

La Grande Recessione e la Terza Crisi della Teoria Economica

Riccardo Bellofiore e Joseph Halevi

Questo scritto, che appare unicamente *on line*, è la versione completa dell'articolo di Bellofiore e Halevi, che appare in versione ridotta sul n. 3-4 di *critica marxista*. Oltre a un testo leggermente più lungo, la presente versione comprende note e bibliografia, che non sono presenti per motivi di spazio nella versione a stampa.

Il capitalismo si modifica continuamente; non è mai uguale a se stesso. Questa integrazione globale di produzione e finanza in una teoria generale del processo capitalista sta ancora muovendo i primissimi passi; non viene mai trattata in modo esauriente. In Keynes vi sono alcuni accenni e anche Marx suggerisce qualcosa al riguardo, ma una vera e propria elaborazione teorica sarebbe avvenuta solo in una concreta fase storica che avrebbe reso necessaria la nuova teoria. E questo sta avvenendo oggi.

Paul M. Sweezy, "rivista del manifesto", aprile 2000

Il capitalismo è in una crisi 'sistemica'. Iniziata nell'estate del 2007, a partire dalle difficoltà di un segmento particolare del mercato finanziario statunitense, l'instabilità finanziaria ha finito col contagiare l'intero pianeta. La crisi finanziaria si è tramutata in crisi bancaria, poi, nel giro di un anno, in crisi reale. La recessione sarà lunga. Ammesso e non concesso che la flebile ripresa si confermi, e che non si abbia un doppio salto nella depressione, il capitalismo potrebbe avere davanti a sé una prolungata stagnazione. Torna all'orizzonte la disoccupazione di massa.

La prima fase del neoliberalismo: gli anni Ottanta

Per capire meglio la condizione in cui siamo è bene collocare la crisi attuale in un'ottica di lungo periodo¹. Di cosa, esattamente, stiamo vivendo la crisi? Non certo di un 'liberismo' sfrenato. Il lungo

¹ Il presente articolo è una versione rivista ed ampliata della relazione tenuta al convegno "La crisi globale. Contributi alla critica della teoria e della politica economica", Siena il 26-7 gennaio 2010. Per ragioni di spazio e di tempo in quella occasione, come in questa sede, non si è potuto affrontare il nodo dell'Europa nella crisi. Ciò costituirà l'oggetto di un secondo articolo che stiamo scrivendo assieme a Francesco Garibaldi, e che comparirà prossimamente su queste colonne. Il ragionamento che svolgiamo nelle pagine che seguono riprende l'analisi del 'nuovo' capitalismo, e conseguentemente l'interpretazione della crisi finanziaria e sistemica, che abbiamo svolto nel 2005 e nel 2007 nei due convegni di "Rive Gauche": cfr., negli Atti pubblicati dalla manifestolibri, Bellofiore-Halevi 2006 e Bellofiore-Halevi 2008 (in inglese: Bellofiore-Halevi 2010a, 2010b). Fummo allora alquanto 'disallineati' - come ci fu debitamente rimproverato - da quella che era la posizione dei promotori di quelle iniziative. Forse proprio per questo ci vedemmo abbastanza bene sulle dinamiche in atto. Si tratta comunque di una lettura che, per molti versi, è divenuta senso comune, ma soltanto a partire dalla fine del 2008, dopo la crisi della Lehman Brothers, per la forza dei fatti. Lo testimoniano numerosi interventi sulla stampa quotidiana e sui periodici, anche della sinistra radicale. In quest'ultimo caso, però, si

quarantennio che abbiamo alle spalle, a partire dalla svolta neo-liberista del 1979-1980, tutto è stato meno che una generica ritirata dello Stato, e tanto meno un vuoto della politica economica interventista. E' sicuramente vero che l'inversione ad U della politica economica alla fine degli anni Sessanta determinò rapidamente una compressione della domanda effettiva. Il drastico aumento dei tassi di interesse nominali e reali, e il diffondersi dell'incertezza, contribuirono alla caduta degli investimenti privati. Questa prima fase della c.d. svolta neoconservatrice potrebbe essere definita una fase 'monetarista'. Essa era declinata sulla pretesa di controllare l'offerta di moneta per controllare salari e prezzi dei beni e servizi: un *quantum* ignoto e non conoscibile, come disse Kaldor nei suoi discorsi alla *House of Lords*²). Teoricamente si fondava anche sulla convinzione che la curva di Phillips fosse verticale a livelli significativi del tasso di disoccupazione, facendo dei disoccupati involontari gente che si asteneva volontariamente dal lavoro scegliendo più ozio. I politici del tempo non ragionavano comunque in questo modo: la signora Thatcher, per esempio, cercò deliberatamente di creare un esercito di riserva di disoccupati, e per questo Kaldor la denominò il primo Primo Ministro marxista della Gran Bretagna. A ciò si accompagnarono la riduzione della spesa pubblica, soprattutto nella sua componente sociale, e la caduta del consumo dei lavoratori, imputabile alla riduzione della quota dei salari.

Viene spontanea allora la domanda: come mai la Grande Crisi (da domanda) non si è materializzata già nel corso degli anni Ottanta? Come mai, per dirla con John Kenneth Galbraith e Minsky, il Grande Crollo non si è ripetuto? La risposta breve è che effettivamente vi fu una tendenza alla Grande Crisi da domanda nei primissimi anni Ottanta, ma che essa fu battuta da controtendenze politiche. La più evidente fu il 'doppio disavanzo' reaganiano che tenne sopra il pelo dell'acqua gli Stati Uniti e di rimbalzo, in conseguenza delle maggiori importazioni di quel paese, il resto del mondo. Disavanzo del bilancio pubblico, all'interno, da un lato; disavanzo della bilancia corrente, all'esterno. Gli Stati Uniti, con pochi altri paesi più piccoli come Inghilterra, Spagna, Australia, furono lo sbocco di ultima istanza dei neomercantilismi 'forti' (come la Germania o il Giappone) o 'deboli' (come parte dell'economia italiana).

La seconda fase del neoliberalismo: gli anni Novanta

Ma si trattava, appunto, di controtendenze. Il punto da comprendere bene è che, proprio in conseguenza delle dinamiche attivate da questa prima fase 'monetarista' della contro-rivoluzione neoliberalista, è emerso nel corso degli anni Novanta un 'nuovo' capitalismo ancora una volta centrato sugli Stati Uniti e caratterizzato da una sorta di paradossale keynesismo 'privatizzato'. Questo 'nuovo' capitalismo – nuovo rispetto al capitalismo del Novecento, anche se per certi versi risuscita alcuni aspetti del capitalismo della fine dell'Ottocento – si è mosso sulle due gambe della (in questo senso lo si può anche definire un keynesismo 'finanziario') e della precarizzazione del lavoro. Esso si è retto sull'equilibrio instabile (e alla fine insostenibile) tra le tre figure del lavoratore 'traumatizzato', del risparmiatore in fase 'maniacale', e del consumatore 'indebitato'. Vediamo di capire in che senso³.

cerca di piegare l'analisi del capitalismo e della crisi in un discutibile orizzonte "sottoconsumistico" o "post-operaista" che ci è estraneo, come ci è estranea la lettura in termini della classica caduta tendenziale del saggio del profitto. Nel nostro caso il discorso affonda le sue radici in una lettura critica della *new economy* che in modo parallelo abbiamo condotto almeno dai nostri articoli comparsi sulla "rivista del manifesto" tra il 1999 e il 2004. E però anche in una fondazione teorica che ci vede da sempre distanti non solo dal neoliberalismo e dal social-liberismo, ma anche dal neoricardismo e dal postkeynesismo per come è stato recepito in Italia, o da un circuitismo impoverito. In questa e nelle note che seguono faremo prevalentemente riferimento a nostri contributi dove il lettore interessato può trovare un approfondimento delle questioni qui trattate, e dove si può reperire la relativa bibliografia.

2 Cfr. Kaldor 1983.

3 Nell'esposizione sintetica che segue riprendiamo ed espandiamo formulazioni che si trovano anche in Bellofiore 2009a e 2009b. Vedi anche Bellofiore 2008a.

