



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**La Grande Depressione: origine, impatto e
conseguenze del Crollo di Wall Street**

**The Great Depression: origin, impact and
consequences of the Wall Street Crash**

Relatore:

Prof. Roberto Giulianelli

Rapporto Finale di:

Martina Locci

Anno Accademico 2023/2024

INDICE

Introduzione	3
Capitolo 1: DALLA RIPRESA ALL'ORIGINE DELLA CRISI	
1.1 I Roaring Twenties	5
1.2 Debolezze strutturali del sistema economico	8
Capitolo 2: LA CRISI E LE SUE CONSEGUENZE	
2.1 Il crollo della borsa di New York e i giorni neri del 1929	14
2.2 Impatto economico e sociale	17
Capitolo 3: RISPOSTE POLITICHE ED ISTITUZIONALI	
3.1 Roosevelt e il New Deal	21
3.2 La trattazione keynesiana	28
3.2.1 Prima conferenza	29
3.2.2 Seconda conferenza	30
3.2.3 Terza conferenza	32
Conclusioni	36
Bibliografia	38
Sitografia	39

INTRODUZIONE

Le moderne leggi in merito al rischio bancario e le numerose regolamentazioni riguardanti la trasparenza e il corretto funzionamento degli intermediari fanno comprendere come ci si sia resi conto che la speculazione finanziaria nel corso della storia ha provocato i più grandi crolli.

Oggi, oltre nove decenni dopo gli eventi che hanno scatenato la catastrofe economica, l'analisi della Grande Depressione continua ad essere di fondamentale importanza per comprendere il passato e per guidarci verso un futuro economico più stabile e prospero.

La crisi del 1929, in particolare, contrasse la domanda di beni, ridusse il normale meccanismo del credito e degli investimenti ed arrestò lo sviluppo economico per diversi anni, evidenziando i rischi associati all'eccesso di speculazione, alla mancanza di trasparenza nei mercati e alla debolezza delle istituzioni finanziarie.

Nel contesto della globalizzazione e dell'interconnessione economica, le lezioni apprese dalla Grande Depressione hanno assunto una rilevanza ancora maggiore.

Tale tesi ha quindi l'obiettivo di ripercorrere le vicende di una delle più grandi bolle speculative della storia, per ricordare che quando si diffonde un'illusione su un nuovo strumento finanziario o si è in presenza di una "nuova era", è necessaria un'analisi profonda, evitando di attuare comportamenti irrazionali spinti dall'emotività o dall'euforia.

Citando Keynes, possiamo ricordare che furono proprio i suddetti comportamenti, in cui gli individui erano facilmente influenzabili sia dalle varie autorità economiche sia dalle aspettative di massa, uno dei fattori determinanti dello scoppio della crisi e del suo successivo peggioramento.

L'elaborato procede prendendo in considerazione le diverse fasi della storia economica degli anni venti e trenta del Novecento.

Nel capitolo iniziale, partendo dal primo dopoguerra, analizzeremo lo strabiliante sviluppo degli Stati Uniti che diffuse fiducia ed entusiasmo generalizzati e permise l'affermazione dell'egemonia americana come punto di riferimento per l'economia globale. Esamineremo anche come questo periodo di euforia economica abbia creato le condizioni per la formazione della bolla speculativa.

Procederemo descrivendo le cause che nel corso della storia sono state indicate dagli studiosi come le più plausibili per spiegare la reale instabilità del sistema, che portarono al crollo e alla successiva crisi. Saranno inclusi nell'analisi fattori come la disparità di reddito crescente, le politiche monetarie inappropriate e il ruolo degli intermediari finanziari nell'amplificazione della crisi.

Infine, tratteremo delle conseguenze sulla società e sull'economia e delle soluzioni proposte da figure come Franklin D. Roosevelt e John Maynard Keynes.

In conclusione, questa tesi mira a fornire un'analisi degli eventi che portarono alla Grande Depressione per poter comprendere meglio la realtà attuale.

Capitolo 1

DALLA RIPRESA ALL'ORIGINE DELLA CRISI

1.1 I Roaring Twenties

Nel primo dopoguerra l'economia a livello mondiale ebbe un forte incremento, contenente, però, le condizioni iniziali da cui sarebbe poi emersa la depressione degli anni trenta.

Tra il 1919 ed il 1920, diversi stati che avevano partecipato al primo conflitto mondiale iniziarono una corsa all'accaparramento di merci per poter rimpiazzare le scorte esaurite durante i precedenti cinque anni.

Grazie alla grande richiesta di investimenti proveniente dall'Europa per la ripresa, negli Stati Uniti la produzione industriale aumentò del 64%, la produttività del lavoro del 43%, i profitti del 76% e i salari del 30%.¹

I Ruggenti anni venti furono i più opulenti della storia americana. Prima della crisi del 1929 il paese conobbe una crescita economica senza precedenti che portò ad un rapido sviluppo di diverse città: Detroit divenne il centro della produzione automobilistica mondiale, New York il centro dell'attività finanziaria internazionale e Los Angeles la nuova capitale dell'industria cinematografica.

L'attività edilizia costituiva in tutte le città un elemento chiave dell'espansione economica e gli operai dell'industria manifatturiera, insieme ai vari strati delle classi medie superiori, formavano il nucleo della nascente società dei consumi.

Gli Stati Uniti registrarono un boom ininterrotto dell'economia (salvo nel 1924 e nel 1927) fino all'ottobre del 1929.

¹ <https://www.meta-apprendisti.it/>, consultato il 29 aprile 2024.

Gli Stati Uniti vivevano un forte sviluppo della propria industrializzazione, con settori in rapida crescita grazie all'adozione di tecnologie moderne e di catene di produzione sempre più efficienti, che permisero di aumentare la produttività e stimolare l'espansione economica.

I fattori principali che contribuirono allo sviluppo americano furono²:

- 1) L'espansione dell'industria edilizia e di quelle collegate;
- 2) Innovazioni tecnologiche basate sullo sfruttamento di nuovi prodotti;
- 3) Sviluppo dell'industria elettrica;
- 4) La razionalizzazione dei processi produttivi tramite il taylorismo.

L'innovazione tecnologica giocò un ruolo fondamentale nello sviluppo degli anni venti, contribuendo in modo significativo alla crescita economica e al cambiamento sociale. Gli anni venti furono anche l'epoca d'oro dell'industria automobilistica americana; l'automobile divenne accessibile alle masse grazie all'introduzione della catena di montaggio da parte di Ford e ad altre innovazioni produttive che ridussero i costi di produzione. Ciò favorì lo sviluppo di nuove infrastrutture stradali e la crescita delle industrie correlate, come il petrolio e il turismo.

Vi fu l'avvento anche del telefono, che rivoluzionò le comunicazioni interpersonali, riducendo le distanze e facilitando la comunicazione a lunga distanza, comprese quelle commerciali.

La connettività fu ulteriormente favorita dallo sviluppo della radio che divenne un mezzo di comunicazione di massa, trasmettendo musica, intrattenimento e notizie a milioni di persone in tutto il paese.

Una delle trasformazioni più significative del periodo fu l'elettrificazione delle città americane. L'adozione su larga scala dell'elettricità portò alla modernizzazione

² <https://www.meta-apprendisti.it/>, consultato il 29 aprile 2024.

delle case, delle fabbriche e delle strade, migliorando la qualità della vita e aumentando l'efficienza produttiva.

Il taylorismo³, ideato da Frederick Taylor, giocò un ruolo significativo nello sviluppo degli Stati Uniti. Attraverso l'analisi scientifica del lavoro, questo approccio permise di programmare i movimenti ed i tempi necessari, eliminare gli sprechi di tempo e gli sforzi inutili, e regolamentare il flusso delle risorse e la selezione del personale consentendo alle aziende di produrre una maggior quantità di beni con minori costi.

