



Descrivere in poche parole il personaggio è difficile. Sta seduto, in attesa che l'intervista cominci, sorseggiando un tè. Lo ha chiesto cortesemente, quasi scusandosi, ma d'altra parte sono le cinque e un inglese beve sempre il tè alle cinque. È un uomo di media statura, con occhietti chiari penetranti e pochi capelli. Nessuno lo direbbe, guardandolo, che ha rivoluzionato il nostro modo di pensare. Eppure... John Maynard Keynes, con quella sua ironia sottile e quell'aria da prelato, è stato per l'economia quel che Albert Einstein è stato per la fisica. O forse ancora di più: il suo pensiero ci è entrato sottopelle, nell'inconscio. Non possiamo non con-

frontarci con le sue idee, con il suo genio. Nessuno può ignorare Keynes, nessuno può dimenticarlo. Nemmeno il suo acerrimo rivale, Joseph Alois Schumpeter. L'uno inglese, l'altro austriaco. L'uno raffinato economista, l'altro vulcanico studioso di praticamente qualsiasi cosa: storia, sociologia, economia, matematica. L'uno uomo di successo, attore principale, primadonna, l'altro scienziato dalle alterne fortune, eternamente incompreso, incredibilmente originale. La battaglia tra questi due uomini ha origini antiche e si ripropone oggi, in questo dibattito immaginario su alcuni dei temi che più ci preoccupano: la crisi finanziaria, la recessione, le sorti del capitalismo moderno. Chiedo a Schumpeter di avvicinarsi, di uscire da quell'angolo d'ombra che lo contiene tutto. Un uomo magro, alto, allampanato. Solo gli occhi sembrano ardere. Si siede di fronte a Keynes, i due si stringono la mano. Tutto è pronto. Iniziano le danze.

KEYNES: Mi fa piacere incontrarti ancora, caro Joseph. Ti trovo bene, non sei affatto sciupato...

SCHUMPETER: Non siamo qui per scambiarcì convenevoli, Keynes. È giunto il momento della verità: le tue ricette hanno fallito e le mie teorie sono state dimenticate ma il mondo ha ancora bisogno di noi. Perciò... rimbocchiamoci le maniche.

me le crisi non sono mai particolarmente piaciute, sebbene molti dicano siano state la mia fortuna. Avrei preferito meno fortuna e più prosperità, vi dirò. Ad ogni modo: la parola recessione evoca in me fantasmi così violenti da farmi venire i brividi. Come nel '29... ci vollero venti anni e una guerra mondiale perché il mondo tornasse alla normalità! Eravamo invischiati in teorie obsolete, attendevamo tutti la mano invisibile del mercato che portasse equilibrio, regole, sobrietà. Invece le borse cadevano, la disoccupazione aumentava, gli scioperi erano all'ordine del giorno e la rivoluzione sembrava alle porte. Oggi siamo più preparati anche se non tutti vedono i rischi veri della crisi...

S: Sai come la penso sull'origine di una recessione, ma forse è utile che lo ripeta. Ti ricordi la fine degli anni Settanta?

keynes
vs
schumpeter

Un colloquio

di Claudia

Titoli di debito e titoli di capitale

Le imprese sono per definizione soggetti in *deficit* finanziario, cioè per adempiere al loro ruolo produttivo hanno bisogno di più fondi di quanti non ne abbiano in cassa. Se escludiamo quindi l'autofinanziamento (quasi mai esaustivo) possiamo individuare due fonti di finanziamento esterno: quello bancario (tipico esempio: il mutuo) e quello di mercato. Quest'ultimo può essere concretizzato tramite l'emissione di obbligazioni o di azioni. I primi sono detti titoli di debito, perché chi li acquista diventa creditore dell'impresa e ha quindi in mano un titolo più sicuro; i secondi invece sono titoli di capitale: in questo caso, l'acquirente sopporta il pieno rischio dell'impresa perché, acquistando un'azione, ha comprato una quota di partecipazione al capitale. È un socio, non un debitore. Questo implica che il rendimento di un'obbligazione, dato il tasso di interesse, sia certo mentre quello di un'azione no. In caso di perdite dell'impresa, o nella più grave situazione di fallimento, infatti, le obbligazioni sono titoli garantiti dai possedimenti della società (come gli altri debiti) mentre agli azionisti spetta il dividendo solo se l'impresa è in utile! Ciò implica anche che, se l'impresa va bene, il rendimento delle azioni può essere notevolmente più alto di quello delle obbligazioni. La combinazione rischio-rendimento è una variabile fondamentale nella scelta degli investimenti: chi acquista titoli di origine imprenditoriale sul mercato deve sapere che a un rendimento più alto corrisponde un rischio più alto e viceversa!

