, beninteso. Qualcuno lo definirebbe un approccio decisamente minimalista al problema della povertà: del resto gli stessi vincitori si definiscono dei meri “idraulici” intenti a rattoppare piccole “falle” dello sviluppo economico. Ma riguardo al metodo di ricerca questi studiosi possono essere effettivamente considerati atipici. Non so se per adeguarsi ai nuovi venti della critica o semplicemente per distrazione, ma è indubbio che questa volta l’Accademia svedese delle scienze ha fatto una scelta abbastanza inconsueta.

Ad ogni modo, al di là dei vincitori del Nobel 2019, come prevedevo, gli ospiti che mi hanno preceduto hanno fornito importanti elementi di riflessione, teorica e politica. Per esempio, è intrigante notare che il professor La Malfa ha menzionato uno scambio epistolare che entra in contraddizione con l’esercizio teoretico nel quale si cimentano alcuni studiosi di questo dipartimento. La Malfa infatti richiama alla luce un Keynes anti-ricardiano. L’esercizio che viene fatto da molti colleghi che si trovano in questo dipartimento è

invece quello di mostrare che alcune delle fragilità della teoria keynesiana possono essere superate coniugando Keynes proprio con Ricardo. Questo contrasto è interessante e spero venga ulteriormente approfondito.

Ma la riflessione che mi ha maggiormente colpito, e che meriterà in futuro un'attenta disamina, è il modo con cui il professor Monti ha affrontato una tesi che ho avanzato in altre sedi: mi riferisco alla concezione del socialismo sovietico come fattore produttivo necessario per costruire, nei paesi capitalistici, la sintesi keynesiana del Novecento. Ebbene, mi si corregga se sbaglio: pur implicitamente, mi sembra che il professor Monti oggi abbia spezzato una lancia nei confronti del socialismo reale. Direi che questa è una notizia, anche tenendo conto dei distinguo che hanno contraddistinto la sua chiave di lettura. E dei distinguo che pure noi facciamo nei confronti del socialismo reale, beninteso.

Possiamo dunque esser d'accordo o meno sul merito dei nodi esaminati, ma direi che oggi stiamo ascoltando riflessioni di alto profilo su temi di grande rilevanza. Era esattamente questo il proposito della nostra discussione: lo spunto dei Nobel è in fondo un pretesto per esaminare criticamente "il discorso del potere", ossia per indagare sui contrasti tra gli sviluppi della conoscenza scientifica in economia, gli snodi cruciali della politica economica, e l'influenza dell'ideologia sull'una e sull'altra. Lo definirei un proposito moderno nella sua ispirazione razionale e illuminista, e per questo anche controcorrente. Non credo infatti di rivelare un arcano se dico che quest'epoca è dominata da un ostinato irrazionalismo, nella politica e in particolare nella politica economica. Un irrazionalismo evidentemente ispirato da un'ideologia, nel senso in cui la intendeva Marx.

Tra i possibili esempi di irrazionalismo, permettetemi di citarne uno che forse abbassa un po' il livello della discussione ma ci aiuta a delineare i tratti dell'epoca. Questa è una fase storica in cui si spaccia una riforma costituzionale volta alla riduzione del numero dei parlamentari come un'occasione di risparmio per i contribuenti e di risanamento dei conti pubbli-

ci. Chiunque abbia una minima nozione di contabilità nazionale ovviamente sa che si tratta di una sciocchezza: il taglio dei parlamentari consentirà a ogni cittadino, nella migliore delle ipotesi, di risparmiare meno di un caffè all'anno. Tuttavia, come spesso capita, questa idiozia si fa strada nella pubblica opinione, lascia strascichi nel sentimento comune e deteriora ulteriormente il già modesto grado di consapevolezza collettiva dei problemi economici del nostro tempo. Intendiamoci, questo andazzo non è solo il frutto avvelenato della demagogia dei cosiddetti movimenti populistici. La verità è che l'onda di irrazionalismo è pervasiva, investe il pensiero e la politica "alta", e trova alimento persino tra le cosiddette élite politiche e intellettuali. Prendiamo il celebre libro di Sergio Rizzo e Gian Antonio Stella sulla cosiddetta "casta". La base culturale di riferimento per il referendum in oggetto, secondo me, risiede proprio in quel bestseller. Qualche tempo fa dissi a Rizzo che il loro libro aveva fatto danni alla cultura economica di questo paese. Ebbene, è sempre utile ricordare che il successo di quel volumetto dipese anche dal sostegno che ricevette dalla grande stampa. Oserei dire, quindi, che il populismo un po' becero di questo tempo trova le sue radici anche in certi vecchi innamoramenti demagogici del "Corriere della Sera" e di altre importanti testate nazionali verso la cosiddetta anti-politica. Lo dico al cospetto di due eminenti editorialisti del "Corriere della Sera" e quindi prestando massima attenzione alla cosa: magari per eterogenesi dei fini, ma l'anti-politica più deteriore è anche un po' figlia di quel grande giornale.