Ciò permise di standardizzare i processi, favorire la specializzazione dei lavoratori, incrementare la produzione di massa e di conseguenza la competitività sui mercati internazionali.

Il reddito nazionale lordo (GNP) negli anni venti crebbe con una percentuale media annua del 4,7%, passando da circa 69,6 miliardi di dollari nel 1921 a circa 104,4 miliardi nel 1929.⁴

Parallelamente il boom industriale fu accompagnato da un boom azionario. I prezzi delle azioni iniziarono a salire; gli utili societari erano buoni, le quotazioni dei titoli basse e i redditi vantaggiosi. Alla fine di maggio del 1924, la media aritmetica per i prezzi di venticinque di quelle che il "New York Times" descrive come "buone azioni solide, con mutamenti di prezzo regolari e con un mercato generalmente attivo" era di 106, alla fine dell'anno era di 134; raggiungendo quota 181 nel 1925.⁵

Dopo un anno caratterizzato da incertezza, con un brusco ribasso a cui seguì una stabile ripresa, nel 1927 cominciò il vero aumento raggiungendo quota 245.

Il problema alla base di tale crescita straordinaria è che il reddito della popolazione, cioè della forza lavoro, non crebbe parallelamente. La differenza tra l'aumento dei

³ Termine con cui si indica l'organizzazione scientifica del lavoro. Consiste nella scomposizione di ogni processo produttivo in operazioni più semplici.

⁴ U.S. Department of Commerce. Bureau of Economic Analysis (BEA): <https://www.bea.gov/>, consultato il 30 aprile 2024.

⁵ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, pag. 37.

profitti e della produzione con quello dei salari creò un evidente squilibrio nella distribuzione dei redditi.

A questi squilibri reali si aggiunse un altro fattore determinante: il fattore psicologico. Tra la popolazione si diffuse la convinzione che fosse possibile arricchirsi velocemente tramite attività speculative.

La credenza di facili guadagni non derivanti dal lavoro o dall'attività produttiva creò una corsa all'acquisto. Tale frenesia si dimostrò duratura e, sostenuta da transazioni rapide e dal facile accesso al credito, andò ad alimentare un continuo e crescente aumento delle quotazioni.

Le elevate valutazioni di mercato non solo attirarono la curiosità di investitori esperti, ma anche di una parte significativa della popolazione a reddito modesto, disposta persino a pagare alle banche interessi altissimi pur di inseguire facili guadagni.

Questo meccanismo di auto-alimentazione stava creando una struttura economica instabile, accentuando le oscillazioni del mercato sia nella fase di espansione degli acquisti sia durante i periodi di vendite massicce.

Tuttavia, l'aumento delle quotazioni di borsa non corrispondeva ad una crescita della produzione industriale, che anzi andava diminuendo.

Nell'ottobre del 1929, questa incongruenza iniziò ad essere evidente ai più accorti, portando ad un brusco crollo della borsa di Wall Street.

1.2 L'origine della crisi

In primo luogo, analizzeremo perché l'attività economica declinò a partire dal 1929; in secondo luogo, tratteremo delle cause che permisero alla crisi di continuare ad

ampliarsi e all'economia di rimanere ad un livello bassissimo per un intero decennio.

Il crollo della borsa non rappresentò la causa scatenante della crisi economica, ma ne fu il primo segnale. Le sue cause sono da ricercare nelle relazioni economiche e finanziarie internazionali del primo dopoguerra.

Come abbiamo visto, lo sviluppo economico che l'America aveva sperimentato a partire dalla prima guerra mondiale grazie allo sviluppo di settori come quello petrolifero, delle costruzioni e dell'industria automobilistica e alle numerose innovazioni tecnologiche come radio, telefono ed energia elettrica, determinò una forte espansione del Prodotto Interno Lordo, costituendo il motore del rialzo dell'indice azionario Dow Jones relativo al settore industriale a partire dalla metà del 1922, riflettendo l'acquisita supremazia dell'economia americana nel mondo.

Come il senso di sfiducia aumenta gli effetti negativi di una crisi, così la fiducia è essenziale per lo sviluppo dell'economia. Proprio negli anni venti, però, l'eccessivo ottimismo diffuso su larga scala, la convinzione di potersi arricchire facilmente e l'ingente disponibilità di risparmi portarono ad una bolla speculativa.

Nel periodo che va dal 1922 al settembre 1929 (apice della bolla azionaria della Borsa Valori di New York), l'indice azionario Dow Jones passò da 63,0 a 381,17, registrando un incremento di circa il 500%.⁶

Durante tutto il decennio la produzione per singolo lavoratore era aumentata del 43%, ma prezzi, salari e stipendi erano rimasti tutti relativamente stabili.

Ciò, fermo restando i prezzi, andò ad aumentare i profitti degli industriali, permettendo loro di sostenere gli investimenti in beni capitali ed alimentare il boom del mercato azionario.

⁶ <https://www.consob.it/>, consultato il 2 maggio 2024.

Negli anni venti la produzione di beni capitali⁷ era aumentata ad un tasso medio annuo del 6,4%, i beni durevoli, come macchine e abitazioni, crebbero del 5,9% sostenuti dalle spese delle famiglie benestanti ed i beni di consumo non durevoli (beni tipicamente del consumo di massa) solo del 2,8%.⁸

In una situazione così asimmetrica, un'interruzione o una diminuzione degli investimenti poteva rappresentare un problema per la stabilità della domanda e di conseguenza dalla produzione.

Possiamo quindi notare che il crollo di Wall Street operò come detonatore di una situazione economica generale assai fragile e che la crisi trasse le sue origini nell'economia reale.

Le cause principali individuate da Galbraith possono essere così riassunte⁹:

- 1) Cattiva distribuzione del reddito;
- 2) Cattiva struttura societaria;
- 3) Cattiva struttura bancaria;
- 4) Stato dubbio della bilancia dei pagamenti;
- 5) Insufficiente informazione economica.

I dati del 1929 riportano che il 5% della popolazione con i redditi più elevati guadagnava circa 1/3 dell'intero reddito personale sottoforma di interessi, dividendi e rendite. Le entrate delle persone agiate erano raddoppiate rispetto agli anni subito successivi alla prima guerra mondiale. Ciò significava che l'economia era caratterizzata da un alto livello di investimenti e consumi in beni di lusso, inevitabilmente più soggetti a fluttuazioni.

⁷ Beni strumentali sono quegli asset aziendali utilizzati per produrre beni o servizi. Si tratta di risorse, fisiche o immateriali, che contribuiscono direttamente al processo produttivo.

⁸ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, cit. p. 191.

⁹ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, cit. p. 193-198.

Anche la nuova struttura societaria era caratterizzata da notevole debolezza, dovuta all'ampia struttura delle holdings e degli investment trust¹⁰; si correva sempre il rischio di un crollo ad opera del principio della leva alla rovescia.¹¹

In un periodo in cui reperire capitale per le aziende era estremamente facile, lo strumento delle holdings era usato per accentrare la direzione e creare gruppi sempre più grandi al fine di eliminare la concorrenza. Il problema di queste società di investimento risiede nel fatto che esse non istituivano nuove imprese né espandevano le vecchie già esistenti. Piuttosto, si limitavano a scambiare titoli di imprese già consolidate tramite società nuove, accumulando partecipazioni in numerose società di gestione per diversificare il rischio su una scala più ampia.

Inoltre, il ricavato degli investment trusts veniva messo a disposizione dei direttori, i quali potevano utilizzarlo a loro discrezione senza che gli azionisti potessero intervenire in alcun modo, creando un sistema pericolosamente basato sulla fiducia. La debolezza era un elemento caratterizzante anche della struttura bancaria e ciò era dovuto al gran numero di banche indipendenti. Tale struttura comportava che, quando una banca falliva, le disponibilità delle altre venivano congelate, suscitando nei depositanti l'interesse a richiedere il proprio denaro, con il rischio di creare una vera e propria corsa agli sportelli e diffondere un effetto domino.