Il lavoratore traumatizzato e la 'centralizzazione senza concentrazione'

La prima figura, il lavoratore traumatizzato, è anche l'esito del rinnovato primato della finanza, ma in una forma originale rispetto al mondo precedente la Prima Guerra Mondiale. Una forma, per di più, che ha prodotto effetti reali significativi - e, si potrebbe dire, capitalisticamente 'virtuosi' - sulla gestione della produzione (dunque, sulla valorizzazione immediata), sul modo del finanziamento dell'economia (dunque, sull'immissione della moneta e sulla forma assunta dalla intermediazione finanziaria), sulla domanda effettiva (dunque, sul suo livello e la sua composizione). Durante la stessa fase che è stata impropriamente definita come l'età dell'oro del capitale, e ancor più dopo la sua crisi, si è andato progressivamente affermando quello che Minsky ha chiamato il *money-manager capitalism*, Aglietta *le capitalisme patrimonial*, e che uno di noi ha definito anche come il 'capitalismo dei fondi pensione'⁴. Il risparmio delle 'famiglie' viene dirottato nei 'fondi' istituzionali. La loro gestione è affidata a 'specialisti' ed è inevitabilmente finalizzata a rendimenti il più alti possibile nel brevissimo periodo. I manager delle imprese non finanziarie vengono cooptati con il meccanismo delle *stock-option*, mentre quelli delle imprese finanziarie possono imporre criteri di *corporate governance* che incidono radicalmente sulla produzione e sul lavoro.

Ne è sortita una vera e propria 'centralizzazione senza concentrazione'⁵. Nei settori chiave si è assistito a gigantesche fusioni e acquisizioni: la 'centralizzazione'. Ciò non ha però dato vita a grandi imprese verticalmente integrate - la 'concentrazione' - ma ad una 'rete' tra unità produttive frammentate. Nel frattempo si era andata praticando tra i *global player* del manifatturiero e dei servizi una concorrenza 'distruttiva' anche nelle strategie di investimento, dando così luogo ad un cronico eccesso di offerta in alcuni settori⁶. La catena della produzione del valore si andava riorganizzando profondamente, facendosi autenticamente transnazionale (sono molto utili per comprendere questo processo le analisi di Francesco Garibaldo⁷). La rete di imprese si è stratificata secondo la diversa forza relativa delle singole unità nella filiera. Al polo alto vi sono fornitori di moduli con autonomia imprenditoriale e

4 Cfr., rispettivamente, Minsky 1993, Aglietta 2001, Bellofiore 2000b. Per una introduzione al pensiero di Minsky e per una sua attualizzazione, cfr. Bellofiore 2009c, e per una critica ad Aglietta cfr. Bellofiore 2002. Aglietta 2001 è la traduzione della postfazione alla terza edizione francese (1997) di *Régulation et crises du capitalisme*. Opera, si deve dire, ben più interessante nella sua prima edizione del 1976, che aveva un taglio marxista già attenuato dalla introduzione alla seconda edizione del 1982, inizio della attuale transizione ad una posizione social-liberista. Solo recentemente Aglietta pare aver parzialmente riconosciuto la instabilità radicale e irrimediabile che affligge il 'nuovo' capitalismo. E' questo un limite ricorrente della riflessione dell'economista francese. Basti ricordare le sistematiche e non casuali smentite che hanno avuto le sue posizioni del 1990 sulla globalizzazione del mercato dei capitali, o del 1996 sulla cartolarizzazione; o si ricordi ancora il suo giudizio su Alan Greenspan al termine del suo mandato. Uno sguardo ben più lucido è stato quello del suo coautore André Orléan, già prima della crisi delle *dot.com*: cfr. Orléan 1999. In Italia un economista che tempestivamente ha visto la connessione tra 'economia della borsa' e nuova politica monetaria è stato Nardozzi 2002. Questo autore ha però sottostimato la instabilità del modello, e l'insostenibilità alla lunga del *money manager capitalism* (cfr. Bellofiore 2003). Un'altra analisi interessante, anch'essa di taglio social-liberista (e teoricamente debitrice del versante 'imperfezionista' del *mainstream*), è stata quella di Marcello Messori. Essa è rimasta però intrappolata in una visione irenica del capitalismo dei fondi pensione, ed è stata parimenti cieca sulle contraddizioni di fondo del nuovo capitalismo. Si veda come il tempo ha fatto giustizia delle analisi economiche e delle proposte di politica economica della Fondazione Di Vittorio, per la quale Messori ha diretto la sezione Scienze Sociali. Si vedano i volumi pubblicati dal Mulino. Per una sintesi cfr. Costa-Messori 2005. Lo stesso Messori ha recentemente definito le posizioni della Di Vittorio 'obsolete'. A noi parvero sbagliate sin dall'inizio, perché basate su una lettura delle dinamiche macroeconomiche, finanziarie, e produttive del 'nuovo' capitalismo che non ne vedeva le tendenze distruttive già allora evidenti.

5 Lo stesso fenomeno viene definito da Bennet Harrison (1994, p. 8) come 'concentrazione senza centralizzazione'. Francesco Garibaldo utilizza in italiano la medesima espressione. Qui rimaniamo fedeli al significato originario marxiano delle categorie. Per un approfondimento, vedi Bellofiore 2008b.

6 Cfr. Crotty 2000.

7 Cfr. p. es. Garibaldo 2008.

gestionale, mentre al polo basso si lotta per sopravvivere. Contro la visione troppo facile di un degrado generale in una corsa verso il basso, la condizione dei lavoratori è dipesa dalla collocazione della singola impresa nella filiera.

Anche per queste dinamiche la crescita della produzione non è più sinonimo di espansione di una classe operaia tendenzialmente sempre più omogenea, concentrata nello stesso territorio⁸, nella stessa 'fabbrica', soggetta ad identiche condizioni materiali, giuridiche, e così via. Il lavoro è stato frammentato e reso sempre più insicuro. La precarietà può sembrare assente ad un polo e devastante ad un altro: essa però condiziona come minaccia anche la condizione dei più 'garantiti'. Dentro questi caratteri andrebbe inquadrato anche il sempre più esteso lavoro migrante⁹. All'indebolimento del mondo del lavoro hanno contribuito il crollo del socialismo reale e l'entrata nel circolo del capitalismo globale di Cina e India, eventi che hanno insieme prodotto un sostanziale raddoppio dell' 'esercito industriale di riserva'¹⁰.

La *capital asset inflation* e la 'sussunzione reale' del lavoro alla finanza e al debito

Le trasformazioni della condizione del lavoro non sono state indipendenti da quella che possiamo definire una vera e propria 'sussunzione' del mondo del lavoro alla finanza e al debito: una integrazione subordinata che non è più solo formale, è ormai anche reale. Essa incide nelle condizioni della valorizzazione all'interno della produzione immediata, spingendo i lavoratori a tempi di lavoro più lunghi e più intensi (ma anche aumentando il tasso di femminilizzazione della forza-lavoro, e rendendo più significativo il ruolo del lavoro migrante). E' anche in forza di ciò che estrazione di plusvalore assoluto e estrazione di plusvalore relativo si sono intrecciate sempre più indissolubilmente,¹¹ mentre la dicotomia centro-periferia ha perso la sua connotazione rigida e si è tendenzialmente riprodotta all'interno di ogni area e nazione¹².

Per comprendere meglio l'interconnessione tra dinamiche finanziarie e dinamiche reali quale si istituisce nel corso degli anni Ottanta si deve fare riferimento alla tendenza insita nel capitalismo dei 'fondi' a produrre una inflazione nel prezzo dei *capital asset*. Come ha rilevato Jan Toporowski¹³, l'afflusso crescente di denaro sui mercati finanziari proveniente dai fondi pensione e dai fondi istituzionali ha consentito alle imprese non finanziarie di emettere azioni a condizioni sempre più convenienti, mentre il rendimento delle 'attività-capitale' era sempre più riconducibile alla componente di guadagno speculativo. La *capital asset inflation* si è accompagnata ad una sovracapitalizzazione delle imprese 'produttive'. Vista la convenienza di espandere l'investimento finanziario più di quello reale, si emettevano titoli di proprietà in eccesso rispetto ai propri bisogni industriali e commerciali, e il capitale di lungo termine così raccolto veniva investito in attività finanziarie con un orizzonte di cortotermine. Paradossalmente, queste emissioni venivano poi ricomprate dalle stesse imprese (*corporate buy back*). L'interesse dei gestori di fondi alle rendite finanziarie e alla valorizzazione azionaria si è fuso con l'interesse del management imprenditoriale, attirato dai nuovi meccanismi di remunerazione. Di qui la spettacolare ondata di fusioni e acquisizioni e le selvagge ristrutturazioni delle imprese.