K: Bene. Da dove vuoi iniziare?

S: Ma dalla crisi naturalmente! Proprio tu, che ti sporcavi così volentieri le mani vorresti adesso rifugiarti nel mondo aureo della teoria?

K: Ma no, ma no... per l'amor di Dio! Parliamo di questa crisi...ecco. A



Il mondo precipitava nella voragine della crescita zero e tutti credevano che non sarebbe mai più risorto. I consumi e gli investimenti scendevano, l'inflazione era alle stelle e la disoccupazione non cessava di aumentare. Stagflazione, questo il nome dello spettro che si aggirava non solo per l'Europa ma per il mondo intero! Si diceva che il capitalismo si sarebbe inabissato. E invece... zitti zitti, in California, nella Silicon Valley, i ricercatori stavano preparando la rivoluzione del secolo: i computer, internet, l'Information technology... innovazioni che ci hanno garantito

Foto: iStockphoto.com (alexis.bns124)

venti anni di crescita senza precedenti! La nostra vita è cambiata da allora. Le tecnologie informatiche hanno aperto nuovi mercati, creato nuovi prodotti e nuovi bisogni, reinventato molti business e fatto la fortuna di diversi imprenditori. Cine-si inclusi. È naturale che dopo un po' il processo si arresti, o meglio, rallenti. Se il primo a innovare ha fatto alti profitti (e certo nessuno può sostenere il contrario) gli altri non saranno certo rimasti a guardare! L'innovazione si estende, tutte le imprese si trasformano, la novità non è più una novità e non è più così profittevole... la bolla si sgonfia. Come avevamo avuto il *boom*, così abbiamo la recessione. Non ci resta che aspettare una nuova innovazione dirompente, non possiamo che confidare nelle idee, nel potenziale degli imprenditori.

nes S mpeter

impossibile

Macaluso



K: Certo. Aspettiamo, confidiamo... intanto la gente perde il lavoro e muore di fame!

S: Non ricominciare con la storia che nel lungo periodo saremo tutti morti! Come fai a non riconoscere il carattere ciclico, temporaneo della crisi? Come fai a dire che dovremmo intervenire? È un po' come l'influenza: viene a ogni stagione ma non ha senso riempirsi di antibiotici! Rischi solo di creare ceppi di batteri immunoresistenti e di rovinarti il fegato! Basta mettersi a letto sotto le coperte... un po' di

pazienza e la febbre passerà! Come disse Juglar: la sola causa della depressione è la prosperità. La depressione non è un ammasso anormale di perturbazioni quanto piuttosto la reazione alla situazione creata dal *boom* o, più precisamente, il movimento della vita degli affari verso un nuovo stato di equilibrio che si conforma ai dati creati dal *boom*. Certo oggi la recessione rischia di essere così grave da trasformarsi in depressione e una data depressione può essere spiegata soltanto tramite parecchi fattori, è ovvio. Non sto cercando di negare che vi siano problemi! I cambiamenti nel metodo di produzione verificatisi negli ultimi anni del secolo XX hanno creato nell'organismo economico perturbazioni sufficienti a produrre un periodo di adattamento o recessione come quello che stiamo vivendo. La depressione sarebbe comunque avvenuta, ma per le nazioni coinvolte sarebbe stata forse meno grave se non fosse stata e non fosse ancora sotto l'influenza di fattori esterni, come l'avidità speculativa, la miopia di chi cerca solo profitti di breve periodo, i conflitti d'interesse tra stato, società di *rating* e società quotate... ci sarebbe da parlare per anni! Tuttavia, già da queste poche riflessioni mi sembra sia evidente che non bisogna che aspettare che il sistema si assesti su nuove posizioni di equilibrio. Il solo intervento statale che potrei approvare sarebbe nel senso di punire chi ha sbagliato, anche se certo il mercato darà loro ciò che si meritano!

K: Quindi secondo te dovremmo stare a guardare?

S: Ah, Keynes! Tu e la tua spesa pubbli-

John Maynard Keynes (1883-1946), definito da

Bertrand Russell "l'uomo più intelligente che abbia mai visto", nacque da famiglia alto-borghese il 5 giugno 1883, nella cittadina britannica di Cambridge.