Gli Stati Uniti negli anni venti erano caratterizzati da uno stato dubbio della bilancia dei pagamenti. Durante la prima guerra mondiale essi divennero un paese creditore nei conti internazionali e nel decennio successivo continuò l'eccedenza delle loro esportazioni rispetto alle importazioni. Gli altri paesi erano debitori ed avevano anch'essi la necessità di colmare il deficit, comprando più di quanto vendevano.

¹⁰ Un investment trust è un soggetto di diritto privato, costituito in forma di società a responsabilità limitata, che opera come un fondo comune di investimento chiuso.

¹¹ La leva finanziaria è una tecnica di investimento che comporta l'uso del debito per aumentare il potenziale rendimento di un investimento, permettendo agli investitori di acquistare più asset di quanto potrebbero permettersi. Il "principio della leva alla rovescia" si verifica quando gli investimenti fatti con denaro preso in prestito perdono valore. In questo caso si amplificano le perdite invece dei guadagni.

Per gran parte degli anni venti la differenza fu coperta con cessioni d'oro agli Stati Uniti, ma quando ciò non fu più possibile, gli stati si trovarono di fronte a due possibilità: aumentare le esportazioni verso gli Stati Uniti o venir meno agli obblighi derivanti dai prestiti del passato. Il presidente Hoover provò immediatamente ad eliminare la prima opzione¹² tramite un aumento delle tariffe; ci si trovò, quindi, di fronte ad una situazione in cui i debiti, inclusi quelli di guerra, rimasero impagati e si verificò una diminuzione delle esportazioni americane che pesò soprattutto sugli agricoltori e contribuì alle difficoltà complessive dell'economia.

La maggior parte dei periodici e dei quotidiani nel 1929 parlava della spinta ascensionale del mercato con ammirazione. Ciò che veniva ripetuto sull'andamento del mercato non aveva una corrispondenza con la realtà, ma “fra gli esseri umani c'è un genere di rapporti che non deriva dalla conoscenza, o dalla mancata conoscenza, ma dall'incapacità di sapere che cosa non è conosciuto”.¹³

La crisi ha le sue radici anche in una politica monetaria fortemente espansiva.

La Federal Reserve, a partire dalla primavera del 1927, rese disponibile una grande quantità di liquidità per banche e individui, utilizzata soprattutto da privati per acquisti di azioni quotate a Wall Street.

Non meno importanti sono le motivazioni finanziarie. Oltre ad una gestione inefficace della politica monetaria, un ruolo rilevante viene individuato nella tecnica di acquisto delle azioni; i cosiddetti contratti di riporto.

Il meccanismo delle azioni di riporto si basava su contratti stipulati tra investitori privati e agenti di borsa (i c.d. agenti di cambio), i quali prestavano ai clienti la liquidità necessaria per l'acquisto di titoli, accettando questi ultimi come garanzia. I prestiti dovevano essere restituiti a breve termine, di solito entro un mese.

¹² Avrebbe danneggiato i produttori americani.

¹³ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, cit. p. 101.

A loro volta, gli agenti di borsa si finanziavano presso le banche utilizzando i titoli ricevuti dai clienti come garanzia. Questo complesso circuito finanziario, che coinvolgeva Federal Reserve, banche, agenti di borsa ed investitori privati, si basava sul presupposto che l'aumento dei prezzi delle azioni a Wall Street superasse i tassi di interesse sui prestiti concessi. In questo sistema, gli investitori potevano utilizzare un piccolo deposito iniziale per controllare una quantità significativa di azioni, tramite il cosiddetto effetto leva, amplificando i movimenti dei prezzi delle azioni sia al rialzo che al ribasso e contribuendo ulteriormente all'instabilità del sistema finanziario.¹⁴

In conclusione, il crollo della borsa del 1929 fu il risultato finale di una combinazione di fattori economici, sociali e politici che avevano caratterizzato il periodo precedente. La prosperità degli anni venti, sostenuta da un ottimismo diffuso e da una crescita economica senza precedenti, si rivelò essere un'illusione destinata a crollare di fronte alle disuguaglianze economiche, alla fragilità strutturale del sistema finanziario e alla mancanza di una regolamentazione adeguata.

¹⁴ <https://www.consob.it/>, consultato il 5 maggio 2024.

Capitolo 2

LA CRISI E LE SUE CONSEGUENZE

2.1 Il crollo della borsa di New York e i giorni neri del 1929

Il 3 settembre 1929 è il giorno in cui gli storici collocano la fine della crescita degli anni venti; le alte quotazioni raggiunte in seguito furono solamente brevi interruzioni di una tendenza discendente.

Nel marzo del 1929, la Federal Reserve aveva percepito segnali di un potenziale crollo del mercato azionario, ma scelse di non intervenire.

Fra luglio e settembre, l'indice della produzione industriale, i prezzi e il reddito personale si ridussero rispettivamente ad un saggio annuo del 20, 7,5 e 5 per cento.¹⁵

Nel settembre dello stesso anno anche l'indice di borsa iniziò a muoversi in modo non regolare, con una forte propensione al ribasso.

Nell'ottobre del 1929, si verificò una repentina correzione dei prezzi delle azioni: gli investitori, pervasi dalla paura di un'eventuale caduta dei prezzi, si riversarono freneticamente sul mercato per vendere i loro titoli, alimentando un'atmosfera di panico che portò al crollo della borsa, rendendo di fatto realtà le loro aspettative.

Ad ottobre l'indice della Federal Reserve per la produzione industriale passò da 156 punti di quattro mesi prima a 117, vi fu una contrazione del settore edile e, infine, scese anche il mercato azionario.¹⁶

Il crollo dell'indice di Wall Street avvenne il 24 ottobre del 1929, giorno passato alla storia come il "giovedì nero" di Wall Street, in cui 13 milioni di azioni furono vendute senza alcun limite di prezzo.

¹⁵ C.P. Kindleberger. *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, ETAS Libri, 1982, p.97.

¹⁶ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, cit. p. 113.

Lunedì 28 ottobre furono scambiate 9 milioni di azioni, meno che nel giovedì precedente, ma con perdite di gran lunga superiori. L'indice del "New York times" scese di 49 punti, la General Electrics perse 48 punti e la Tel & Tel 34.¹⁷

Martedì 29 ottobre, noto come "martedì nero", fu la giornata più rovinosa della storia dei mercati azionari con circa 16 milioni di azioni vendute in un solo giorno. Gli investitori, spinti dalla paura di subire ulteriori perdite, iniziarono a vendere le proprie azioni. Il senso di urgenza e la necessità di tutelare i propri portafogli, amplificati dall'effetto gregge¹⁸, alimentarono un'ondata di vendite di massa, contribuendo al crollo dei prezzi delle azioni e alla diffusione del panico.

Tali liquidazioni incontrollate portarono il Dow Jones Industrial Average ad una flessione del 40% in un mese.

Inoltre, i risparmiatori, per paura dell'insolvenza delle banche¹⁹, iniziarono a chiedere il ritiro dei propri depositi innescando una vera e propria corsa agli sportelli.²⁰

In queste circostanze, la Bank of the United States, ritenuta un colosso del tempo, contando sui depositi di oltre 400.000 risparmiatori, fu uno dei primi istituti di credito a dichiarare bancarotta.²¹

¹⁷ J.K. Galbraith, *Il grande crollo*, ETAS Kompass, 1966, cit. p. 132.

¹⁸ Fenomeno psicologico in cui le persone tendono a seguire il comportamento degli altri membri di un gruppo anziché fare scelte individuali basate su proprie analisi o informazioni.

¹⁹ Si ricorda che le banche erano fortemente esposte sul mercato azionario per effetto dei crediti concessi agli operatori di borsa.

²⁰ La "bank run" è un fenomeno che si può verificare quando si è in presenza di una diffusa sfiducia nei confronti del sistema bancario. Esso può provocare gravi problemi di liquidità per le banche e, se non controllato, può portare alla bancarotta.