Sui mercati finanziari questi processi hanno stabilito una sistematica tendenza al disequilibrio 'verso l'alto', senza alcun meccanismo di riaggiustamento nel breve-medio termine. I 'mercati' divenivano

8 Non possiamo sviluppare qui questo argomento, peraltro centrale. Vedi i saggi raccolti in Vertova 2006, 2009.

9 Anche quest'altro tema meriterebbe di essere approfondito. Vedi recentemente il bel saggio di Gambino-Sacchetto 2009.

10 Cfr. Freeman 2004.

11 E' un punto su cui insiste da vari anni, in modo originale, e con ragione, Massimiliano Tomba. Si veda p. es. il saggio incluso in Sacchetto-Tomba 2009.

12 Si veda l'introduzione della curatrice a Vertova 2009.

13 Cfr. in particolare Toporowski 2000, 2009.

sempre più liquidi, la qualità del collaterale migliorava costantemente, i margini di sicurezza erano ex post sempre più rassicuranti. Per questo l'indebitamento crescente delle economie è stato sempre più attribuibile alle imprese finanziarie e alle famiglie, e sempre meno alla dinamica dell'investimento 'fisico' delle imprese non finanziarie. Queste ultime avevano sempre meno bisogno delle banche, che a loro volta hanno dovuto cambiare schema di attività. Da agenti preposti in primo luogo alla selezione e al monitoraggio delle imprese 'produttive' come debitore principale, hanno dovuto cercare i propri rendimenti nel credito ai consumatori e nelle commissioni legate al processo di cartolarizzazione (il modello *originate and distribute*).

La *capital asset inflation* spiega molto della 'esuberanza irrazionale' che è stata pervasiva prima sui mercati azionari e poi sul mercato immobiliare. E' qui che entrano in gioco le altre due figure che rendono conto del 'nuovo' capitalismo, e che sono due facce della stessa medaglia: il risparmiatore nella sua fase 'maniacale' e il consumatore sempre più 'indebitato'. Quando si ha la rivalutazione del prezzo delle azioni, o ancor più delle case, ciò nutre una vera e propria bolla speculativa, ed è in effetti possibile consumare di più a credito. Il risparmio sul reddito disponibile si riduce o diviene negativo, anche per la stagnazione o addirittura il declino dei salari reali; intanto il consumo si fa autonomo dal reddito e viene gonfiato da quello che viene percepito come un 'effetto ricchezza'. Tutto ciò, evidentemente e paradossalmente, sostiene la domanda effettiva. La deflazione salariale e la decostruzione del mondo del lavoro, da un lato, la *capital asset inflation* e il crescente *leverage* famiglie e finanza, dall'altro lato, sono aspetti complementari di un meccanismo perverso dove sono proprio gli aspetti più tossici della finanza a drogare la crescita reale. Vanno in crisi le tradizionali visioni costruite su una opposizione statica tra capitale 'industriale' e capitale 'fittizio', tra rendita e profitto, tra produttivo e improduttivo.

Cambia nel frattempo la forma tipica del circuito monetario, sia all'apertura che alla chiusura. L'immissione di moneta-credito nel sistema ha ora come suo punto di partenza privilegiato l'indebitamento delle famiglie e non il finanziamento alla produzione¹⁴. La liquidità immessa nella circolazione dalle banche alle famiglie (direttamente o tramite gli intermediari) viene trasferita dalle famiglie alle imprese sul mercato dei beni e dei servizi, garantendo così anche la realizzazione del valore e plusvalore. Oppure essa viene mantenuta all'interno del mercato finanziario, facendo girare ancora più velocemente il mulinello della rivalutazione dei prezzi delle attività. Si tratta in sostanza di un modo indiretto, ma efficace, di garantire lo stesso finanziamento della produzione alle imprese non finanziarie, mentre la domanda di beni capitali si basa prevalentemente sull'autofinanziamento.

L'indebitamento crescente delle famiglie così come la sovracapitalizzazione delle imprese non finanziarie si appoggiano a loro volta sull'esplosione dell'indebitamento interno alla finanza. In questo mondo incantato si è infatti potuta sbizzarrire senza limiti la fantasia dell'innovazione finanziaria, con la conseguenza di rendere la creazione delle monete 'private' del sistema bancario 'ombra' quasi totalmente indipendente dalla emissione di moneta da parte del sistema bancario 'tradizionale'. Un miraggio scambiato per realtà. Il settore delle imprese nel suo complesso pare in grado di crearsi la propria moneta in modo pienamente hayekiano, rendendosi indipendente dalla 'tradizionale' creazione monetaria via banche ordinarie e Banca Centrale¹⁵. E' un miraggio che ha ingannato pure marxisti, che avrebbero dovuto conoscere meglio.

Il risparmiatore in fase maniacale, il consumatore indebitato e la nuova politica monetaria

14 Il punto era già stato di fatto chiarito, sia pure telegraficamente, da Graziani 2004, p. 21. Una esposizione dettagliata del circuito monetario nel 'nuovo' capitalismo della sussunzione reale del lavoro alla finanza e al debito si trova in Seccareccia 2009.

15 Cfr. Bryan-Rafferty 2007.

Un quadro del genere sarebbe soggetto a gravi fraintendimenti se non si aggiungessero alcune importanti qualificazioni relative: (i) alla 'nuova' politica economica senza la quale il funzionamento fluido di un meccanismo del genere sarebbe stato impossibile; (ii) alle precondizioni istituzionali e geopolitiche che hanno consentito che si mettesse in piedi il mondo del 'nuovo' indebitamento privato; (iii) al significato sociale del 'nuovo' consumatore, che ne fa l'espressione di una società che si impoverisce e non che si arricchisce.

Per quanto riguarda il primo punto, la 'nuova' politica economica, dovrebbe essere ormai chiaro dopo quel che si è detto che il capitalismo degli anni Novanta tutto è stato meno che un capitalismo 'stagnazionistico'. Ciò è stato però in larga misura dovuto ad una diversa gestione della politica economica, e in particolare ad una manovra politica della domanda effettiva (a cui non poteva non corrispondere una particolare composizione della produzione). Si tratta ora di vedere come questa gestione politica della domanda si sia costruita ed articolata.

Il fenomeno del lavoratore 'traumatizzato' ha significato che i pericoli sul fronte dell'inflazione non venivano più dal mondo del lavoro. Detto altrimenti, le autorità di politica economica si sono rese progressivamente conto che la disoccupazione poteva ridursi senza provocare tensioni sul salario. Detto altrimenti, la 'curva di Phillips', su cui si era incentrata la diatriba tra 'keynesiani' e 'monetaristi', si è sostanzialmente appiattita¹⁶. Ciò rendeva nuovamente praticabile l'obiettivo di una 'piena occupazione'. Non però di una piena occupazione con salari sostenibili e lavori stabili. Nel nuovo quadro si poteva trattare però solo della 'piena sotto-occupazione' di una forza-lavoro flessibile e precaria, costituita sempre più anche da *working poor* con un salario non solo basso ma incapace di garantire la sussistenza. La disoccupazione di fatto attraversava la stessa la forza-lavoro occupata con la diffusione del lavoro a tempo parziale, informale e precario. Contratti atipici sempre più tipici: un lavoro non 'decente' ma 'vulnerabile', secondo le definizioni dell'ILO. Una piena sotto-occupazione, insomma, che può rovesciarsi all'improvviso nella disoccupazione di massa, come vediamo accadere ai nostri giorni.

Lo strumento di politica economica per raggiungere l'obiettivo del pieno impiego non è stato più la politica fiscale. Sicuramente non la politica di spesa pubblica in disavanzo: mentre si è talora impiegato lo strumento delle riduzioni di imposte. Ad assumere centralità è stata invece la politica monetaria. Non, anche qui, nel senso degli effetti del 'basso costo del denaro' sulla domanda privata di beni di investimento. La catena causale è stata tutta diversa. La Banca Centrale ha regolato la liquidità nel sistema nella quantità adeguata a far correre verso l'alto le quotazioni sui mercati azionari (o, più in generale, sui mercati delle attività). Direttamente o indirettamente: dove indirettamente significa anche che l'istituto di emissione ha dovuto farsi garante della stabilità del sistema bancario 'ombra' e della qualità della intermediazione finanziaria. E' così che ad ogni accenno di crisi finanziaria nel 'centro' la Banca centrale ha operato come prestatore 'di prima istanza' (per usare la felice espressione di De Cecco¹⁷). Si fissava così un pavimento alla caduta dei prezzi delle attività, e questa aspettativa veniva incorporata dai mercati finanziari (il c.d. *Greenspan put*, che aveva fatto i primi passi proprio con la risposta alla crisi dell'ottobre 1987, e che si confermò e ingigantì durante tutto il mandato di Greenspan). Il monetarismo quantitativista lascia la scena, per essere esplicitamente sostituito dal controllo del tasso di interesse di base al quale viene fornita tutta la moneta domandata.