Naturalmente, al di là del piccolo esempio citato, l'irrazionalità politica dilagante non è un problema che investe solo il nostro paese. A ben guardare, le radici dell'irrazionalismo contemporaneo sono ancora più profonde, pervasive, di portata storica. L'esercizio del nostro libro consiste, in un certo senso, nel cercare tracce di irrazionalismo persino nel pensiero di certi "ottimati", ossia nelle teorie e nelle proposte di policy di alcuni premi Nobel. Penso tra i tanti a Eugene Fama, premio Nobel per l'economia nel 2013, al quale è dedicata una sezione del nostro libro. Senza far torto alla raffinatezza

di certe sue argomentazioni, possiamo affermare che Fama è stato un convinto assertore della così detta efficienza dei mercati finanziari – intesa non solo nel senso dell’uso efficiente delle informazioni ma anche, a ben vedere, dell’ottima allocazione delle risorse. Fama è così ostinato nella difesa di questa tesi che all’indomani della grande recessione del 2008 ebbe a dire che “il mercato finanziario dovrebbe esser considerato non causa ma vittima della crisi”. Addirittura una vittima.

La posizione di Fama, così spregiudicatamente apologetica verso il mercato finanziario, non è affatto insolita. A ben vedere, nonostante le numerose crisi finanziarie, essa forma tuttora il pensiero collettivo. Nell’opinione dominante, dai grandi editoriali della domenica alle autorevoli esternazioni di primi ministri e presidenti della repubblica, lo sguardo dei mercati sui decisori politici viene inteso quasi sempre allo stesso modo: come atto di vigilanza di chi non sbaglia su chi invece sistematicamente fallisce. Eppure la ricerca scientifica ci dice che le cose non stanno in questi termini. Robert Shiller, un altro premio Nobel da noi citato, sostiene che i mercati finanziari sono tutt’altro che efficienti. I mercati piuttosto seguono onde speculative che alimentano cicli di euforia e di depressione economica, e spesso pregiudicano le condizioni di sviluppo del benessere sociale, comunque le intendiamo (è interessante notare che, sebbene l’approccio di Shiller rientri in ultima istanza nell’ortodossia neoclassica, i suoi risultati empirici sono compatibili con impostazioni teoriche di tipo alternativo, per esempio classico-keynesiane).

Come cerchiamo di argomentare nel nostro libro, nella battaglia scientifica Shiller ha chiaramente sconfitto Fama. Eppure, nell’opinione prevalente, l’idea che i mercati finanziari non siano efficienti risulta ancora oggi un’indicibile eresia, una sorta di bestemmia. Il motivo, a mio avviso, non è difficile da individuare. Riconoscere che i mercati finanziari sono radicalmente inefficienti significherebbe mettere in discussione l’istituzione intorno alla quale oggi – in modi diversi ma pressoché ovunque – ruota il governo dell’accumulazione di capitale. Ammettere l’inefficienza del mercato finanziario

costringerebbe dunque, per conseguenza logica, a rievocare gli antichi fantasmi dell'alternativa di sistema: vale a dire il dirigismo, la programmazione, e in ultima istanza la pianificazione comunista. Possiamo esser d'accordo o meno sulla loro concreta attuazione, ma il fatto che oggi di queste potenziali alternative non si discuta seriamente ed esse quindi rimangano a uno stadio fantasmatico, non ci consente di dormire sonni più tranquilli. Oggi siamo lontani da questi temi e io credo che questo sia un problema, perché è proprio questa lacuna, a mio avviso, che alimenta un irrazionalismo potenzialmente feroce. Anche per questo motivo l'evocazione fatta prima dal professor Monti mi sembra un fatto importante, pur nella diversità di valutazioni tra noi sul piano e sul socialismo.

Ma è possibile trovare tracce di irrazionalismo anche su questioni, potremmo dire, più direttamente e brutalmente macroeconomiche. Prendiamo ad esempio Edward Prescott, premio Nobel nel 2004. Prescott ha speso l'intera carriera accademica nel tentativo di espungere il problema della domanda effettiva dalla teoria economica. Per Prescott non esiste problema di domanda effettiva, né nel breve né nel lungo periodo. Portata alle estreme conseguenze, la posizione di Prescott induce addirittura a sostenere che persino la grande depressione degli anni Trenta sarebbe stata causata non da carenza di domanda effettiva ma semplicemente da cambiamenti nella funzione di produzione o nelle preferenze degli individui. Cambiamenti tali, per esempio, da aver indotto i lavoratori a decidere di non lavorare e di preferire un po' di tempo libero. Anche simili assurdità, certi economisti di rango sono arrivati a sostenere. L'irrazionalismo, teorico e politico, pervade dunque non soltanto il basso ma anche l'alto, non solo la plebe populista ma anche l'élite scientifica premiata a Stoccolma.