²¹ <https://www.consob.it/>, consultato il 10 maggio 2024.

Figura 1.1: Indice S&P Composite, 1929-1933.



Fonte: B.S. Bernanke, *La Federal Reserve e la crisi finanziaria. Quattro lezioni*, Milano: Il Saggiatore, 2014, p. 30.

Ciò rappresentò l'inizio di una fase economica altamente recessiva su scala mondiale. L'indice complessivo della produzione industriale mostrò una significativa flessione, indicando un calo nella produzione di acciaio, ghisa, carbone, automobili e di altri beni e anche i prezzi dei prodotti industriali subirono una drastica pressione al ribasso, dovuta alla contrazione della domanda. Ciò determinò gravi difficoltà per le imprese nel far fronte ai loro debiti, alimentando la contrazione del commercio internazionale così come dei salari e dei profitti.

La crisi si diffuse anche ai mercati delle materie prime: i prezzi dei prodotti agricoli, del cotone e delle materie prime non agricole crollarono.

I finanzieri di New York provarono a sostenere i prezzi del mercato azionario nel tentativo di porre fine al panico non solo con acquisti diretti, ma anche subentrando in prestiti di cui veniva richiesto il rimborso.

Le banche furono assistite anche dalla Federal Reserve Bank la quale acquistò azioni per un valore di 160 milioni di dollari nella prima settimana di crisi, per un

totale di 370 milioni di dollari entro la fine di novembre, violando così le regole della commissione per il mercato aperto che limitavano le operazioni a 25 milioni settimanali.

La politica monetaria espansiva a sostegno dell'economia fu attuata, oltre che dal lato delle operazioni sul mercato aperto, anche tramite la riduzione del tasso ufficiale di sconto, che passò dal 6% al 5% e poi al 4,5% nel mese di novembre.²²

2.2 Impatto economico e sociale

La crisi economica e finanziaria del 1929 ebbe conseguenze devastanti su scala sociale, politica ed economica, sconvolgendo l'ordine mondiale dalla fine degli anni venti fino a buona parte del decennio successivo.

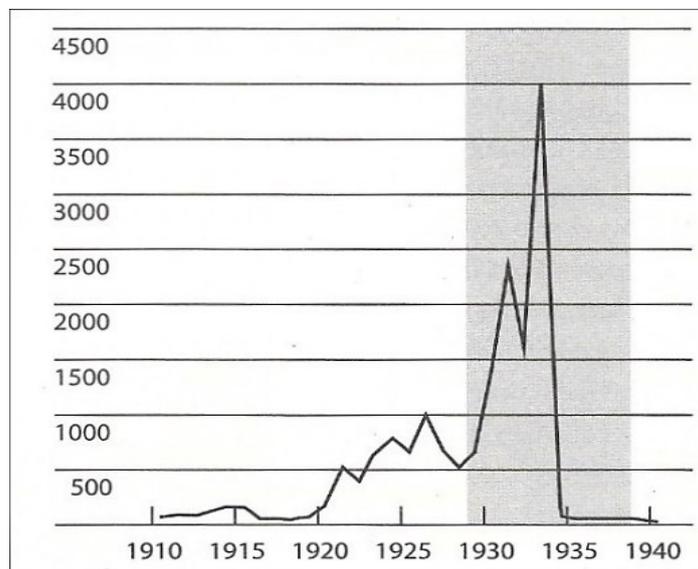
Negli Stati Uniti, il tracollo mise in ginocchio centinaia di migliaia di persone, la disoccupazione superò il 25% della popolazione attiva e numerose aziende dichiararono fallimento, causando una significativa contrazione del reddito nazionale.

Coloro che avevano investito i propri risparmi nei mercati azionari o, ancor più, coloro che si erano indebitati per investire, si ritrovarono in gravi difficoltà finanziarie. Anche le istituzioni bancarie e finanziarie, che detenevano azioni o erano creditrici degli speculatori falliti, subirono pesanti perdite o fallirono.

Inoltre, anche le imprese, le banche statunitensi provinciali e i capitalisti stranieri iniziarono a ritirare i propri fondi a vista dal mercato di New York.

²² C.P. Kindleberger. *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, ETAS Libri, 1982, cit. p. 94-98.

Figura 2.1: Fallimenti bancari, 1910-1940.



Fonte: B.S. Bernanke, *La Federal Reserve e la crisi finanziaria. Quattro lezioni*, Milano: Il Saggiatore, 2014, cit. p. 34.

A causa di una mancata risposta efficace da parte della Federal Reserve a questa situazione, le banche furono costrette a restringere il credito per cercare di rispondere alla crescente domanda di contanti o per aumentare la loro scorta di liquidità. Tutto ciò portò ad una forte contrazione dell'offerta di moneta e ad una crescente sfiducia verso il sistema bancario statunitense.

Tra il 1929 al 1933 l'economia reale statunitense subì una forte contrazione; il Pil reale diminuì notevolmente con un calo di quasi un terzo del suo valore e, allo stesso tempo, l'economia fu colpita da una forte deflazione, con un calo dei prezzi di circa il 10%.

Il processo deflazionistico si distribuì in due fasi: la prima fu caratterizzata dal crollo dei mercati azionari e dalla diminuzione della produzione con la relativa diminuzione delle scorte; la seconda fu caratterizzata dalla riduzione del valore delle importazioni e dalla caduta dei prezzi, che contribuirono a diminuire i profitti delle varie attività economiche e il valore dei titoli.

Figura 2.2: Prezzi di alcune merci (1929-1930).

	cacao cent/lb	caffè cent/lb	rame £/tonn.	grano cent/ staio	cotone cent/lb	pelli cent/lb	piombo cent/lb	gomma cent/lb	seta \$/lb	zuc- chero cent/lb	stagno cent/lb	fru- mento \$/lb
1929												
giugno	10,51	23 ¹ / ₂	74,3		18,04	16,8	6,80	20,56	4,96	3,52	44,26	1,50
settembre	10,79	22 ¹ / ₂	75,3	91,9	17,62	19,6	6,69	20,19	5,20	3,98	45,38	1,37
dicembre	9,13	15 ¹ / ₂	68,3	78,0	16,64	16,0	6,10	16,06	4,68	3,71	39,79	1,32
1930												
marzo	8,67	14	69,2	74,5	14,74	14,2	5,56	15,25	4,68	3,43	36,81	1,15
giugno	8,31	13 ³ / ₄	50,0	79,0	13,21	15,2	5,31	12,38	3,56	3,28	30,30	1,05
settembre	6,26	12	46,3	91,7	10,15	14,6	5,35	8,19	2,93	3,14	29,64	0,87
dicembre	6,16	10 ¹ / ₂	46,8	64,9	9,16	10,7	4,95	8,94	2,69	3,29	25,27	0,77

Fonte: Commodity Yearbook, Commodity Research Bureau, New York, 1939; per il rame: Yearbook of the American Bureau of Metal Statistics, cit. in C.P. Kindleberger. *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, ETAS Libri, 1982, cit. p. 122.

Tuttavia, la crisi di Wall Street sarebbe stata superata se la struttura economica del paese fosse stata solida: il crollo ebbe un impatto così negativo e duraturo nel tempo poiché l'economia non era sana. La fragilità intrinseca del sistema ebbe un effetto amplificatore, propagando miseria a fronte di una crisi che sarebbe stata altrimenti più lieve.

A essere colpiti per primi dalla crisi furono gli industriali e i benestanti; come abbiamo già visto essi rappresentavano un gruppo essenziale per il consumo e l'investimento di quel periodo e, di conseguenza, la loro ridotta capacità d'acquisto ebbe conseguenze negative sull'economia.