Come la curva di Phillips, anche la curva dell'offerta di moneta diviene 'piatta' agli occhi delle stesse

16 Su questo punto insiste da qualche tempo, con ragione, Marc Lavoie. Vedi p. es. Lavoie 2009.

17 Si veda per una analisi spesso illuminante De Cecco 2007. Sulla Banca Centrale come prestatore di prima istanza vedi De Cecco 1998.

autorità di politica economica. Lungi dal riconoscere la verità interna dell' 'orizzontalismo' della teoria endogena dell'offerta di moneta, la teoria corrente razionalizza questo cambiamento di regime facendo riferimento alla 'regola di Taylor' che interviene politicamente sul tasso di interesse, con una accettazione solo implicita della necessaria endogeneità dell'offerta di moneta via sistema bancario nelle economie capitalistiche. L'interazione tra politica monetaria e mercato dei titoli (o delle attività) contribuisce però alle variazioni della domanda di consumo per il tramite delle variazioni del valore 'virtuale' dei patrimoni, e spiega molto del cosiddetto 'nuovo consenso' che ha dominato la teoria macroeconomica negli ultimissimi decenni. Come abbiamo anticipato, si può definire questa seconda fase del neoliberalismo come una sorta di paradossale keynesismo 'privatizzato' e 'finanziario'. La domanda aggregata viene trascinata verso l'alto in forza delle bolle nei prezzi delle attività che la politica monetaria produce o consente.

Le precondizioni geopolitiche e istituzionali dell'indebitamento

Per quanto riguarda il secondo punto - le precondizioni istituzionali e geopolitiche che hanno reso possibile, e per una certa fase stabile, il mondo del 'nuovo' indebitamento privato - dobbiamo guardare essenzialmente a Stati Uniti e Giappone negli anni Settanta e Ottanta. Già allora l'Europa, non solo accettava, ma addirittura propugnava la stagnazione come mezzo per produrre la deflazione salariale¹⁸. Stati Uniti e Giappone misero invece in atto misure per combattere la stagnazione¹⁹. Dopo il crollo a Wall Street dell'ottobre 1987 il Giappone reflazionò, abbattendo i tassi di interesse e inondando di liquidità tanto i propri mercati quanto la borsa americana. Ne seguì una bolla fondiaria e nelle attività che le autorità di politica economica giapponese fecero scoppiare, aumentando nel 1992 i tassi di interesse. L'effetto indesiderato fu di far collassare la propria economia perché crollavano gli investimenti e i consumi indotti dalla bolla, mentre intanto schizzava verso l'alto il tasso di cambio (sino all'estate del 1995). Si determinò per questo un crollo nei profitti sulle esportazioni, visto che la concorrenza internazionale impediva un aumento dei prezzi sull'*export*. Dopo l'estate del 1995 - quando gli Stati Uniti coordinarono la discesa dello yen rispetto al dollaro, col fine di far terminare le vendite giapponesi di attività in dollari, e così liquidare le perdite dovute alla rivalutazione e alla compressione nei margini di profitto sulle esportazioni - la politica economica interna giapponese divenne ultra-keynesiana. I tassi di interesse praticamente si azzerarono, e emersero enormi disavanzi dello Stato (sino al 10% sul PIL) finanziati con nuova moneta: senza che ciò peraltro consentisse di uscire dalla stagnazione.

Una delle conseguenze più significative delle politiche fiscali e monetarie del Giappone fu l'enorme espansione del, e la nuova direzione presa dal, c.d. *carry trade*. Certi che in nessun modo Tokyo avrebbe permesso all'economia di scivolare dalla stagnazione nella depressione, e che la valuta giapponese non si sarebbe rivalutata, diveniva conveniente alle imprese finanziarie o ai grossi oligopoli l'indebitarsi in yen a tassi vicini allo zero per investire in titoli governativi o valori azionari negli Stati Uniti o comunque nei paesi con un più elevato tasso di rendimento (si tenga conto che la caduta del Nikkei, dal picco di 38.000 al di sotto di 10.000, rendeva attraente praticamente qualsiasi mercato finanziario). Ciò non nutriva solo gli squilibri sui mercati finanziari, sostenendo le rivalutazioni speculative delle attività, ma sganciava anche l'andamento del tasso di cambio dallo stato delle partite correnti, congelando i tradizionali meccanismi di riaggiustamento.

I due episodi cruciali nelle politiche economiche del Giappone alla fine degli anni Ottanta e alla metà degli anni Novanta sostennero il processo di finanziarizzazione negli Stati Uniti, che era in atto dagli

18 Cfr. Bellofiore-Halevi 2006b, 2007.

19 Cfr. Halevi 2005.

anni Settanta. Come hanno spesso sottolineato Harry Magdoff e Paul Sweezy²⁰, già dalla fine degli anni Sessanta la tecnostruttura galbraithiana della grandi *corporation* divenne orientata finanziariamente, soprattutto in termini della gerarchia manageriale. Negli Stati Uniti il processo di finanziarizzazione era dunque già in atto per cause indipendenti. Vi avevano contribuito, a partire dagli anni Settanta, non solo la finanziarizzazione delle stesse imprese 'produttive', ma anche l'incanalamento verso i mercati finanziari del risparmio destinato alla pensione. L'esplosione finanziaria fu anche favorita, prima dalla liberalizzazione dei movimenti di capitale, poi dallo smantellamento delle salvaguardie istituite dal New Deal di Roosevelt e dalla compressione dei disavanzi pubblici. Si creava così spazio alla creazione di debito privato. Sui mercati finanziari, periodo dopo periodo, si confermavano le aspettative positive sulla capitalizzazione dei rendimenti futuri. E' questo oceano di liquidità, sostenuto dalla nuova politica monetaria, che ha sorretto i fuochi di artificio delle quasi monete private e l'espansione pressoché senza limiti del mercato dei derivati.

Una dinamica del genere si è ulteriormente approfondita, prima, con la crisi della *new economy* nel 2000, poi con le guerre in Afghanistan e Iraq del 2001 e del 2003. Proprio ciò che dava fiato alla speculazione pareva contemporaneamente attutire gli effetti delle eventuali crisi che si andavano verificando strada facendo. Lo stesso succedersi di crisi confermava anzi la virtuosità del 'nuovo' capitalismo. Le crisi fuori dal 'centro' (Messico nel 1994-5, Sud-Est e Est asiatico nel 1997-8, Brasile e Russia nel 1998, Argentina nel 2001) facevano affluire ancora più denaro nei mercati finanziari dei paesi centrali (e in primo luogo a Wall Street), rafforzandoli e dando l'impressione di una maggiore 'sicurezza' del mercato dei capitali statunitense. Le crisi nel 'centro' venivano controllate con relativa facilità (come nel caso della Long Term Capital Management nel 1998), grazie anche all'inondazione di liquidità. Questa tendenza venne grandemente accelerata dal collasso delle *dot.com* nel 2000 e poi dagli eventi dell'11 settembre 2001. Per dirla con De Cecco, la politica monetaria americana divenne un'appendice di una situazione sostanzialmente bellica, il che implica una assenza di limiti nel provvedere l'economia con danaro a basso costo.

Sino al 2007, dunque, la accresciuta resilienza del sistema, che aveva superato anche una sua prima e significativa crisi generale (quella del 2000-2001), pareva avallare la convinzione che si fosse entrati nell'era della Grande Moderazione. L'orizzonte pareva quello di una crescita rapida senza inflazione nei prezzi delle merci, salvo i timori che venivano sul fronte delle materie prime, senza che ci fosse da preoccuparsi dell'inflazione sui mercati delle attività. Anzi, tutto ciò sosteneva il circolo 'virtuoso' sino a che i prezzi crescenti sugli immobili espandevano la ricchezza e, con essa, il presunto 'merito di credito' di debitori che si trasformavano in consumatori su scala allargata.