A questo riguardo, proprio in tema di domanda effettiva, il professor Monti nel suo intervento di oggi ha dimostrato di esser ben lontano dall'irrazionalismo prescottiano. C'è tuttavia un episodio recente, che lo riguarda, sul quale penso sia interessante fare un po' di dialettica. Con la consueta ironia, qualche giorno fa Monti ha dichiarato che ci vorrebbe "una

Greta del debito pubblico”, e ha aggiunto che sarebbe utile “ringiovanire e femminilizzare Carlo Cottarelli” per tale scopo. Ecco, la mia speranza è che ciò non avvenga. Non per l’auspicata trasformazione di Cottarelli, beninteso, ma perché a mio avviso una Greta del debito pubblico sarebbe una Greta “prescottiana”, irrazionalista. Il punto è che Greta declina la tematica della questione ambientale nei termini di un conflitto generazionale, tra anziani dissipatori di risorse naturali e giovani che in futuro ne pagheranno le conseguenze. In verità ci sarebbe molto da discutere su questa tesi del conflitto generazionale, che rischia di trascurare altri aspetti della crisi ecologica, forse più rilevanti. Tuttavia si tratta di una tesi che, sebbene rozza, in tema di ambiente ha una sua indubbia logica. Adesso però immaginiamo che nasca una “Greta del debito pubblico”. Questa inedita icona dell’economia denuncerebbe un conflitto generazionale non più sui problemi ambientali ma sulle questioni di bilancio statale: ci direbbe cioè che gli anziani si indebitano troppo per consumare risorse economiche, e così facendo mettono il pesante fardello del rimborso del debito sui giovani. Il problema è che, così facendo, la Greta del debito pubblico commetterebbe un grave errore. La ragione è che un conflitto tra giovani e anziani sul debito può realizzarsi solo in condizioni di equilibrio inter-temporale ottimale, cioè solo qualora non sussista un problema di domanda effettiva e il lavoro e gli altri mezzi di produzione siano utilizzati in modo pieno ed efficiente. Ma, a differenza di Prescott, noi sappiamo che in regime capitalistico una simile eventualità è pressoché impossibile: le carenze di domanda effettiva sono la norma, e il lavoro e gli altri mezzi di produzione sono quasi sempre sotto il limite massimo di utilizzo. Questo significa che nella realtà dei fatti il conflitto tra generazioni può rivelarsi addirittura opposto a quello evocato da una Greta del debito pubblico. Ovvero, se gli anziani non si dispongono a generare domanda effettiva, l’implicazione è che i giovani ne pagano immediatamente le conseguenze in termini di disoccupazione. Per giunta – e qui sono pienamente d’accordo con Monti – il danno per

i giovani risulta ancor più grave, irrazionale e inaccettabile nel momento in cui viene a mancare la componente della domanda effettiva che attiene agli investimenti, perché in tal caso l'occupazione e lo sviluppo vengono pregiudicati non solo nell'immediato ma anche in prospettiva.

C'è un ultimo pensiero che le riflessioni del presidente Monti mi hanno ispirato, e riguarda la storia e i destini del processo di unificazione europea. Credo che i miei interlocutori sappiano bene che la questione non è ancora risolta. Da questo punto di vista, secondo me, l'esperienza del governo Monti ha rappresentato un fondamentale caso di studio. In particolare, c'è un episodio che reputo rilevantissimo dal punto di vista scientifico. Dopo l'approvazione della imponente manovra di finanza pubblica contenuta nel cosiddetto decreto "Salva Italia", è importante ricordare un fatto: i tassi d'interesse declinarono temporaneamente ma poi esplosero di nuovo. Quale fu la ragione di questa nuova risalita, nonostante la durezza della restrizione imposta al deficit pubblico? Come la ricerca scientifica indica, il motivo è che i tassi d'interesse e gli spread non necessariamente diminuiscono al ridursi del deficit pubblico, anzi possono persino aumentare se la riduzione del deficit alimenta la recessione. La capacità del "risparmio pubblico" di ridurre i tassi d'interesse è una tesi tipica della teoria neoclassica, ma quella teoria è logicamente sbagliata e non trova riscontri empirici, come vediamo. Dobbiamo allora riconoscere che i tassi d'interesse scaturiscono da una combinazione di fattori molto più articolata e complessa, tra i quali, nel caso specifico, risultano decisivi l'andamento del reddito, il saldo estero e la disponibilità della politica monetaria a eliminare il rischio di cambio, ossia il rischio di una rottura dell'unione monetaria. La restrizione fiscale può magari ridurre il deficit estero ma ciò accade proprio perché viene depresso il reddito, e in ogni caso questo processo contraddittorio non garantisce il controllo dei tassi d'interesse a meno di una decisa azione da parte del banchiere centrale europeo. È chiaro che su questo punto Monti potrebbe subito rimarcare che senza