Il crollo mise a nudo anche le debolezze delle strutture societarie, costringendo le holdings a ridimensionarsi. La crisi di tale sistema, unito al crollo del funzionamento degli investment trust, fece venir meno la capacità di attingere al credito e la predisposizione a concedere prestiti.

Già a partire da metà degli anni venti la risposta governativa degli Stati Uniti alla riduzione della domanda e dei prezzi dei beni agricoli, dovuta al notevole incremento della produzione grazie all'uso intensivo delle nuove tecniche e all'energia a basso costo, non sostenuta dalle importazioni degli Stati europei a causa delle conseguenze della guerra, fu rivolta a difendere il settore agricolo tramite una politica protezionistica di dazi.

L'atteggiamento protezionistico si consolidò dopo il crollo di Wall Street, estendendosi ai successivi settori in crisi. Questa tendenza si diffuse a livello globale, portando a un significativo declino del commercio internazionale.

La crisi non rimase entro i confini americani anche per via dei numerosi prestiti che gli Stati Uniti, in seguito alla prima guerra mondiale, stavano fornendo agli altri paesi. Infatti in quegli anni da un lato Francia ed Inghilterra ricevevano dalla Germania le indennità previste per i danni di guerra, dall'altro la Germania, in virtù del Piano Dawes, stava ricevendo ingenti prestiti dalle banche americane. Quando scoppiò la crisi negli USA, le banche americane interruppero il flusso di capitali, circa 30 miliardi di dollari, estendendo gli effetti recessivi della crisi su scala mondiale. Francia, Inghilterra e Germania non riuscirono più ad acquistare merci americane e la Germania, senza i capitali americani, non riuscì più a pagare le quote delle indennità, precipitando nella crisi.

RISPOSTE POLITICHE ED ISTITUZIONALI

3.1 Roosevelt e il New Deal

L'economia iniziò a migliorare con la vittoria di Franklin D. Roosevelt. Egli divenne Presidente degli Stati Uniti nel marzo del 1933 e con la sua politica determinò notevoli cambiamenti: si occupò della svalutazione della moneta, della politica degli investimenti pubblici, della lotta contro la disoccupazione e della riduzione del saggio di interesse.

I quattro mesi di intervallo fra l'elezione di Roosevelt, nel novembre 1932 e il suo insediamento, nel 1933, furono i più duri di tutta la crisi. I precedenti tre anni di difficoltà economiche avevano ridotto il reddito nazionale a meno della metà e il fallimento di 5000 banche aveva causato la perdita di nove milioni di libretti di risparmio.

Il prolungarsi della depressione fece sorgere dei dubbi non solo sui principali esponenti del mondo degli affari ma sullo stesso capitalismo.

Roosevelt introdusse il New Deal con un approccio pragmatico e sperimentale, sostenendo che il governo federale dovesse giocare un ruolo attivo nel risollevare l'economia. Le sue prime mosse furono rapide e decisive, inaugurando i cosiddetti "primi cento giorni" di legislazione, durante i quali furono varate numerose leggi per stabilizzare l'economia e per dare una prospettiva nuova alla società americana. Fu un processo di trasformazione dei valori, come lo definì Roosevelt stesso, che tentò di combinare la ripresa economica con la riforma sociale, cosa che lo distinse fortemente da Keynes; il forte impegno nella sfera sociale è testimoniato non solo dall'appoggio che egli riuscì ad ottenere da parte dei grandi sindacati americani ma

anche dalla generale spinta democratica che gli Stati Uniti ebbero in tutto il periodo della sua presidenza, dal 1933 al 1945.

La parola più ricorrente nei dibattiti politici di quel periodo è "equilibrio"; si riteneva che la depressione fosse stata provocata da una serie di squilibri e che la causa scatenante fosse da rintracciare soprattutto nel potere sproporzionato di cui disponevano i settori dell'industria e del commercio a paragone con l'agricoltura.

Alla vigilia dell'insediamento di Roosevelt, l'opinione pubblica invocava quasi in pari misura da un lato una politica di gigantesche spese pubbliche, dall'altro una politica di economie.²³

Il 9 marzo la sessione speciale del Congresso si aprì con il discorso di insediamento di Roosevelt. Uno dei primi passi del New Deal fu la riforma del sistema bancario e finanziario: il Congresso approvò il "Bank Holiday", una chiusura temporanea di tutte le banche di quattro giorni, con l'obiettivo di fermare il panico e ristabilire la fiducia dei depositanti.

Durante tale periodo, fu firmato rapidamente l'Emergency Banking Act che autorizzava il governo federale ad ispezionare la salute finanziaria delle banche e consentiva solo agli istituti solventi di riaprire. Inoltre il disegno di legge conferiva la piena facoltà di controllare i movimenti dell'oro, colpiva la tesaurizzazione del medesimo e autorizzava l'immissione di nuove banconote da parte della Federal Reserve. La legislazione del 1933 sottopose per la prima volta Wall Street a controllo federale, imponendo che la borsa di New York non potesse più funzionare come un'attività privata al di fuori di qualsiasi supervisione governativa.

Durante tale periodo fu approvato dal Congresso e firmato da Roosevelt anche il Glass-Steagall Act. La legge prevedeva due componenti principali:

1) Separazione tra Banche Commerciali e Banche d'Investimento;

²³ Misure e strategie volte a ridurre il debito, aumentare le entrate e realizzare delle riforme strutturali al fine di creare una gestione più sostenibile e responsabile delle finanze pubbliche.

2) Creazione della Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC.

Fu imposta la separazione tra le attività bancarie, vietando alle banche che accettavano depositi di impegnarsi in attività di investimento rischiose, con l'obiettivo di ridurre i conflitti di interesse e il rischio di speculazioni finanziarie in grado di compromettere la stabilità delle banche che detenevano i risparmi della popolazione.

Si istituì anche un ente governativo con il compito di assicurare i depositi bancari fino a un certo ammontare. Questo contribuì a ristabilire la fiducia nei cittadini, poiché i loro risparmi erano ora protetti.

Successivamente ai cento giorni, nel 1934, fu istituita la Securities and Exchange Commission (SEC), un'agenzia governativa con l'obiettivo di regolamentare e supervisionare i mercati finanziari e i titoli, in risposta alle pratiche finanziarie irresponsabili e fraudolente che contribuirono al crollo del mercato e con lo scopo di prevenire future frodi e manipolazioni. Inoltre, nel 1935, il Congresso disciplinò quelle che erano le gigantesche società finanziarie e attribuì al governo federale poteri ancora maggiori sul sistema bancario.

Tali leggi conferirono alla Federal Trade Commission²⁴ la facoltà di vigilare sulle emissioni di nuove azioni, stabilendo che ogni nuova emissione dovesse essere accompagnata da una dichiarazione contenente le principali informazioni finanziarie e rendendo gli amministratori delle società civilmente e penalmente responsabili in caso di dichiarazioni false o incomplete.

Roosevelt si impegnò per riconquistare la fiducia dei cittadini perché da questa sarebbe dipeso il successo del piano. Per questo motivo egli fu anche il primo presidente a padroneggiare la tecnica di rivolgersi direttamente al popolo, attraverso la radio, parlando di affari pubblici durante le sue "conversazioni al caminetto"

²⁴ La Federal Trade Commission (FTC) è un'agenzia indipendente del governo degli Stati Uniti istituita nel 1914 con lo scopo di promuovere la protezione dei consumatori e di garantire pratiche commerciali leali.

come un padre di famiglia. Per la prima volta, per molti americani il governo federale divenne un'istituzione di cui avevano un'esperienza diretta: esso divenne l'organo che si occupava direttamente del loro benessere fornendo loro sussidi e distribuendo pasti caldi ai loro figli a scuola.²⁵

Come abbiamo visto, Roosevelt durante il suo mandato estese grandemente le funzioni legislative del presidente e il governo federale allargò enormemente la sua sfera d'azione e i suoi poteri. Alla fine della sua presidenza nessuno metteva più in dubbio il diritto del governo di penetrare negli stabilimenti industriali per organizzare elezioni sindacali, di sottoporre a regolamentazione le imprese private e addirittura di fare concorrenza diretta all'iniziativa privata producendo e distribuendo energia elettrica.