Dopo gli studi ad Eton, completò la sua formazione al Kings' College di Cambridge. Dapprima iscritto in matematica, su consiglio di Alfred Marshall studiò economia e ottenne nel 1908 il Master of Science in Economics. Collezionista raffinato ed esponente di primo piano del partito liberale inglese, Keynes fece presto carriera nell'Università e nella pubblica amministrazione. Nel 1919, a seguito della sua fruttuosa collaborazione con il Tesoro, venne inviato alla conferenza di Pace di Parigi, durante la quale sostenne che il risarcimento chiesto alla Germania dopo la I guerra mondiale era sproporzionato e avrebbe inevitabilmente portato al mancato pagamento e a ulteriori conflitti in Europa. Nel 1936, dopo il *Trattato sulla moneta* (1930), pubblicò la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, da molti considerata l'atto di nascita della moderna macroeconomia. Le teorie keynesiane influenzeranno non poco il presidente Roosevelt del New Deal e l'intera politica economica del dopoguerra, per essere poi superate alla fine degli anni Settanta e tornare in auge con la crisi finanziaria 2007-08.

Joseph Alois Schumpeter (1883-1950) nacque l'8 febbraio 1883 a Triesch, allora Austria-Ungheria oggi Repubblica Ceca. Studente brillante e ambizioso, iniziò la sua carriera all'Università di Vienna, dove ottenne un PhD in Legge ed Economia nel 1906 sotto la guida di Eugen von Böhm-Bawerk. Tre anni dopo divenne professore all'Università di Czernowitz e nel 1911 fu chiamato all'Università di Graz e iniziò la collaborazione con il Ministero delle Finanze. Studioso ormai di chiara fama, insegnò a Bonn dal 1925 al 1932 e all'avvento del nazismo si spostò ad Harvard (Usa), dove rimase fino alla morte, avvenuta nel 1950. Grande lavoratore e uomo dai molteplici interessi, Schumpeter fu presidente della Econometric Society e nei suoi numerosi saggi tentò sempre di affiancare all'analisi economica quella quantitativa e le considerazioni sociologiche. Trascurate dai suoi contemporanei, le sue idee, ricche di spunti originali, sono oggi state rivalutate (soprattutto la teoria dell'imprenditore e dei cicli economici) e Schumpeter è definito a buon diritto uno dei più grandi economisti del XX secolo. Tra i suoi maggiori lavori, *La teoria dello sviluppo economico e Capitalismo, socialismo e democrazia*.

ca! Tu e il tuo intervento statale! Se proprio bisogna spendere soldi, spendiamoli per la ricerca e per lo sviluppo industriale! Ma non capisci che solo l'innovazione potrà tirarci fuori da questo pasticcio?

K: Per carità, chi te la tocca la tua innovazione... senti un po' questa però. Supponiamo che esista un mercato finanziario, magari grande e ben sviluppato, magari dove molte imprese hanno emesso titoli, sia di capitale che di debito (vedi box). Supponiamo anche di trovarci in una situazione in cui il mercato è dell'orso, cioè ci si aspetta che i prezzi dei titoli scendano. Magari a causa di una crisi di fiducia, magari a causa di una serie di fallimenti a catena. Se così è, chi vuoi che compri quelle azioni, quelle obbligazioni? Nessuno. D'altra parte solo uno stupido comprerebbe oggi quel che domani costerà meno. Così tutti aspettano e intanto che aspettano tengono la loro ricchezza in

forma di moneta. Magari nei loro portafogli; o magari sotto al materasso! Questo descrive bene quel che accade per ora sui mercati. L'ho chiamata trappola della liquidità. Ti piace?

Ma c'è di più. Riflettiamo sulle implicazioni di questa situazione: un'impresa ha essenzialmente due fonti di finanziamento esterne: il mercato e il sistema bancario. Il mercato, come abbiamo visto, è in mano all'orso. Di lì l'impresa non cava neanche un soldo. E le banche? Anche le banche sono in preda alla crisi di fiducia: non prestano alle imprese, non fanno mutui alle famiglie e non si prestano neanche tra di loro. E se invece lo fanno, applicano tassi d'interesse molto alti. Insomma, anche il mercato del credito bancario è di scarsa utilità. Le imprese non trovano fondi e... rischiano di fallire davvero, giustificando *a posteriori* la sfiducia degli investitori. Altro che innovazione, altro che ricerca e sviluppo!!! Inoltre, considera che se un'economia ristagna nella trappola della liquidità, la politica monetaria non sarà efficace...

S: A mio avviso, lo è solo nel far salire i prezzi, in ogni caso! Ma immagino che tu non voglia tener conto della mia opinione...

