

Questo libro apre con gli inizi della Grande recessione, diversi anni prima che cominciassi a scrivere la serie *The Great Divide* per il «New York Times». L'articolo scelto per introdurre la presente raccolta fu pubblicato su «Vanity Fair» nel dicembre 2007, proprio il mese in cui l'economia degli Stati Uniti scivolava in una flessione che si sarebbe rivelata la peggiore dai tempi della Grande depressione.

Nei tre anni precedenti, insieme a uno sparuto gruppo di altri economisti, avevo lanciato continui avvertimenti sul fatto che era imminente un'implosione. I segnali di allarme, in effetti, erano lí davanti a tutti, ma troppa gente stava facendo troppi soldi: conveniva di piú chiudere gli occhi. C'era una festa in corso e soltanto pochi eletti vi erano invitati, mentre al resto di noi sarebbe stato chiesto di saldare il conto. Purtroppo, coloro che avrebbero dovuto fare in modo che l'economia si mantenesse in equilibrio erano legati troppo strettamente ai partecipanti alla festa e si godevano tutto il divertimento (oltre a tutti i soldi). Questo è il motivo per cui i primi capitoli sono stati inclusi qui come Prologo. L'insieme di circostanze alla base della Grande recessione è intimamente legato a quello alla base della grande frattura.

Lo scenario, innanzitutto: c'era stata una significativa espansione economica durante gli anni Novanta, alimentata da una bolla tecnologica che aveva fatto schizzare alle stelle il prezzo azionario dell'high tech. Dopo l'esplosione di quella bolla, tuttavia, l'economia nel 2001 era scivolata in recessione. La pancea di George W. Bush per tutti i mali fu tagliare le tasse, soprattutto ai ricchi.

Agli occhi di coloro che durante l'amministrazione Clinton

avevano lavorato duramente per ridurre il deficit fiscale, la decisione apparve preoccupante per vari motivi. Avrebbe significato un ritorno del deficit, rendendo nullo tutto il lavoro fatto negli otto anni precedenti. In nome della ristrutturazione del deficit, l'amministrazione Clinton aveva rinviato gli investimenti in infrastrutture e in istruzione e i programmi di aiuto ai poveri. Non ero stato d'accordo con alcune di queste decisioni, perché pensavo che indebitarsi per investire nel futuro del paese fosse ragionevole da un punto di vista economico, e temevo che un'amministrazione successiva potesse sprecare quei sudati guadagni per scopi meno nobili.

Mentre il paese sprofondava nella recessione del 2001, i decisori politici concordavano sul fatto che l'economia avesse bisogno di uno stimolo. In questa prospettiva sarebbe stato molto meglio realizzare gli investimenti che erano stati rimandati, invece di abbassare le tasse ai ricchi come fece Bush¹. Già allora ero preoccupato della disuguaglianza che cresceva nel paese e questi iniqui sgravi fiscali peggioravano soltanto le cose. Le prime parole del mio articolo sulla «New York Review of Books» del 13 marzo 2003, intitolato *Bush's Tax Plan. The Dangers*, furono: «Raramente così pochi hanno ricevuto tanto da così tanti».

Quel che è peggio, pensavo che gli sgravi fiscali sarebbero stati *relativamente* inefficaci. Il timore era fondato. È un punto sul quale ritorno spesso in questo libro. *La disuguaglianza indebolisce la domanda aggregata e l'economia*. La crescente disuguaglianza in America stava spostando il denaro dal fondo al vertice della piramide e, poiché coloro che erano in cima spendevano una parte inferiore del loro denaro rispetto a quanti si trovavano in basso, la domanda complessiva ne rimaneva indebolita. Nel corso degli anni Novanta avevamo mascherato l'insufficienza creando la bolla tecnologica, un boom di investimenti. Ma, con l'esplosione di quella bolla, l'economia era caduta in recessione. Bush rispose con un taglio fiscale a beneficio dei ricchi. Con i consumatori preoccupati del loro futuro, lo stimolo economico auspicato dagli sgravi fiscali di Bush risultò debole. Un'ulteriore riduzione delle imposte sul capital gain – oltre a quella concessa qualche anno prima dal presidente Clinton – non fece che incoraggiare nuove speculazioni. Poiché tale provvedimento avvantaggiava in maniera schiacciante coloro che si trovava-

no al vertice della piramide, l'alleggerimento del carico fiscale sulle plusvalenze fu particolarmente inefficace e accrebbe fortemente la disuguaglianza.