Alla base della politica rooseveltiana vi era l'idea che il governo dovesse agire per evitare nuove crisi.

Nonostante le interferenze del governo nella sfera delle prerogative tradizionali dell'iniziativa privata, Roosevelt attribuì agli industriali un ruolo di primo piano nella mobilitazione per la ripresa economica.

Il 16 giugno 1933 fu approvato il National Industrial Recovery Act, che consentiva agli imprenditori di stipulare codici di intese²⁶ senza incorrere, a determinate condizioni, nelle leggi antitrust e i lavoratori ottennero il diritto di contrattazione collettiva, inoltre vennero fissati i salari minimi e gli orari massimi di lavoro.²⁷

L'ente incaricato di controllarne l'attuazione era il National Recovery Administration, NRA, che nel giro di tre mesi riuscì ad ottenere l'adesione all'applicazione dei codici da parte delle principali industrie americane, tra cui quelle elettrica, petrolifera, automobilistica e del carbone.

²⁵ W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, p. 305.

²⁶ Accordi volontari stipulati tra il governo federale degli Stati Uniti e varie industrie, al fine di stabilire norme per regolare l'attività economica e industriale e migliorare le condizioni di mercato.

²⁷ W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, cit. p. 53.

Il NRA riuscì a dare lavoro a circa due milioni di persone, contribuì ad arrestare la spirale deflazionistica che aveva portato la nazione sull'orlo della rovina e fece del suo meglio per migliorare l'etica commerciale e rendere più civile la concorrenza, stabilendo un sistema nazionale di regolamentazione degli orari di lavoro e dei salari minimi ed abolendo il lavoro minorile e le forme più gravi di sfruttamento nelle fabbriche.²⁸

Nonostante questo, la debolezza del primo New Deal consistette nella mancanza di una strategia diretta ad elevare il potere di acquisto e a stimolare gli investimenti.

Nel 1933 fu istituita la Public Works Administration. La PWA si basava su programmi ampi per il lavoro e lo sviluppo infrastrutturale, che non solo miravano a ridurre la disoccupazione ma anche a migliorare le infrastrutture nazionali, tramite progetti pubblici su larga scala come dighe, ponti, ospedali e scuole.

Nonostante ciò, nell'obbiettivo di rimettere in sesto l'economia, fu più efficace la Reconstruction Finance Corporation. La RFC aveva l'obbiettivo di aumentare il capitale delle banche comprando azioni privilegiate in modo da rafforzare l'organizzazione del sistema finanziario, creare una base per l'espansione del credito e agevolare il funzionamento del sistema di garanzia dei depositi.

Sebbene le attività degli enti per la ripresa industriale, NRA, PWC e RFC, fossero di importanza decisiva, Roosevelt e molti dei suoi consiglieri erano convinti che la ripresa risiedesse nel successo o nell'insuccesso del programma agricolo.

L'Agricultural Adjustment Act (AAA), promulgato nel 1933, fu una delle iniziative più innovative del New Deal per il settore agricolo. La legge aveva l'obbiettivo di correggere le distorsioni di mercato create da anni di sovrapproduzione agricola, che avevano drasticamente ridotto i prezzi e i redditi dei contadini. L'AAA cercava di limitare la produzione di alcune colture chiave, come cotone, grano e mais,

²⁸ W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, cit. p. 64-65.

attraverso la politica di distruzione dei raccolti per aumentare i prezzi dei prodotti agricoli e sostenere il reddito dei contadini.

Sebbene controversa e non priva di critiche, questa legge rappresentò un tentativo diretto di migliorare le condizioni economiche degli agricoltori.

Quasi tutte le distruzioni terminarono nel 1933 ed in seguito il governo si servì di mezzi più razionali per limitare la produzione: si creò la Commodity Credit Corporation (CCC), col compito di concedere prestiti a coloro che avessero accettato, per l'anno dopo, di escludere una parte del suolo dalla produzione.

Il programma agricolo durante il primo mandato di Roosevelt diede risultati discreti: il reddito agricolo lordo aumentò del 50%, i prezzi dei prodotti salirono e l'indebitamento rurale calò nettamente.²⁹

Durante i suoi primi cento giorni Roosevelt estese anche il sistema dei diritti sociali, come il diritto delle confessioni religiose ad essere ugualmente rappresentate e l'integrazione delle minoranze etniche. Tali proposte si concretizzarono nel Social Security Act del 1935, una legislazione rivoluzionaria che introdusse anche una serie di programmi di sicurezza sociale per proteggere gli anziani, i disoccupati e i disabili. Questa legge istituì per la prima volta in America un sistema federale di assicurazione per la vecchiaia, instaurò un sistema di sostegno finanziario per le persone più vulnerabili e stabilì un principio di responsabilità collettiva per il benessere dei cittadini, rafforzando il tessuto sociale dell'America e segnando un significativo ampliamento del ruolo sociale del governo.

“I New Dealers negavano che le depressioni fossero avvenimenti inevitabili a cui sottoporsi storicamente, con uno stoicismo di cui dovevano dare prova specialmente i più poveri, ed erano pronti ad esplorare nuove vie per rendere l'ordine sociale più stabile e più umano”.³⁰

²⁹ W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, cit. p. 69-72.

³⁰ W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, cit. p. 317.

Il 16 giugno 1933, esattamente cento giorni dopo l'apertura della sessione speciale, il Congresso aveva emanato una serie di straordinarie riforme. Aveva vincolato il paese a un programma senza precedenti di collaborazione fra governo e iniziativa privata, si era assunto la responsabilità di assistere milioni di disoccupati, aveva stanziato miliardi di dollari per salvare dalla vendita case e fattorie, aveva dato il via a una politica di Grandi lavori pubblici, aveva garantito i piccoli depositi e aveva per la prima volta ridotto Wall Street sotto il controllo federale.

Successivamente allo scoppio della seconda guerra mondiale in Europa e alle prime vittorie naziste, tra il 1939 e il 1940, Roosevelt si convinse che si doveva intervenire a fianco degli alleati europei.

Riconfermato presidente per la terza volta, nel marzo del 1941, fece approvare la legge Affitti e prestiti che consentiva la vendita di armi e forniture belliche a paesi come la Gran Bretagna e la Francia.³¹

Fu solo la guerra a liberare il governo dal pareggio del bilancio e a rivelare i pregi della spesa pubblica su vasta scala, e fu solo nel 1943 che scomparvero quasi i disoccupati, riducendosi all'1,2% della popolazione.

Nonostante ciò, quando sopraggiunse, la ripresa ebbe fondamenta solide proprio grazie agli interventi e alle riforme del New Deal degli anni precedenti.³²

³¹ <https://www.raicultura.it/>, consultato il 24 maggio 2024.

³² W. E. Leuchtenburg, *Roosevelt e il New Deal*, Laterza, 1976, cit. p. 320.

3.2 Keynes

John Maynard Keynes è per eccellenza l'economista della "grande crisi".

Egli si occupò soprattutto dell'analisi della disoccupazione, interrogandosi sul ruolo dello stato in economia.

La sua trattazione parte dal principio fondamentale secondo cui il laissez-faire³³ non fosse più sufficiente al corretto funzionamento dell'economia: per Keynes la "mano invisibile"³⁴ è il miglior modo con il quale le risorse possono essere allocate tra i vari soggetti economici, nonostante questo, però, permaneva il problema di eliminare il divario tra la produzione potenziale e quella effettiva, problema che doveva essere risolto grazie all'intervento statale.