K: Ma no! Li ti voglio, invece! Se le aspettative d'inflazione crescono in seguito a una iniezione di moneta nel sistema economico, infatti, le persone saranno incentivate a comprare oggi ciò che domani potrebbe costare di più! Ma se i consumatori domandano di più le imprese saranno

stimolate a offrire di più e ad assumere più lavoratori. La disoccupazione scenderà e parte di quei nuovi redditi sarà spesa per consumo. Questa domanda stimolerà ancora una volta le imprese a produrre e così via...

Il principio è il seguente, cari lettori: immaginate di alzarvi la mattina e trovare come per magia 50 euro sul comodino. Oppure di ricevere una telefonata dalla banca che vi comunica che il mutuo ora costa la metà. Siete più ricchi! Quale sarà la vostra reazione? Probabilmente comprenderete qualcosa. Ecco, il principio è proprio questo. Più moneta, più consumi. Ma più consumi significa più produzione, più occupazione e via di questo passo.

S: Ma non è tutto oro quel che luccica, vero Keynes? Se tutti hanno trovato i 50 euro, tutti vorranno comprare. Ma l'offerta di beni è limitata nel breve periodo (ci vuole del tempo per costruire nuovi beni da proporre sul mercato) e quindi probabilmente, per accaparrarvi il bene che desiderate tanto, cari lettori, sarete disposti a pagarlo di più... più moneta, prezzi più alti e più inflazione!

K: Un po' di inflazione si può barattare con una maggiore prosperità...

S: Davvero?

K: Sì, Joseph! Basta con le polemiche sterili... continuiamo piuttosto il ragionamento! Ora, nella trappola della liquidità questo meccanismo non funziona! Inoltre, se c'è una recessione e le famiglie

sono generalmente più povere (magari i loro risparmi si sono volatilizzati con il fallimento di qualche grande banca), mi sembra ragionevole pensare che le imprese si trovino in difficoltà a trovare acquirenti. Ma, d'altra parte, hanno un bisogno matto di fare cassa, di vendere, perché nessuno vuole prestare loro il denaro di cui non possono fare a meno. Avranno allora un incentivo ad abbassare i prezzi dei beni che producono. Sperano così di poter vendere di più. Ma se il consumatore si aspetta un simile comportamento, non comprerà oggi. Aspetterà che i prezzi siano scesi. Un po' come i saldi: se so che cominceranno la prossima settimana, non andrò a fare *shopping* prima! Il punto, quindi, è proprio far credere ai consumatori e alle imprese che i prezzi saliranno... se così non accade, i consumatori terranno anche la moneta in più (i 50 euro che trovano sul comodino) sotto al materasso aspettando che i prezzi scendano ancora! In questo senso la politica monetaria è inefficace...

S: Mi sembra un discorso campato in aria. Sono tutti meccanismi che dovrebbero operare, fatti che dovrebbero accadere, congetture... ma è più facile smorzare la prosperità per mezzo di un alto tasso d'interesse, piuttosto che alleviare la depressione per mezzo di uno basso! Un uomo affamato cui non dai da mangiare, di certo non mangerà! Invece, anche se offri a un inappetente un piatto succulento non è detto che questo mangi! Così l'economia con la moneta! Invece, le innovazioni sono lì, utili concretamente, alla portata di tutti!

K: Ma io sono favorevole all'innovazione. Come dicevo, nella trappola della liquidità non basta regalare moneta, per così dire, per convincere la gente a spenderla. Bisogna modificarne le aspettative. Bisogna infondere speranza, ottimismo. Questo riguarda sia i consumatori che gli imprenditori. Questi ultimi devono essere incentivati a investire in progetti di lungo periodo, in nuove filiere produttive, nuovi beni, nuovi servizi: innovazione appunto! I consumatori, dalla loro parte, devono vedere ampliate e rafforzate le loro prospettive di reddito. Altrimenti le imprese produrranno senza trovare acquirenti! I disoccupati non comprano i-phone e i-pod, per quanto questi ultimi siano pro-



A destra: Cambridge, la cittadina inglese dove Keynes nacque e insegnò. Nella pagina precedente: Vienna, una delle città in cui Schumpeter studiò e lavorò.

dotti innovativi! In questo senso dicevo a Roosevelt che sarebbe stato opportuno persino impiegare delle persone per scavare delle buche e poi ricoprirle. Avremmo dato loro un reddito da spendere! E come ho già detto, più consumi, più produzione, più occupazione...