l'azione del suo governo probabilmente non ci sarebbe stata la svolta di politica monetaria iniziata nel luglio 2012. Ma se questa fosse la replica, io sarei pienamente d'accordo. Possiamo cioè perfettamente convenire sul fatto che, forse più di chiunque altro, Monti fu "demiurgo del *whatever it takes*" di Draghi. Ossia, sul piano politico, nessuna svolta da parte dell'autorità monetaria si sarebbe data senza la contropartita delle restrizioni di bilancio e delle riforme strutturali e del lavoro. Ma sul piano scientifico, bisogna aver chiaro che fu la svolta di politica monetaria a metter sotto controllo i tassi d'interesse, non la contropartita delle restrizioni fiscali e delle riforme del lavoro, che presa a sé stante avrebbe potuto persino accentuare l'instabilità dei mercati finanziari. In altre parole, io qui sto dicendo che le restrizioni fiscali e le riforme del lavoro non rilanciano lo sviluppo e non stabilizzano il mercato finanziario, ma possono addirittura scatenare una deflazione da debiti e per questa via possono accentuare le divergenze tra i tassi e, più in generale, tra i paesi. Quindi, tali restrizioni e riforme devono avere motivazioni diverse dalla stabilizzazione finanziaria. Se oggi abbiamo messo le briglie al mercato, lo dobbiamo al banchiere centrale. È questo il punto su cui insisto, che ovviamente ha grandi ricadute sull'interpretazione di quella fase storica.

Alla luce di quanto detto, c'è una domanda cruciale che vorrei porre ai miei interlocutori. Se dovesse sopraggiungere una nuova recessione, cosa accadrebbe nel caso in cui accettassimo di nuovo la contropartita politica delle restrizioni fiscali e delle riforme del lavoro in cambio di una rinnovata politica monetaria di controllo dei tassi d'interesse? Se Blanchard e Summers hanno ragione nel sostenere che le autorità monetarie hanno ormai esaurito il loro potenziale espansivo – e di governo della solvibilità, aggiungerei – allora penso sia ragionevole prevedere che ne verrebbe una crisi violentissima, tra l'altro con nuove battute d'arresto nel processo di unificazione europea. Contrastare l'irrazionalismo, io credo, significa anche porsi questo tipo di interrogativi cruciali per il futuro.

MARIO MONTI. Sulla “Greta del debito pubblico”, io ho in mente evidentemente una “golden” Greta: cioè una Greta che induca l’opinione pubblica a diventare critica nei confronti non di qualsiasi disavanzo pubblico ma di disavanzi in eccesso rispetto agli investimenti. Ma prima di tornare al professor Brancaccio rispondo agli interventi degli altri presenti.

Professoressa Stirati, riguardo agli anni Sessanta, Settanta e, diciamo pure, Ottanta – ha ragione sul fatto che la grande espansione del debito c’è stata in quell’ultimo decennio –, io ho richiamato l’attenzione sull’eccesso non tanto della spesa quanto del disavanzo e del debito pubblico. I confronti internazionali sulla spesa sono interessanti ma l’eventuale danno alle generazioni future è arrecato non dalla spesa di per sé ma dal disavanzo che poi si trasforma in debito, e più ancora dalla composizione del disavanzo. Lei ha dimostrato una dimestichezza con i dati elevata, e sono sicuro che guardando indietro lei trova che a fronte del disavanzo c’è stata molta spesa corrente, molti saldi negativi correnti. Per fare una drastica semplificazione, sarei più tranquillo se fossi un tedesco di fronte al grande aumento del debito pubblico tedesco che c’è stato dopo la riunificazione, la cui contropartita è stata la riduzione di certi divari tra Germania Ovest e Germania Est. Sono meno tranquillo essendo italiano, di fronte a un grande accumulo di disavanzo e di debito, spesso motivato con l’esigenza sacrosanta di risolvere il Mezzogiorno, che però non è stata conseguita. A differenza di coloro che concentrano l’attenzione esclusivamente sui mercati finanziari, a me non preoccupa un paese con un alto rapporto tra debito e PIL, se quel debito mette in campo strumenti che in futuro faranno crescere il PIL.