Ancora sul consumatore indebitato, e sul rapporto con il neomercantilismo

Per quanto riguarda il terzo e ultimo punto che volevamo approfondire, è bene chiarire che il consumatore indebitato non corrisponde affatto ad un quadro di benessere, anche se incorpora una distorsione dei consumi verso l'opulenzismo (minor consumo di beni essenziali, maggior consumo di beni non essenziali). Alcuni lavori importanti avevano già chiarito che il consumatore americano 'sovraconsumava', e il lavoratore americano 'sovralavorava'²¹. Una testimonianza al Senato di Elizabeth Warren del maggio 2007 - relativa, si badi, alle classi medie e non agli strati più poveri - chiariva senza ombra di dubbio che la causa dell'indebitamento, e quindi della spesa in eccesso, stava nel reddito insufficiente a coprire le spese per l'educazione e mediche in continuo aumento. Per mantenere il medesimo reddito reale degli anni Settanta, nello stesso nucleo familiare, si deve oggi lavorare più

20 Cfr. in bibliografia i loro scritti del 1977, 1981, 1987.

21 Cfr. Schor 1991, 1998.

persone, più ore, con maggiore intensità²². Si è relativamente ridotta la quota del reddito monetario spesa in beni 'fisici' di consumo, grazie anche alla importazioni di beni a buon mercato dalla Cina. Si sono però gonfiate altre voci del consumo come l'istruzione, la sanità, l'assicurazione etc.: beni pubblici sempre più privatizzati e luogo di ricerca di rendite finanziarie.

L'indebitamento è stato per molti, quando non una necessità, l'unica opportunità di difendere il proprio tenore di vita a fronte di salari reali individuali stazionari se non declinanti. La sussunzione reale del lavoro alla finanza e al debito corrisponde di fatto ad una accresciuta dipendenza delle condizioni di riproduzione della forza-lavoro dal capitale in forza di quella che è stata definita una ondata di nuove *enclosures* (abbiamo qui una sorta di nuova accumulazione originaria²³, o anche una *accumulation by dispossession*²⁴).

Il legame tra l'economia del consumatore indebitato e il neomercantilismo

Tiriamo le fila. Il 'nuovo' capitalismo ha avuto il volto trino della finanziarizzazione del capitale, della frantumazione del lavoro dentro la nuova catena del lavoro transnazionale, della sempre più intensa concentrazione della politica economica nella politica monetaria. I tre aspetti si sono rinforzati l'uno con l'altro. Si è così prodotto, almeno per alcuni anni, uno sviluppo capitalistico dinamico, ma massimamente inegualitario, imperniato sul consumo a debito. Se il consumatore indebitato è stato il traino della crescita negli Stati Uniti, questi ultimi sono stati a loro volta gli acquirenti finali dei modelli neomercantilisti: non solo Giappone e Germania (e parte significativa dell'Europa), ma anche e soprattutto Cina. La coppia risparmiatore maniacale/consumatore indebitato che spiega la crescita nel 'nuovo' capitalismo è stata però al fondo non soltanto fortemente instabile ma anche, in senso proprio, 'insostenibile'. In fondo, la stessa *new economy*, fondata sulla interazione tra dinamiche borsistiche e politica monetaria, era andata in crisi quasi subito, già nei primi mesi del 2000²⁵. A quel punto si era profilato il rischio concreto che il risparmiatore dalla fase 'maniacale' transitasse nella fase 'depressiva': in quella situazione, cioè, in cui le 'famiglie' devono ridurre la spesa rispetto al reddito disponibile per rientrare dal debito privato. Si fece allora di tutto perché l'eventualità non si concretizzasse.

Gli sforzi ebbero dapprima successo, grazie al keynesismo di guerra di Bush jr e all'inondazione di liquidità a basso tasso di interesse di Greenspan, a cui abbiamo accennato in precedenza, ma anche grazie alla modificazione dei rapporti con l'Asia. Dalla fine degli anni Novanta, lungi dall'importare capitali, i paesi asiatici che esportavano merci negli Stati Uniti vi esportavano anche i capitali, rifinanziandone i disavanzi. Vista la dipendenza dal grande mercato americano, non avevano in realtà altra scelta. E' quella realtà che è stata ideologicamente rovesciata di 180 gradi dalla tesi che ha imputato gli squilibri globali al c.d. *saving glut*²⁶.

Dalla crisi delle *dot.com* alla crisi dei *subprime*: la bolla immobiliare e la fase depressiva del risparmiatore

Il *policy mix* inizio millennio vede il *war Keynesianism* in una forma riveduta e corretta di *asset bubble driven*

22 Cfr. Warren 2007.

23 Vedi Sacchetto-Tomba 2009.

24 Il riferimento è alla riflessione di David Harvey. Cfr. p. es. Harvey 2003.

25 Una analisi preveggenza di quel che stava per avvenire in Godley 1999. Cfr. anche Bellofiore 2000a. I successivi rapporti di Godley per il Levy Institute hanno proseguito l'analisi sino alla crisi dei *subprime* e oltre.

26 Cfr. Bernanke 2005.

*Keynesianism*²⁷. La bolla azionaria venne rimpiazzata da un'altra bolla, quella immobiliare, riproducendo in altra forma un meccanismo molto simile a quello della *new economy*. Mentre la bolla azionaria si nutriva anche di *venture capital* che finanziava un investimento reale in impianti, l'ascesa del prezzo delle case si scarica quasi integralmente in una impennata dell'indebitamento delle famiglie via mutui e via collaterale. Dopo la metà del 2003 la ripresa prese velocità, con il ritorno in piena forza del consumatore indebitato, che ora poteva trasformare la stessa ricontrattazione del mutuo in fonte di contante. L'indebitamento privato negli Stati Uniti era ora dovuto quasi integralmente alle famiglie, mentre le imprese non finanziarie divenivano creditrici nette. Una fase di 'profitti senza investimenti': l'investimento privato ha in effetti ripreso a crescere significativamente solo al tramonto della fase di crescita, trainato dai consumi.

E' a questo proposito - quello della valutazione del ruolo dell'investimento delle imprese non finanziarie nel 'nuovo' capitalismo - necessaria una qualche cautela, in verità. In certe fasi e in vari paesi, soprattutto nella seconda metà degli anni Novanta, l'investimento è cresciuto. In generale, e soprattutto in alcuni settori del manifatturiero, l'investimento reale ha mostrato una dinamica nettamente più elevata dell'investimento nominale. Si può avanzare questa ipotesi di lavoro: che l'andamento dei prezzi relativi sia stato tale da rendere sempre meno costosa l'acquisizione di capitale. Il che significa che la ristrutturazione delle imprese ha effettivamente aumentato la forza produttiva del lavoro. Questo momento 'schumpeteriano' del capitale - che è stato legato anche alle innovazioni nel settore delle comunicazioni e della informazione, oltre che nel trasporto - è stato in larga misura la conseguenza di un precedente traino delle politiche pubbliche (basti pensare al caso degli Stati Uniti, e al ruolo che hanno lì avuto le politiche militari e della formazione superiore). La aumentata forza produttiva del lavoro, in un contesto in cui la produzione non cresceva di pari passo, dava luogo in quei medesimi settori a ridondanza di lavoratori, e alla loro migrazione altrove, in settori dove la stessa precarietà deprimeva la produttività. Il punto da cogliere è, comunque, che proprio la natura dinamica del capitale nella produzione, accoppiata alla svalorizzazione degli elementi del capitale costante, ha fatto sì che il circuito monetario non si potesse chiudere se non grazie ad una domanda finale crescente, che a sua volta non poteva venire dagli investimenti privati (come grandezza aggregata monetaria), che ormai veniva sempre meno dalla spesa pubblica (per le politiche di risanamento del bilancio pubblico), e che certo non poteva essere sostenuta da un consumo da redditi stazionari se non calanti (per l'attacco al lavoro e al salario). Di qui il ruolo cruciale del nuovo consumo 'autonomo' e 'a debito' spinto dalle bolle e dalla politica monetaria.