S: Sì, sì...risparmiaci questa cacofonia! E anche questo elogio dello spreco... scavare le buche! Ma pensi davvero che il denaro pubblico debba essere gettato via così? Ma perché non lasciamo che il naturale meccanismo di una economia di mercato ci guidi fuori dalle nebbie della recessione? Lo farà certamente, come ha sempre fatto negli ultimi duemila anni!

K: Ma cosa dici? Questa crisi testimonia invece l'ennesimo fallimento del mercato! Vogliamo ripercorrerne le tappe? Inizi del XXI secolo: il mondo saluta le innovazioni finanziarie della cartolarizzazione e dei mutui *subprime*. Con la prima le banche cedono i loro mutui (crediti) a un veicolo speciale, che a sua volta si indebita tramite obbligazioni sul mercato. Le obbligazioni sono garantite dai mutui, nota bene. Ma quei mutui sono mutui un po' particolari, le famiglie cui sono stati concessi non sono poi così solide dal punto di vista finanziario... le sostiene essenzialmente la bolla immobiliare. Cioè la casa, acquistata con il mutuo, che aumenta di valore anno dopo anno. Questo consente alle famiglie di indebitarsi proporzionalmente sempre di più. Tra l'agosto 2007 e il febbraio 2008 la bolla immobiliare, come tutte le bolle, scoppia. Le famiglie si trovano con case che valgono la metà del giorno prima e la banca alla porta che chiede loro la rata. Ti lascio immaginare come va a finire... ma non è tutto. I titoli basati su questi mutui *subprime* vengono, in maniera alquanto misteriosa, valutati come ottimi, sicuri, a rischio basso. Sarà forse perché le agenzie che valutano i titoli sono pagate dall'emittente? Chissà... a ogni modo, il rischio incorporato in questi titoli, sottovalutato da tutti e moltiplicato dagli ingegneri della finanza attraverso l'uso dei derivati, torna alle banche, che incautamente li ricomprano. Quando si



scopre che sono carta straccia, c'è chi resta col cerino acceso in mano e il sistema si inceppa: nessuno si fida di nessuno, nessuno presta a nessuno. Le banche centrali inondano il mercato di liquidità ma serve a poco. In Inghilterra i depositanti corrono agli sportelli per paura che le loro banche falliscano, negli Usa si varano piani da 850 milioni di dollari, in tutta Europa si fa a gara a chi garantisce di più e meglio i depositi. Il panico, insomma. E non abbiamo ancora visto il fondo. Alcune banche vengono salvate (come Bear Stearns) altre sono lasciate agonizzare fino alla morte (come Lehman Brothers). Il mercato è sordo a ogni segnale. E adesso l'Europa, gli Usa e la Cina sono in recessione! Questa è la situazione con la quale siamo chiamati a confrontarci, come economisti e come uomini. Ognuno ha dato le sue ricette, ognuno ha espresso le sue idee. Su una cosa scommetto, Joseph, siamo d'accordo. Tocca ora ai cittadini far sentire la propria voce, quale che essa sia, perché è su di loro che la crisi sta per abbattersi.

S: Già... non è rimasta sui mercati, con le grandi istituzioni finanziarie globali che giocavano alla patata bollente. I primi segni sull'economia reale ci sono già! Si può sostenere che sia un fallimento del mercato o che sia un fallimento della regolamentazione, o forse entrambe le cose. E sulla domanda "più stato o più mercato?" sai come la penso, Keynes.

K. Scusa, Joseph, dal 1950 hai seguito soltanto gli eventi o hai raffinato anche l'impianto della tua teoria, che sia ben chiaro io ritengo sbagliata?

S. No, mio caro avversario, non ne ho sentito il bisogno, è sempre classicamente vera. E tu che addirittura potevi dedicarti a questo compito dal 1946?

K. No, nemmeno io, anche perché non c'è nulla di male nello sbagliarsi di tanto in tanto, soprattutto se ti scoprono subito.

S. Ma va... Sono disposto a venire a patiti con te, per una volta. Hai ragione, non vale la pena essere divisi, dibattere. Mettiamo piuttosto nipoti e pronipoti a lavorare: questa è una partita che non si può perdere. ■

bibliografia

J. M. Keynes, *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan, Londra 1973.

J.A. Schumpeter, *Teoria dello sviluppo economico*, Sansoni, Bologna 1977

M. Messori, *Schumpeter*, Il Mulino, Bologna 1984.

C. Seidl, *Lectures on Schumpeterian economics*, Springer-Verlag, Berlino 1984.

Si ringraziano i professori Marcello Messori, Paolo Paesani e Gustavo Piga per i loro suggerimenti diretti e indiretti, le loro preziose lezioni, i loro consigli.