È stato poi detto che il capitalismo “ha deliberatamente provocato” le disuguaglianze. Io ho detto che “le ha lasciate sviluppare”. In ogni caso questo ci ricollega alla questione sollevata prima da altri sulla tassazione patrimoniale. Credo che questa non sarebbe sovversiva del capitalismo ma lo aiuterebbe a continuare a vivere meglio. Oggi si parla di disprezzo per le élite o per la classe dirigente. Io penso che

in qualsiasi sistema sociale sia altamente censurabile quella situazione in cui – come avrebbe detto Vilfredo Pareto – c'è poca circolazione delle classi dirigenti, delle élite. In un paese come l'Italia stiamo facendo di tutto per imbalsamare l'élite esistente dando poco spazio alla meritocrazia, rendendo difficile l'espulsione di chi non si dimostri all'altezza, nelle professioni, nel mercato, e via dicendo. E non c'è più l'università che funzioni come ascensore sociale. Il dogma secondo cui non si può avere una tassazione patrimoniale dipende dal fatto che si perdono voti, io credo. Ma in questo modo il paese sarà sempre peggio gestito, con una classe dirigente, una élite, che avrà sempre minore legittimità, perché la sua selezione non scaturisce da un processo a circolazione aperta. Secondo me occorre ribaltare una svolta culturale verso il peggio iniziata vent'anni fa, da quando si è cominciato a dire che "lo Stato mette le mani nelle tasche degli italiani". Oggi è una cosa che ripetono quasi tutti, ma questa è la negazione stessa del concetto di Stato, secondo me.

Riguardo al tema delle riforme strutturali, faccio due esempi di aspetti strutturali secondo me negletti nell'Italia degli anni Settanta e primi anni Ottanta. Uno è il sistema creditizio, che assicurava molto bene la funzione di stabilità per il sistema e anche di cinghia di trasmissione della politica monetaria. Ma dal punto di vista allocativo c'era la Banca d'Italia che incoraggiava ufficialmente il cartello tra le banche, c'era l'impossibilità per le banche di farsi concorrenza con l'assegnazione degli sportelli, e altre cose che alla lunga hanno generato importanti distorsioni allocative. Più in generale, mentre nella Comunità europea la disciplina della concorrenza è nata con lo stesso Trattato di Roma nel 1957, in Italia bisogna arrivare al 1990 per avere la prima legge antitrust. Perché l'industria privata era abbastanza forte da opporsi a una legge antitrust e l'avrebbe accettata solo se vi fosse stata sottoposta anche l'industria pubblica, come sarebbe stato in base ai principi comunitari che prima richiamavo. Ma l'industria pubblica non ne voleva sapere. E così si arriva fino al 1990.

Poi c'è il punto sollevato dalla professoressa Termini, che dice che in fondo un *competitor* esiste ed è la Cina. Questo mi sembra molto interessante. Ma almeno, pensando ai paesi europei, la “minaccia” – tra virgolette – del socialismo di allora era più visibile perché molti dei nostri paesi erano suscettibili di venire poi governati da un sistema comunista – o di socialismo reale. La Cina appare più lontana, sicuramente la portata della competizione è enorme, ma anche diversa. Credo pure che il presidente degli Stati Uniti sia il più grande costruttore dell'immagine alta del suo collega cinese, il presidente Xi Jinping. Trump si impegna perché per differenza il mondo trovi in Xi Jinping il campione del libero scambio, il campione della lotta al cambiamento climatico, e così via.

Vengo ora al punto che mi sta più a cuore, e cioè l'altro tema che ha sollevato il professor Brancaccio: la relazione tra tassi d'interesse, politiche di disciplina di bilancio e politica monetaria. Empiricamente non sono d'accordo, almeno con riferimento a quella fase che anche tu [Brancaccio, *N.d.R.*] hai menzionato. Tu hai detto che poco dopo il “Salva Italia” di fine novembre-inizio dicembre 2011 i tassi d'interesse esplosero nuovamente. Verissimo. Ma tra giugno 2011 – con lo spread italiano a 180/200 – e novembre 2011 – quando arrivò a 574 – il nostro spread era ben al di sopra di quello spagnolo. Questo andamento era ricollegabile alla politica monetaria? Neanche per idea, perché in quella fase la Banca Centrale Europea, sulla base del Securities Markets Programme, acquistava titoli spagnoli e soprattutto titoli italiani. Quindi, malgrado il forte acquisto di titoli italiani, i tassi d'interesse sul debito pubblico italiano si impennavano. Poi sarà successo qualcosa che non ha niente a che vedere con la politica monetaria se in un giorno di novembre del 2011, arrivato a quota 574, invece di proseguire alle stelle la rotta dello spread si è invertita. Forse una decisione del presidente Napolitano ha avuto qualche effetto sugli spread (oltre che sulla mia vita). Poi è vero che, anche prese le misure interne che probabilmente occorreva prendere, c'è voluto il “*whatever it takes*” del luglio 2012