Anche la seconda bolla, quella immobiliare, ha rischiato di venire alla conclusione molto presto. A partire dal 2004 la Federal Reserve faceva salire progressivamente i tassi di interesse, e dal 2005-06 i prezzi delle case iniziarono a cedere. Si misurano qui le contraddizioni della nuova politica monetaria. L'inflazione era considerata negativa se investiva il prezzo delle merci, non se faceva salire i prezzi delle attività. La fragilità delle bolle speculative che si succedono indica che la Banca Centrale va perdendo il controllo sulla propria politica monetaria. Lo stesso criterio dell' *inflation targeting* diviene privo di significato. Di fatto, il controllo dell'inflazione dei salari e dei prezzi delle merci era divenuto strumentale ad una spinta all'inflazione dei prezzi delle attività finanziarie. Ma nella misura in cui la *capital asset inflation* stimolava una crescita trainata dai consumi, e questa a sua volta trascinava la produzione dei paesi emergenti, la pressione inflazionistica sui prezzi dei beni e servizi tendeva a riapparire: non in forza di un aumento dei salari ma per una crescita del prezzo delle materie prime, o per la possibilità per le imprese di gonfiare il grado di monopolio.

La ragione è presto detta. La crescita trainata dalle bolle speculative alle spese dell'investimento ha stimolato le importazioni dalle economie emergenti, *in primis* la Cina, la quale invece proprio

27 Robert Brenner è un altro autore che parla di uno *stock market keynesianism*. Vedi Brenner 2009.

sull'investimento ha costruito la sua strategia di accumulazione. Un processo simile ha caratterizzato l'India, anche se il saggio di crescita di quest'ultima non si è basato sulle esportazioni nette. Entrambi i grandi paesi asiatici sono grandi acquirenti di materie prime. L'aspettativa che la loro crescita proseguirà in futuro ha mantenuto elevata la pressione sui prezzi di queste ultime, e ha favorito una loro rincorsa spinta dalla domanda, certo, ma anche da un movente speculativo. Per contenere queste spinte all'inflazione dei prezzi delle merci la Federal Reserve, dopo una fase di attesa (che gli viene oggi rimproverata), non potendo impedire l'aumento delle materie prime che faceva rialzare i prezzi sul mercato dei beni, ha deciso di intervenire con un ulteriore giro di vite nella deflazione salariale, a cui era funzionale il classico strumento dell'aumento del tasso di interesse, allo scopo di attutire gli effetti interni dell'aumento delle *commodities*. Ma questo rischiava di andare ad inibire il processo 'virtuoso' della *capital asset inflation*.

Un aumento del tasso di interesse tende a rendere fragile il processo di indebitamento crescente su cui si basa l'inflazione dei prezzi delle attività-capitali, tanto più se il clima di fiducia ha indotto a finanziare a breve le posizioni a lunga²⁸. Ci si è cullati per qualche tempo nell'illusione che non fosse così. I prolungati boom azionario e immobiliare erano stati trainati dai guadagni in conto capitale. Di qui la speranza degli operatori che la crescita del costo del finanziamento potesse essere compensata dall'ulteriore apprezzamento speculativo dei valori delle attività. L'esplosione dei mutui *subprime*, e la conseguente inclusione delle famiglie povere alla finanza, è stato un tentativo per mantenere in vita la bolla immobiliare. Nel frattempo, le stesse autorità di politica economica continuavano a nutrire fiducia in un doppio miracolo. Il primo era che i nuovi strumenti finanziari sempre più complessi ('cartolarizzazione', 'derivati', 'impacchettamenti' etc.) riducessero il rischio, mentre si limitavano a diffonderlo e a renderlo più opaco. Il secondo era che grazie alla magia della finanza tossica fosse possibile indirizzare il risparmio dei paesi emergenti verso i paesi avanzati caratterizzati da disavanzi sistematici delle loro partite correnti.

Il doppio miracolo era in realtà un doppio imbroglio. Quando la crisi dell'estate 2007 è scoppiata essa non soltanto ha prodotto la transizione del risparmiatore dalla fase 'maniacale' a quella 'depressiva'. Essa ha anche determinato il blocco delle relazioni di debito-credito tra operatori sui mercati bancari e finanziari, e ha mostrato come gli squilibri globali non solo permanevano ma trasmettevano velocemente la crisi da un angolo all'altro del pianeta. La fantasia dello 'sganciamento' del resto del mondo dagli Stati Uniti si è così rivelata una illusione. I grandi esportatori, tra cui la stessa Cina, non potevano non risentire del crollo del consumatore indebitato negli Usa. D'altra parte, per paesi come la Cina il drastico rallentamento della crescita è stato l'equivalente di un 'atterraggio duro': tra la fine del 2008 e il 2009 più di 20 milioni di lavoratori hanno perso il lavoro e sono dovuti tornare nelle campagne. Altri paesi emergenti, come molti dell'America Latina, sono andati per qualche tempo in crisi quando i capitali li hanno abbandonati, alla caccia della 'sicurezza'. Così, di rimbalzo, l'Europa, privata dei mercati di sbocco esterni per il proprio neomercantilismo, non ha potuto che andare a picco assieme agli Stati Uniti.

Gli Stati Uniti hanno in effetti funzionato come il mercato dove veniva consolidata la posizione neomercantilista dell'Europa. Tre decenni di stagnazione europea, con una crescita relativamente bassa e alta disoccupazione permanente, sono stati mitigati solo dalle esportazioni nette di alcuni paesi dell'area (Germania, Scandinavia, Austria e Italia, in minor misura Francia) verso il mercato americano. Le esportazioni nette europee si sono giovate delle bolle in Russia e della rivalutazione reale delle valute brasiliana e argentina. Invece l'Europa ha un disavanzo esterno crescente con l'Asia. La Russia e l'America Latina sono collassate nel 1998-2000, dopo di che sono tornate al loro ruolo classico di

28 Si tratta di un punto che può essere ricondotto ad una ricostruzione analiticamente aggiornata della originaria posizione di Hyman Minsky: cfr. Passarella 2010.

esportatori di materie prime, grazie al quale anch'esse godono di un *surplus* nei confronti dell'Europa. E' per questo che gli Stati Uniti sono stati la più grande, ricca, permanente e stabile area di realizzazione netta per l'Europa, e in particolare per l'eurozona. Questo fatto, assieme alla stagnazione dell'area, spiega non solo l'impatto, sia pure ritardato, della crisi americana sul continente europeo, ma spiega anche perché i surplus finanziari europei ottenuti grazie alle esportazioni nette sono stati massicciamente reinvestiti nella carta 'tossica' dei derivati e delle speculazioni, in assenza di una più vivace dinamica degli investimenti.

La trasmissione della crisi è avvenuta non solo via caduta delle esportazioni (che ha colpito duramente alcuni paesi manifatturieri, tra cui l'Italia: il secondo esportatore di manufatti dopo la Germania). Essa è avvenuta anche per una via direttamente finanziaria (l'Europa è stata anzi forse colpita per prima a metà 2007). A questo si deve aggiungere lo sgonfiamento della bolla immobiliare, particolarmente significativa in alcuni paesi, e dunque anche della domanda che essi provvedevano ad altri paesi dell'area (p. es., Spagna, Irlanda e Inghilterra). I tre canali di trasmissione che abbiamo individuato, assieme allo sfaldarsi di quella situazione per cui gli squilibri auto-alimentanti finivano con lo stimolare una dinamica di sviluppo e/o con l'inibire i meccanismi di riaggiustamento, danno conto della violenza della crisi che colpisce l'Europa.

Queste medesime considerazioni mettono pure in evidenza come avessero torto quei commentatori che alla metà del 2007 prevedevano il verificarsi, in Italia, di un nuovo 1992, sulla base di squilibri nelle partite correnti che si sarebbero presto tramutati in attacco alla finanza pubblica, e che pure oggi rivendicano di aver visto giusto. Come osservammo allora, non era pensabile una crisi di un paese significativo all'interno dell'eurozona senza che saltasse la moneta unica, e senza che i meccanismi di sterilizzazione degli squilibri fossero infranti. Ma, come anche dicemmo allora, ciò non significava affatto l'irrelevanza degli squilibri delle partite correnti, e tanto meno che una crisi finanziaria e reale, e anche della finanza pubblica, fossero fuori questione. Semmai, la crisi avrebbe investito l'intera Europa, come abbiamo già detto, "di rimbalzo", per effetto dello tsunami prodotto dalla crisi inevitabile di quel 'nuovo' capitalismo che abbiamo qui analizzato. A quel punto, non solo altri paesi prima di noi sarebbero stati sotto attacco (bastava comparare lo stato della Spagna e quello dell'Italia), ma soprattutto ad essere a rischio sarebbe a quel punto stata l'intera area e la medesima moneta unica. E' quello che sta avvenendo²⁹.