Gli strumenti piú indicati per rafforzare la domanda e incrementare l'uguaglianza sono le politiche fiscali: le politiche di tassazione e di spesa decise dal Congresso e dal governo. Politiche fiscali inadeguate caricano di un onere eccessivo le politiche monetarie delle quali è responsabile la Federal Reserve. La Fed può (a volte) stimolare l'economia abbassando i tassi di interesse e allentando la regolamentazione. Ma queste politiche monetarie sono pericolose. La loro prescrizione dovrebbe essere preceduta da un grande cartello: «Utilizzare con estrema cautela e sotto lo stretto controllo di adulti che ne comprendano pienamente i rischi». Purtroppo, i responsabili della politica monetaria non avevano letto avvisi del genere ed erano ingenui fondamentalisti del mercato, convinti che i mercati siano sempre efficienti e stabili. Mentre sottovalutavano i rischi ai quali le loro politiche sottoponevano l'economia – e anche il budget della nazione – non sembravano preoccuparsi della disuguaglianza che aumentava di giorno in giorno. Il risultato oggi è ben noto: il gonfiarsi incontrollato di una bolla e una crescita della disuguaglianza senza precedenti.

La Fed permise all'economia di continuare a girare mantenendo una politica di tassi di interesse bassi e allentando la regolamentazione. Ma la cosa funzionò soltanto creando una bolla immobiliare. Avrebbe dovuto essere chiaro a tutti che la bolla immobiliare e la bolla dei consumi che ne conseguiva avrebbero potuto essere soltanto un palliativo temporaneo. Le bolle esplodono sempre. L'abbuffata di consumi portò l'80 per cento piú povero degli americani a spendere *in media* il 110 per cento del proprio reddito. Nel 2005, come paese, ci indebitavamo con l'estero di oltre due miliardi di dollari al giorno. La cosa non era sostenibile e, citando uno dei miei predecessori alla presidenza del Consiglio dei consulenti economici, nei miei scritti e nei miei discorsi ricordai piú volte che ciò che non è sostenibile non sarebbe stato sostenuto.

Quando la Fed iniziò ad alzare i tassi di interesse nel 2004 e nel 2005, la mia previsione fu che la bolla immobiliare sarebbe esplosa. Non esplose, in parte perché beneficammo di una sorta di tregua: i tassi di interesse a lungo termine non crebbero in

parallelo. Il 1° gennaio 2006 dichiarai che la cosa non avrebbe potuto continuare². Non passò molto tempo che la bolla esplose, ma ci sarebbe voluto un anno e mezzo, se non due, perché le conseguenze si manifestassero appieno. Ne scrissi poco dopo: «Proprio come il collasso della bolla immobiliare era prevedibile, così lo sono le sue conseguenze»³. Visto che «secondo alcune stime più di due terzi dell'aumento della produzione e dell'occupazione nel corso degli [ultimi] sei anni [erano] legati all'immobiliare, riflettendo sia l'acquisto di nuove abitazioni sia l'abbuffata di consumi alimentata dall'indebitamento delle famiglie sul capitale casa», non avremmo dovuto stupirci se la successiva flessione sarebbe stata lunga e profonda⁴.

Gli articoli inclusi in questa prima parte del volume descrivono le politiche che prepararono il terreno alla Grande recessione. Dove abbiamo sbagliato? Di chi è la colpa? Mentre coloro che operavano nel settore finanziario, i funzionari della Fed e del Tesoro vorrebbero fingere che sia semplicemente andata così – che sia stato come un cataclisma imprevedibile, di quelli che si verificano una volta ogni cento anni – credevo, mentre scrivevo quei pezzi, che la crisi fosse opera dell'uomo e lo credo con convinzione ancora maggiore oggi. Fu qualcosa che l'1 per cento (o meglio, una scheggia di quell'1 per cento) causò al resto di noi. Il fatto stesso che sia potuto accadere era un riflesso della grande frattura.