per vedere una discesa più stabile dei tassi di interesse. Però c'è da prendere in considerazione che comunque, da novembre/dicembre in poi, lo spread dell'Italia torna ben sotto lo spread della Spagna. Come può spiegare la politica monetaria, che è la stessa per tutti, che l'Italia prima era sopra la Spagna e poi torna sotto la Spagna? Oggi è tornata sopra, ma questo è un altro discorso.

Consiglio di leggere il libro di Adam Tooze uscito l'anno scorso (Tooze 2018). Spiega bene il gioco che vi fu allora tra autorità politiche e autorità monetaria. Vi siete mai chiesti perché il "*whatever it takes*" non è arrivato in febbraio o in marzo, quando sarebbe stato necessario? In quella fase, comprensibilmente, il presidente della Banca Centrale Europea era "falco", perché è stato lui a proporre il Fiscal Compact. Doveva essere "falco" per accreditarsi nel mondo tedesco. Se il "*whatever it takes*", detto con coraggio e brillantezza a Londra nel luglio 2012, lo avesse pronunciato prima, immediatamente sarebbe stato smentito dalla cancelliera tedesca, dal primo ministro olandese e dal primo ministro finlandese, che lo avrebbero accusato di uscire dal suo mandato. Perché in luglio questo non è successo? Perché quella frase è stata pronunciata dopo un negoziato tra le autorità politiche dell'eurozona – ministri delle finanze e soprattutto capi dei governi. Prima in modo molto costruttivo, poi con un'azione di forza, si è arrivati a mettere la Merkel in minoranza, infatti la stampa tedesca l'ha accolta malissimo. All'Euro Summit del 28 e 29 giugno 2012 siamo riusciti a fare accettare a tutti, anche alla Merkel, la dichiarazione secondo la quale sarebbero stati considerati auspicabili – sia pure limitatamente a quei paesi che erano in regola con le indicazioni dell'Unione Europea, eccetera – interventi di stabilizzazione dei tassi d'interesse sui titoli del debito pubblico. Cioè un'eresia assoluta per il credo monetario tedesco.

È stato comunque coraggioso e lungimirante il presidente della BCE Draghi. Però quando ha fatto quella dichiarazione non correva più il rischio di essere smentito. Avrebbe potuto sollevare le obiezioni di qualche ministro delle finanze,

alcune ci sono anche state. Però non poteva più essere smentito dai capi di governo, perché la signora Merkel e gli altri avevano firmato quella nostra dichiarazione unanime. Qui non è questione di distribuire i meriti. Ma certamente, se l'Italia non avesse fatto le politiche che ha fatto, le cose sarebbero andate diversamente. Vi immaginate il presidente della Banca Centrale Europea, italiano, in carica da pochi mesi, se avesse dato l'impressione di allargare i cordoni della borsa essenzialmente per salvare l'Italia? Sarebbe stato inaccettabile. Quindi è stata una sequenza tra autorità politiche e autorità monetaria che secondo me mostra come il gioco funzioni bene: lì ognuno è stato nell'ambito delle sue responsabilità ma con un coordinamento di fatto. Sulla politica monetaria più recente ci sarebbe molto da dire, ma non voglio consumare altro tempo. Comunque, grazie per queste osservazioni, perché ci hanno consentito, spero, di chiarire un po' meglio l'interazione, per una volta virtuosa, tra autorità politiche e monetarie.

EMILIANO BRANCACCIO. Il punto a mio avviso più rilevante della discussione di oggi è che abbia trovato riscontri e un sostanziale consenso l'idea del pungolo socialista sovietico come condizione necessaria per attivare una politica keynesiana nei paesi capitalistici. È una tesi che avevo già discusso con Olivier Blanchard e oggi scopro che Mario Monti e Giorgio La Malfa sostanzialmente la condividono. Questo mi sembra un punto di grande interesse, per la ricostruzione storica e credo anche per il futuro.