Egli non intendeva sostituire il libero mercato con un nuovo meccanismo, ma, piuttosto, auspicava l'utilizzo della programmazione³⁵ statale come strumento per creare domanda, andando a sostenere quei settori le cui potenzialità non erano sufficientemente sviluppate dalle imprese. Secondo Keynes, quindi, la scelta dei settori in cui sviluppare l'iniziativa pubblica avveniva in negativo, doveva, cioè, essere lasciata al capitale privato.

In sintesi, alla base della teoria keynesiana troviamo il principio secondo il quale allo stato doveva essere riconosciuto il ruolo di agire sulla domanda aggregata al fine di ottenere la piena occupazione.

³³ Concetto associato al liberalismo economico e al capitalismo classico, che sostiene il mercato libero e competitivo come mezzo idoneo a garantire l'efficienza economica e il benessere sociale senza necessità di interventi governativi diretti.

³⁴ Concetto introdotto dal filosofo ed economista scozzese Adam Smith nella sua opera "La ricchezza delle nazioni". Indica il fenomeno attraverso il quale, in un mercato libero, gli individui agendo egoisticamente nel proprio interesse possono involontariamente contribuire al benessere collettivo della società.

³⁵ A partire dalla seconda metà degli anni venti si sviluppò un intenso dibattito economico su quella che veniva chiamata razionalizzazione, cioè una ristrutturazione interna di un determinato settore industriale volto a stabilizzare ed aumentare i prezzi controllando le quantità prodotte. La razionalizzazione applicata a tutta la struttura industriale viene denominata programmazione.

3.2.1 Prima conferenza

Keynes tenne la sua prima conferenza, intitolata "Le cause che hanno dato origine alla disoccupazione nel mondo", il 1° marzo 1932 presso la Harris Foundation alla University of Chicago.

Egli si concentrò nell'analizzare le cause che avevano dato origine alla crisi.

Tra 1924 ed il 1925, successivamente alle conseguenze derivanti dalla guerra, dai trattati di Pace e dagli accordi relativi alle relazioni economiche, il meccanismo dei prestiti internazionali sembrava stesse funzionando e la fiducia sembrava essere stata ripristinata. I successivi problemi, secondo Keynes, derivarono dalla volontà di indebitarsi ad alti saggi di interesse allo scopo di intraprendere nuovi investimenti reali³⁶; mai prima d'ora le imprese nel loro complesso avevano sostenuto tassi d'interesse così elevati per un periodo di tempo così prolungato.

Gli Stati Uniti, dal 1925 al 1928, prestarono denaro alle altre nazioni con grande disinvoltura, acquistando titoli di stato stranieri, sia buoni che cattivi. Ad esempio, la Germania prese in prestito una somma di circa cento milioni di dollari utilizzati per la ricostruzione del dopoguerra, così come Francia, Spagna, Australia e Cina.³⁷ Gli investimenti si concentrano soprattutto nel settore dell'edilizia abitativa, nei programmi di elettrificazione e in costruzioni di strade e di automobili.

Il declino cominciò nella primavera del 1929 e le cause per Keynes possono essere così riassunte³⁸:

- 1) Fu praticato un saggio di interesse troppo elevato non consentendo a chi si era indebitato di guadagnare, sui nuovi investimenti, tassi simili a quelli che avrebbe dovuto restituire;

³⁶ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, p. 34.

³⁷ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 36.

³⁸ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 40.

- 2) Anche se inizialmente alcuni investimenti potevano far guadagnare alti profitti, con il passare del tempo tutti i migliori affari furono realizzati, portando a un livellamento verso tassi d'interesse standardizzati più bassi;
- 3) L'elevato tasso d'interesse negli Stati Uniti ebbe la conseguenza di attirare l'oro dal resto del mondo, causando una contrazione del credito negli altri paesi;
- 4) Nel 1929 l'acquisto dei titoli stranieri da parte degli investitori americani crollò a circa un quarto di quello dell'anno precedente poiché essi iniziarono a trovare più interessante la speculazione sui titoli del proprio mercato azionario.

Questa diminuzione del volume degli investimenti diede vita ad una spirale negativa in tutto il mondo che portò al declino della produzione, alla diminuzione dei profitti, alla conseguente caduta dei prezzi delle merci e all'interruzione dell'attività creditizia.

Quindi, per Keynes, la causa della nascita e del perdurare della depressione è da rintracciare nella diminuzione della domanda aggregata, dovuta alla contrazione degli investimenti e dei consumi a causa dell'elevato saggio di interesse.

3.2.2 Seconda conferenza

Nella seconda conferenza, intitolata "L'analisi teorica della crisi", Keynes tratta di come la diminuzione del volume degli investimenti abbia portato alla riduzione dei profitti; argomento che approfondisce nel suo "Trattato della moneta".

Tale teoria viene analizzata introducendo il meccanismo della domanda aggregata (AD): la AD è la somma della spesa per i consumi (C) e della spesa per gli investimenti (I).³⁹

³⁹ Modello semplice in economia chiusa.

Gli imprenditori producono beni di consumo e beni capitali e pagano i fattori produttivi con determinate somme chiamate: stipendi, salari, rendite e interessi. Queste somme nel loro insieme rappresentano i redditi degli individui.

Agli imprenditori ritornano due flussi monetari, che costituiscono i loro ricavi: la parte del reddito che il pubblico spende in consumi e quella spesa per acquistare beni capitali⁴⁰, cioè il “valore dell'investimento corrente”.⁴¹ Ne consegue che, se il valore degli investimenti correnti è maggiore dei risparmi della popolazione, gli incassi degli imprenditori saranno maggiori dei loro costi.

Sono proprio tali squilibri tra investimento e risparmio a generare le fluttuazioni dei profitti, della produzione e dell'occupazione. Poiché gli investimenti sono una componente chiave della domanda aggregata, se essi aumentano si avrà un'espansione economica; al contrario, una loro riduzione porterà ad una diminuzione della domanda che causerà una riduzione della produzione e dei ricavi e un aumento della disoccupazione. Ciò creerà un effetto ciclico negativo dovuto al fatto che la riduzione dell'occupazione diminuisce ulteriormente la domanda aggregata, poiché i lavoratori dispongono di meno reddito (Y). Fino ad arrivare ad un circolo vizioso in cui la diminuzione degli investimenti riduce la domanda aggregata, che a sua volta riduce i profitti, portando ad ulteriori riduzioni negli investimenti.

Ciò può essere riassunto dicendo che un boom è generato da un eccesso di investimento rispetto al risparmio e una crisi da un eccesso di risparmio rispetto all'investimento.⁴² Perciò, secondo che Keynes, non vi può essere nessun ritorno all'equilibrio a meno che gli investimenti fissi non si riprendano fino a raggiungere il livello del risparmio nazionale in tempi di benessere.⁴³

⁴⁰ Come macchinari, edifici e mezzi di trasporto.

⁴¹ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 43.

⁴² J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 44-45.

⁴³ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 48.

3.2.3 Terza conferenza

Nella terza conferenza, “La via della ripresa”, Keynes si occupa di proporre delle soluzioni alla depressione economica. La causa della crisi viene individuata nel collasso degli investimenti che ha avuto luogo in tutto il mondo; il problema della ripresa è perciò il problema di ristabilire il volume degli investimenti. Keynes espone una triplice soluzione. Un aumento della produzione non può realizzarsi a meno che non operi uno di questi tre fattori⁴⁴:

- 1) Diminuzione del saggio di interesse a lungo termine;
- 2) Rinascita della fiducia nel mondo degli affari;
- 3) Intervento dello stato.

La diminuzione del saggio di interesse a lungo termine è fondamentale per permettere la ripresa dei nuovi progetti industriali.

Anche il restauro della fiducia gioca un ruolo cruciale; essa vi dev’essere sia per colui che presta sia per colui che prendi in prestito, in modo da incentivare gli operatori ad indebitarsi sulla base di normali aspettative sul futuro.

I primi due punti sono collegati poiché la fiducia non migliorerà se non attraverso un aumento dei profitti e i profitti non si riprenderanno se non con un aumento gli investimenti.