Un neoliberalismo molto poco liberista

Il modello di 'nuovo' capitalismo che si è descritto sinora è stato un modello di forte attivismo³⁰. Lo Stato, la politica, non si sono mai ritirati. Il neoliberalismo è stato certo liberista contro il lavoro, contro il *welfare*, a favore della finanza. Non è stato affatto liberista su altri terreni. Ha tutelato i monopoli; ed ha praticato alla grande i disavanzi del bilancio pubblico, quando ciò è parso conveniente. Ha gestito la ridefinizione dei diritti di proprietà, e la privatizzazione dei beni comuni. Su queste questioni, nell'ultimo decennio, e a parte voci isolate, l'unica alternativa in campo è stata purtroppo costituita da quello che altrove abbiamo suggerito di chiamare il 'social-liberismo', che corrisponde a ciò che nei paesi anglosassoni viene definito 'terza via'. Liberalizzazioni accoppiate a ri-regolamentazioni terrebbero sotto controllo le imperfezioni della concorrenza, mentre la compressione dei disavanzi pubblici libererebbe risorse per una crescita temperata dalla redistribuzione. Lo stesso social-liberismo ha finito

29 Come abbiamo detto nella nota introduttiva, torneremo sulle questioni relative all'Europa in un successivo scritto redatto con Francesco Garibaldo.

30 Che l'epoca del neoliberalismo sia stata per molti versi una fase di ri-regolazione della finanza, e non di pura e semplice deregolamentazione, è affermato con forza, e del tutto a ragione, da Leo Panitch e dai ricercatori a lui associati. Vedi da ultimo Panitch-Konings 2009. La stessa lezione si ricava dalle analisi di Marcello De Cecco.

con il pensare di poter cavalcare il capitalismo dei fondi pensione e le liberalizzazioni finanziarie.

Abbiamo vissuto - almeno in Europa, e certo in Italia - un 'ciclo economico-politico' di alternanza di governi neoliberalisti e social-liberisti, che può essere descritto in poche battute. La destra va al governo. Pratica in pieno la politica 'neoliberista', trovandosi contro 'moderati' e 'radicali'. Intanto spende e spande, creando voragini nella finanza pubblica: e nel caso italiano, accelerando il declino del paese. Ad un certo punto, viene sostituito dal centro-sinistra che si allea con quella parte della sinistra che va al governo. Ma, si sostiene, purtroppo non vi è più niente da redistribuire, la priorità è risanare il debito pubblico. Se si vuole praticare un po' di redistribuzione, e favorire lo sviluppo, la crescita delle imposte deve essere addirittura maggiore. La politica fiscale è ancora più dura di quella richiesta dal rispetto dei parametri di Maastricht. Si determina a questo punto un progressivo sfaldamento. Ogni dissenso interno, ogni conflitto sindacale viene visto dai 'moderati' come un sabotaggio alle politiche di sviluppo, mentre la sinistra della sinistra grida al tradimento contro la sinistra al governo. Magari ci si era illusi che il 'movimento' avrebbe spostato la coalizione a sinistra. Di sicuro, la sinistra al governo si limita ad essere passivamente reattiva. La frantumazione che ne consegue non aiuta a modificare lo stato delle cose. Si estende un conflitto e un disagio sociale sempre più forte, ma a destra. Il centro-sinistra collassa. E il ciclo riparte, in una spirale al ribasso.

Viste queste premesse, ci si sarebbe potuti aspettare un social-liberismo più vivace ed aggressivo di fronte al collasso del 'nuovo' capitalismo, ma in realtà il social-liberismo è stato spiazzato dalla crisi ben più del neoliberalismo: in fondo, credeva alla stabilità della nuova configurazione capitalistica, di cui si trattava di temperare gli eccessi, più del suo antagonista. Per questo il social-liberismo è stato spiazzato dalla crisi ben più del neoliberalismo. L'idea che la stabilità e la sostenibilità del 'nuovo' capitalismo potessero essere semplicisticamente delegate ad una maggiore e aggiornata 'regolazione' dei mercati non faceva i conti con le contraddizioni macroeconomiche e sociali che abbiamo sottolineato a più riprese in questo scritto. Lo stesso si deve dire di quegli approcci critici che si sono in sostanza limitati ad avanzare richieste redistributive (sul piano salariale o di un reddito sganciato dal lavoro) o a favore di una politica fiscale più espansiva (p. es., la stabilizzazione del debito pubblico). Come se il meccanismo di produzione del plusvalore fosse nella sostanza stabile, o non risolvesse a suo modo il problema della realizzazione. Gli uni si illudevano sulla 'dinamicità' della nuova configurazione capitalistica, gli altri avevano una lettura 'stagnazionistica' cieca alle novità sul terreno della finanza e del lavoro.

E' vero che il neoliberalismo è stato sconfitto nell'ideologia da *laissez faire* che ha diffuso a piene mani nei decenni passati. E' dunque vero che siamo in presenza di una crisi di legittimazione del 'liberismo'. Ma, come abbiamo mostrato, il neoliberalismo reale tutto è stato meno che liberista. L'ideologia proclamata non ha affatto corrisposto alle politiche economiche praticate prima della crisi. E ancor meno a quelle messe in campo durante la crisi.

Il fatto è che i neoliberalisti hanno compreso - in ritardo, certo: ma prima di quasi tutti gli altri, e certo prima dei social-liberisti - che lo sviluppo 'di bolla in bolla' si stava tramutando in una crisi sistemica dispiegata. Hanno saputo a questo punto innovare nella loro azione anticiclica. Sono andati ben oltre la Banca Centrale come prestatore di ultima istanza sul terreno della politica monetaria: sino ad azzerare i tassi di interessi a breve, a prefigurare la regolazione degli stessi tassi di interesse a lunga, a procedere all'acquisto senza limiti di titoli di Stato. Si è passati dai salvataggi al finanziamento diretto delle banche di investimento; dall'acquisto di titoli tossici alla ricapitalizzazione garantita direttamente o indirettamente dall'operatore pubblico; dal fornire una assicurazione di ultima istanza e pressoché illimitata alla finanza al concentrare pressoché integralmente nella Banca Centrale il canale del credito. Non ci si è fermati lì. Di fronte all'urgenza della crisi, si è abbandonata ogni rigidità, sino a fare spazio al ritorno dell'intervento diretto dello Stato.

Siamo, di nuovo, tutti 'keynesiani', almeno in un certo senso. Non ci riferiamo solo alla rivalutazione della spesa statale in disavanzo e alla almeno temporanea indifferenza rispetto alla esplosione potenziale del debito pubblico. Ci riferiamo anche al fatto che, a fronte del rischio di un collasso generale, si è per lo meno iniziato a parlare di una sorta di vera e propria programmazione di un nuovo grande ciclo di investimenti. E' vero, certo, che la moneta profusa a piene mani alla finanza ha fatto esplodere i disavanzi pubblici, e che, passata la fase acuta della crisi, ciò ha spinto a comprimere la quota dei disavanzi pubblici destinata all'economia reale e al lavoro: come se il maggior debito pubblico non fosse dovuto all'eccesso di debito privato. Come è pure vero che subito dopo si è passati a rilanciare ovunque la linea di una compressione del welfare e della spesa sociale, aggravando l'attacco al settore pubblico, e che nel privato si procede più di prima con riduzione dei salari, mano libera alle imprese su tempo e organizzazione del lavoro, ulteriore precarizzazione del mercato del lavoro. Resta vero però che per almeno un biennio, e ancora se ne sente l'eco, più la crisi si andava aggravando, più l'armamentario del vecchio *New Deal* veniva saccheggiato senza troppi problemi, e non dai social-liberisti ma dai neolibertisti.

La lezione del Grande Crollo, almeno in questo senso, è stata appresa, e forse addirittura superata. La *Federal Reserve* ormai agisce non solo come prestatore di ultima o di prima istanza, ma anche come *market maker* di emergenza e prestatore di unica istanza. Intanto, il sistema bancario e finanziario, salvato e assicurato a spese della collettività, sfrutta i bassi tassi di interesse per ottenere facili guadagni (e ricapitalizzarsi), senza finanziare davvero la produzione reale. Una economia a due velocità, con l'economia reale praticamente ferma, e la cui presunta ripresa, dove c'è, è sinora dipesa più dalla tenda ad ossigeno dell'intervento pubblico e dalla ricostituzione delle scorte che da una autonoma vitalità.