Ma questo confronto di oggi, tra posizioni che potremmo sinteticamente denominare di ispirazione liberale e marxista, offre molti altri elementi di riflessione. In particolare, io penso che il tema della lotta contro l'irrazionalismo dilagante ponga importanti questioni di ordine epistemologico. A questo riguardo, per quanto possa stupire, la tesi che io e Giacomo Bracci sosteniamo nel nostro libro è affine a quella di Milton Friedman: l'economia deve esser considerata una scienza a tutti gli effetti, dal momento che è più difficile

di quanto si immagini distinguerla dalle cosiddette scienze “dure”, come la fisica o la chimica. Questo significa, tra le altre cose, che le proposizioni dell’economia e della politica economica devono sempre esser collocate sul banco di prova dell’analisi empirica. Ovviamente, considerare l’analisi empirica come un tribunale definitivo della teoria e della politica economica sarebbe epistemologicamente molto ingenuo. Ma rinunciarvi sarebbe una violazione del metodo scientifico.

Per questo, proprio alla luce dell’analisi empirica, vorrei riesaminare la discussione sulla crisi dell’unione monetaria europea e del fondamentale caso di studio offerto dal governo Monti. In precedenza ho sostenuto che le politiche di bilancio restrittive e le riforme del lavoro non necessariamente contribuiscono alla crescita economica e alla stabilizzazione finanziaria, ma possono anzi scatenare una deflazione che accentua le turbolenze e la crisi. Questa tesi è confermata dalla più avanzata analisi empirica di questi anni – avallata persino dall’OCSE e dal FMI – come la plethora di studi sull’assenza di benefici macroeconomici dalla riduzione degli indici di protezione del lavoro, o le numerose ricerche sulla sottostima dei moltiplicatori fiscali (rassegne, verifiche e meta-analisi in: Brancaccio, De Cristofaro, Giammetti 2020; Brancaccio e De Cristofaro 2020). In base a queste evidenze empiriche, ho tratto due definizioni ispirate proprio dalle vicende del governo Monti.

La prima definizione è “austerità keynesiana”. Ho usato questa espressione per la prima volta in Bocconi, durante il dibattito citato prima dal professor Monti. In quella occasione la politica dell’esecutivo da lui guidato venne nuovamente criticata da Alesina, Favero e Giavazzi, i quali sostennero che quel governo avrebbe dovuto attuare una diversa forma di austerità, fondata sulla riduzione della spesa pubblica più che sull’aumento delle imposte. Io invece sostenni che la via della maggior tassazione, che l’esecutivo Monti privilegiò, è una forma di austerità un po’ meno perniciosa di quella suggerita dai suoi critici, non solo perché in grado di rispettare maggiormente gli equilibri sociali, ma anche per le evidenze

empiriche più recenti, che sostanzialmente confermano l'intuizione originaria di Haavelmo, secondo cui i moltiplicatori keynesiani della spesa sono più grandi di quelli riferiti alla tassazione. In quella sede, dunque, sostenni che quella di Monti poteva paradossalmente esser definita una forma di "austerità keynesiana", un po' meno recessiva di quella suggerita dai colleghi bocconiani. Naturalmente, anche lì rimarcaï che a mio avviso la politica di austerità fu comunque un grave errore. E oso qui aggiungere che un'azione di governo alternativa sarebbe stata possibile.

La seconda definizione che traggio dalle evidenze empiriche è quella che ho usato oggi: "Monti demiurgo di Draghi". Rispondendo alle obiezioni di Monti, è bene chiarire che io non ho sostenuto che gli spread sui tassi d'interesse sono determinati esclusivamente dalla politica monetaria. Io ho detto, invece, che in base all'evidenza empirica gli spread sono determinati da un complesso articolato di fattori in cui il deficit e il debito pubblico o le tutele del lavoro non sono i più rilevanti, e non è affatto garantito che una loro riduzione contribuisca in quanto tale a ridurre i tassi. Anzi, potrebbe addirittura aumentarli. Nel complesso di fattori che determinano gli spread rientrano elementi più importanti e di segno più chiaro, tra cui la crescita, il saldo estero e, in ultima istanza, la politica del banchiere centrale, specie nell'ambito di una unione monetaria. Posso anche convenire sul fatto che pure altri elementi abbiano contribuito a determinare le differenze contingenti tra Spagna e Italia o il calo temporaneo dello spread a seguito della nascita del nuovo governo. Ma il punto è un altro: che tali elementi siano da ricondurre alla stretta fiscale o alla riforma del lavoro è contestabile, e nel caso esaminato è comunque alla politica monetaria che dobbiamo imputare la parte preponderante del calo dei tassi d'interesse.