Infine, la ripresa può essere sostenuta tramite l’intervento statale; esso consiste nel varare programmi di nuove costruzioni sotto il diretto controllo del governo o di altre autorità pubbliche. Il governo può contrarre debiti ad un costo ridotto e quindi non è vincolato da rigorosi calcoli sui profitti attesi; per questo da tale fattore deve dipendere il grosso impulso iniziale della ripresa.

Alla base vi è un nuovo modo di concepire le possibili funzioni del governo; Keynes parla di pianificazione statale. Con pianificazione o economia nazionale si intende

⁴⁴ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 53-55.

il problema dell'organizzazione generale delle risorse, che consiste nella gestione delle cose che, per loro natura, sono al di fuori della portata dei singoli individui⁴⁵, con l'obiettivo di mantenere il livello ottimale della produzione industriale, dell'attività economica ed abolire la disoccupazione. Ciò non significa limitare i risultati dell'iniziativa privata; la pianificazione differisce dal socialismo e dal comunismo perché non cerca di estendere i compiti dello stato prendendo il posto dell'individuo nella sfera delle sue competenze, ma solamente di modificare e condizionare l'ambiente nel quale esso opera in piena libertà. Per far ciò in uno stato democratico e parlamentare verrebbero creati nuovi organismi e ampliata l'amministrazione pubblica.

Nella trattazione keynesiana lo stato assume un ruolo decisivo poiché ci si accorge che le soluzioni tradizionali non sono più efficaci: l'utilizzo della politica monetaria come strumento per influenzare la domanda aggregata diviene vano.

In generale, in situazioni di recessione profonda, le banche centrali dovrebbero ridurre i tassi di interesse per stimolare gli investimenti e il consumo. Tuttavia, uno dei limiti di questa politica, come osservato durante la Grande Depressione, è la trappola della liquidità⁴⁶; cioè una situazione in cui i tassi di interesse sono così bassi che gli individui preferiscono tenere liquidità, contante o depositi a vista, piuttosto che investire in titoli o altri strumenti finanziari. Ciò comporta che la politica monetaria non ha più margine di manovra per stimolare la domanda aggregata.

Di fronte a tale scenario, Keynes riconobbe che la sola politica monetaria non era sufficiente e sottolineò l'importanza di una politica fiscale espansiva per stimolare direttamente la domanda e dell'intervento diretto dello stato, non solo attraverso stimoli monetari, ma anche tramite investimenti pubblici in grandi lavori e

⁴⁵ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 62.

⁴⁶ Teoria approfondita nel libro "The General Theory of Employment, Interest, and Money", Keynes, 1936.

infrastrutture. Ciò avrebbe creato nuovi posti di lavoro, diminuendo la disoccupazione e incrementato la fiducia degli imprenditori, ridando slancio all'attività economica.

Prima dell'avvento della teoria keynesiana, la politica economica dominante era fortemente influenzata dalle teorie classiche, che sostenevano l'intervento minimo dello stato nell'economia. Tuttavia, la crisi del 1929 evidenziò le lacune di queste teorie, mostrando che in assenza di una domanda adeguata il mercato da solo non è in grado di garantire un pieno recupero economico e che in questi casi l'intervento statale si rivela essenziale.

La nuova domanda aggregata si presenta in questo modo: $AD = C + I + G$, dove G rappresenta spesa pubblica del governo.

Gli interventi di politica fiscale hanno un impatto molto più ampio sull'economia rispetto all'intervento iniziale della spesa pubblica. Per spiegare tale effetto facciamo riferimento al meccanismo del moltiplicatore; cioè un concetto economico introdotto da Keynes per descrivere l'effetto moltiplicativo che una variazione della spesa autonoma (A), come ad esempio la variazione della spesa pubblica, ha sul reddito nazionale.

Per ottenere il valore del moltiplicatore dobbiamo stimare quale percentuale di un'ipotetica spesa iniziale diventa reddito addizionale e quale percentuale di tale reddito viene a sua volta di nuovo speso, e quindi non risparmiato.⁴⁷

Il principio base è che un aumento iniziale della spesa autonoma genera un incremento più che proporzionale del reddito nazionale. A livello economico quando lo Stato aumenta la spesa pubblica, ad esempio, si crea un incremento iniziale della domanda di beni e servizi. Le imprese rispondono aumentando la produzione e assumendo più lavoratori, il che a sua volta aumenta il reddito delle famiglie. Esse spendono una parte di questo reddito aggiuntivo in consumi,

⁴⁷ J. M. Keynes, *Come uscire dalla crisi*, Laterza, 1983, cit. p. 76.

generando ulteriore domanda per beni e servizi. Questo processo continua attraverso vari cicli di spesa, creando un effetto moltiplicatore.

A livello matematico può essere così espresso: $\Delta Y = \frac{1}{1-c} \Delta A$.

Supponiamo che il governo aumenti la spesa pubblica di 1 miliardo di euro e che la propensione marginale al consumo sia 0,8, ciò significa che l'incremento iniziale può generare un aumento totale del reddito nazionale di 5 miliardi di euro.

CONCLUSIONI

Questo elaborato ha analizzato uno degli eventi economici più significativi e studiati del ventesimo secolo. Gli anni precedenti alla crisi furono caratterizzati da un eccessivo ottimismo, supportato da innovazioni tecnologiche senza precedenti. Allo scoppio della bolla, le politiche economiche adottate rappresentarono un punto di svolta nella storia economica mondiale.

Furono introdotte nuove forme di intervento statale nell'economia, mirate a stimolare la domanda e a fornire un sostegno diretto alle persone colpite dalla crisi, con l'obiettivo di stabilizzare il mercato.

Il welfare come lo conosciamo oggi è stato fortemente influenzato dalle teorie economiche che successivamente al crollo di Wall Street si svilupparono in contrapposizione al laissez-faire.

Roosevelt segnò un punto di svolta, introducendo programmi di assistenza sociale e misure per stimolare l'economia e creare posti di lavoro.

Keynes ci ha fornito una base teorica per l'intervento statale nell'economia e ha offerto una nuova prospettiva sull'importanza della domanda aggregata nella determinazione della produzione e dell'occupazione, giungendo anche a definire il concetto di moltiplicatore.

Le lezioni della Grande Depressione hanno influenzato le politiche economiche successive e continuano ad essere rilevanti nel contesto economico attuale. La crisi finanziaria del 2008, ad esempio, ha visto il ricorso a misure di stimolo fiscale e monetario simili a quelle proposte da Keynes e implementate durante il New Deal e proposte legislative per la sicurezza del sistema finanziario sul modello della separazione bancaria del Glass-Steagall Act.

In sintesi, lo studio della Grande Depressione ci insegna che la stabilità economica richiede un attento equilibrio tra il funzionamento dei mercati e l'intervento statale.

Le politiche di regolamentazione finanziaria, la gestione della domanda aggregata e la protezione sociale sono strumenti fondamentali per prevenire e affrontare le crisi economiche e l'analisi storica di questi eventi ce ne fornisce una guida preziosa.

BIBLIOGRAFIA

Bernanke, B. S. (2014). *La Federal Reserve e la crisi finanziaria. Quattro lezioni.*

Milano: Il Saggiatore.

Galbraith, J. K., & Guadagnin, A. (1966). *Il grande crollo.* Milano: ETAS

Kompass S.p.a.

Keynes, J. M. (1983). *Come uscire dalla crisi.* Bari: Laterza.

Kindleberger, C. P. (1982). *La grande depressione nel mondo 1929-1939.* Milano:

ETAS Libri.

Leuchtenburg, W. E. (1976). *Roosevelt e il New Deal.* Bari: Laterza.

SITOGRAFIA

<https://www.bea.gov/>

<https://www.borsaitaliana.it/>

<https://www.consob.it/>

<https://www.meta-apprendisti.it/>

<https://www.raicultura.it/>