Per il resto, la narrazione del professor Monti mi sembra pienamente in linea con la definizione che ho suggerito prima, di Monti "demiurgo del *whatever it takes*" di Draghi. Le restrizioni del bilancio pubblico e le riforme del lavoro costituiscono la necessaria contropartita politica per la svolta

nell'azione monetaria del banchiere centrale. Senza di esse, il banchiere centrale non avrebbe potuto pronunciare quelle tre parole. Su questo siamo totalmente d'accordo. Ma quella contropartita politica non contribuì in quanto tale a ridurre i tassi d'interesse: non vi sono evidenze scientifiche in questo senso. E in generale non vi sono evidenze a sostegno della tesi neoclassica di una relazione tra maggiore risparmio e minore tasso d'interesse "naturale", una tesi che non trova adeguati riscontri empirici e che, come sappiamo, è oggetto di importanti obiezioni da parte degli approcci alternativi di teoria economica. Tutto questo, a mio avviso, implica una diversa interpretazione di quella cruciale fase storica.

MARIO MONTI. Credo che tu abbia fatto un chiarimento perfetto. Aggiungo che è assolutamente normale, se ci pensiamo, che uno *statement* dei capi di governo dell'eurozona non influenzi direttamente i mercati. I capi di governo emettono debito, non hanno la facoltà di emettere moneta. Mentre uno *statement* del banchiere centrale che dice "*whatever it takes*" viene da colui che può emettere moneta comprando titoli. Il fatto è che nella configurazione delle istituzioni della politica europea il banchiere centrale non si sarebbe esposto a dire quella cosa suscettibile di avere – come ha avuto – reali influenze nei mercati se avesse corso il rischio palpabile di essere smentito dalle autorità politiche.

EMILIANO BRANCACCIO. Chiudo, se posso, con una considerazione sul futuro. La mia posizione sull'unione monetaria europea resta quella che ho esplicitato in un articolo sul "Sole 24 Ore", che mi venne chiesto qualche tempo fa da Luigi Zingales. Personalmente continuo a esser scettico verso le rispettive tifoserie, anti-euro o pro-euro che siano. Condivido le critiche di La Malfa all'idea, tipica di un certo sovranismo di destra, che il mero ritorno al cambio flessibile possa risolvere i nostri problemi. A questo riguardo resto dell'idea di Graziani, De Cecco e altri, secondo cui le ripetute svalutazioni hanno fatto più male che bene allo sviluppo

del capitalismo italiano. In termini del tutto speculari, però, continuo a ritenere che l'attuale processo di unificazione europea, per come è configurato, generi tremendi regressi capitalistici in molte aree d'Europa e rimanga in larga misura irrisolto. Se dovesse esplodere una nuova crisi dell'eurozona, continuo a pensare che bisognerebbe ricercare una soluzione nei controlli sui movimenti di capitale.

Il professor Monti ci ha spiegato bene i caratteri di fondo della cultura economica tedesca. Altri hanno aggiunto che la Germania non cambierà la sua vocazione "mercantilista". Sono d'accordo e dico di più: sono gli altri paesi membri dell'eurozona che, adattandosi alle catene della produzione a guida tedesca, si stanno "mercantilizzando" a livello macroeconomico – basti notare la persistenza di attivi dei saldi esteri di diversi paesi membri dell'Unione che un tempo insi-
stevano con i deficit esteri. Tutto questo significa immaginare un'Europa disegnata sempre più su misura per quella che è la vocazione esportatrice tedesca, cioè un'Europa che sistematicamente cerca fonti di domanda effettiva all'esterno dei propri confini. Il problema è che, per la stazza dell'Europa, tutto questo è materialmente impossibile. L'Europa non può essere come la Germania. Tentare di esserlo significherebbe alimentare sempre di più non solo la depressione interna ma anche, io temo, i venti di guerra a livello globale.

Riferimenti bibliografici

Alesina A., Giavazzi F.

2011 *Caro presidente no, così non va*, in "Il Corriere della Sera", 4 dicembre.

Blanchard O., Brancaccio E.

2019 *Crisis and Revolution in Economic Theory and Policy: a Debate*, in "Review of Political Economy", vol. 31, n. 2, pp. 271-287.

Brancaccio E., Bracci G.

2019 *Il discorso del potere. Il premio Nobel per l'economia tra scienza, ideologia e politica*, il Saggiatore, Milano.

Brancaccio E., De Cristofaro F.

2020 *Inside the IMF “Mea Culpa”: A Panel Analysis on Growth Forecast Errors and Keynesian Multipliers in Europe*, in “PSL Quarterly Review”, in corso di stampa.

Brancaccio E., De Cristofaro F., Giammetti R.

2020 *A Meta-analysis on Labour Market Deregulation and Employment Performance: No Consensus Around the IMF-OECD Consensus*, in “Review of Political Economy”, vol. 32, pp. 1-21.

Tooze A.

2018 *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*, Penguin Random House, London.