La terza crisi della teoria economica

In un articolo rimasto giustamente famoso, pubblicato agli inizi degli anni Settanta, Joan Robinson aveva sostenuto che la teoria economica del Novecento aveva attraversato due crisi³¹. Le ragioni della prima, rimandavano al Grande Crollo degli anni Trenta. L'argomento di Keynes contro la vecchia teoria ortodossa era fondato sulla tesi che la situazione normale di una economia capitalistica di libero mercato non fosse il pieno impiego ma un equilibrio con disoccupazione di lavoratori e macchine per insufficienza di domanda: effettiva situazione che non può che incancrenirsi se le imprese hanno successo nell'ottenere riduzioni di salario. La seconda crisi scoppiò invece, sostiene la Robinson, non esclusivamente sull'inconsistenza logica della teoria della distribuzione neoclassica. C'era dell'altro e di ben più rilevante, perché la crisi nella distribuzione degli anni Sessanta e Settanta esplodeva essenzialmente per l'inaccettabilità della composizione della produzione.

"La prima crisi – scriveva l'economista inglese – era nata dal crollo di una teoria che non era in grado di specificare il livello dell'occupazione. La seconda nasce da una teoria che non sa spiegare il contenuto dell'occupazione [...] ora che siamo tutti d'accordo che la spesa pubblica può mantenere l'occupazione, dobbiamo discutere sulla destinazione della spesa". Insomma, continuava sarcastica: "tutto il guaio nasce da una semplice distrazione: quando Keynes è entrato nell'ortodossia ci si è dimenticati di cambiare quesito, e discutere a che serve l'occupazione" (p. 111). Nel frattempo, "sono stati i cosiddetti 'keynesiani' a convincere uno dopo l'altro i presidenti degli Stati Uniti che non c'è niente di male in un disavanzo del bilancio, e a permettere che il complesso militare-industriale ne traesse vantaggio" (pp. 108-109). Era chiaro in quegli anni, e in fondo nel discorso stesso della Robinson, che la rimessa in discussione della distribuzione reddito e della composizione della produzione aveva a che vedere con la rinnovata forza del mondo del lavoro, conseguenza anche delle politiche di pieno impiego. Il

31 Cfr. Robinson 1975 (comparso in originale nel 1972).

capitalismo del Novecento stava in effetti vivendo una seconda crisi sistemica, la crisi del 'fordismo'³².

Gli inizi del nuovo secolo hanno visto riemergere, a partire dalla crisi dei *subprime*, lo spettro del Grande Crollo. La crisi sistemica si è per ora mutata in una Grande Recessione ma promette di essere uno spartiacque altrettanto significativo della crisi degli anni Trenta e della crisi degli anni Settanta, e di corrispondere ad una vera e propria 'terza crisi' della teoria economica - la prima della prima decade del nuovo millennio. Le teorie economiche a disposizione non paiono infatti in grado di dare conto adeguato di come finanziarizzazione e precarizzazione si siano rinforzate l'un l'altra: prima destrutturando il mondo del lavoro, poi dando vita a un 'nuovo' capitalismo e ad una 'nuova' politica economica in grado di battere la tendenza stagnazionistica. In questo nuovo mondo, la nozione stessa di pieno impiego è stata ridefinita in modi tali da rendere letteralmente indicibile la messa in questione del 'cosa' e del 'come' produrre (ma sempre più anche del 'quanto'). Dentro la nuova morfologia capitalistica è però risuscitata in altra forma l'instabilità finanziaria, degenerando al punto che i nuovi processi si sono alla fine rivelati insostenibili. La comprensione di questa realtà sfugge non soltanto agli approcci del *mainstream* anche alla variegata galassia degli approcci eterodossi³³. Né la risposta alla crisi può consistere nel far risorgere l'armamentario classico del keynesismo.

Per quel che riguarda il *mainstream*, un buon esempio della difficoltà di comprensione del capitalismo contemporaneo viene dai contributi recenti di Paul Krugman³⁴. Le sue proposte di politica economica per rispondere alla crisi possono apparire alquanto radicali, e si sono in effetti spinte sino a sostenere un massiccio intervento pubblico in disavanzo, e persino una nazionalizzazione del sistema bancario per un arco esteso di tempo (se non vi piace il termine nazionalizzazione, ha scritto Krugman, chiamatela pure pre-privatizzazione). La Grande Recessione continua però ad essere per Krugman pur sempre una

32 Si tratta di una crisi che, tra le sue molte ragioni, vede in posizione preminente il conflitto sull'estrazione di lavoro vivo (cfr. Bellofiore 2001). Abbiamo qui un richiamo forte al nucleo della teoria marxiana del valore, in quanto inseparabile da una visione pienamente sociale e non meccanicistica della crisi economica. Non possiamo dilungarci in questa sede sulla questione, e ci limitiamo alle poche considerazioni che seguono. La differenza specifica della merce forza-lavoro è di essere 'appiccicata' al corpo del lavoratore (e della lavoratrice). Mentre gli altri venditori di merci possono disinteressarsi del destino del valore d'uso che hanno venduto, così non è evidentemente per i lavoratori. I capitalisti hanno la necessità di garantirsi la quantità e qualità di lavoro in un momento successivo alla compravendita sul mercato del lavoro: un conflitto (e talora un antagonismo) che può potenzialmente sempre rinnovarsi. Abbiamo qui a che fare con una 'contraddizione' dovuta alla circostanza particolare per cui la prestazione di lavoro - anche dopo che la capacità di lavoro è stata alienata al capitale, che ha di conseguenza pieno diritto di usarla - rimane pur sempre una attività del lavoratore, che può cooperare o resistere. Il lettore dovrebbe intuire come questa riconduzione della crisi capitalistica alla 'lotta di classe nella produzione' (una riconduzione che nelle diverse circostanze storiche va sempre svolta tenendo conto delle molte mediazioni) si combina strettamente alle ragioni della 'crisi' di cui parla la Robinson nel 1972. In entrambi i casi si tratta in effetti di articolare un primato del valore d'uso *versus* il primato del valore di scambio: le questioni sollevate dall'economista inglese non sono affatto separate dal conflitto sociale che iniziò ad imporle. Come si cerca di mostrare nel testo, la risposta di parte capitalistica alla crisi sistemica degli anni Settanta incise su entrambi i fronti. La 'centralizzazione senza concentrazione' e la 'sussunzione reale del lavoro alla finanza' tipiche del *money manager capitalism* hanno eroso le posizioni di forza del 'lavoro' sul terreno della produzione immediata, e quindi anche della distribuzione del neovalore. Esse hanno però anche contribuito, per il tramite della nuova politica monetaria, a stabilire un governo del livello e della composizione della produzione quale discendeva coerentemente dalla forma nuova della integrazione tra finanza e produzione. Un mondo che ha potuto apparire come consensuale (tutti proprietari, tutti percettori di rendita finanziaria) e, rispetto a cui si proclamava baldanzosamente l'insensatezza di proporsi una alternativa (la famigerata TINA della Signora Thatcher). Tra le distrazioni di Keynes, ma più ancora dei keynesiani, bisognerebbe probabilmente includere la loro cecità rispetto a quei processi che invece di portare alla 'eutanasia del rentier' avrebbero spinto all' 'entusiasmo del rentier'. Nel 'nuovo' capitalismo, peraltro, distinguere profitto da rendita è esercizio eroico, e noi non ci arrischieremo a farlo in queste pagine.

33 Una rassegna del pensiero economico dopo gli anni Sessanta la si trova in Bellofiore 2005, mentre un bilancio personale del pensiero eterodosso può essere letto in Bellofiore 2004b, 2004c e Di Ruzza-Halevi 2004. Per una valutazione dello stato del dibattito marxista, cfr. i saggi raccolti in Bellofiore 2007.

34 Cfr. i suoi editoriali sul *New York Times* sulla congiuntura, e il deludente Krugman 2009 sullo stato della teoria macroeconomica.

'eccezione'. La sua griglia teorica si colloca tra una ripresa qualificata della vecchia Sintesi Neoclassica e il moderno imperfezionismo. In questo modo resta del tutto fuori dal suo orizzonte l'intelligenza delle novità del capitalismo contemporaneo (come l'appiattimento della curva di Phillips, o l'orizzontalismo dell'offerta di moneta per il tramite della regola di Taylor, o la *capital asset inflation*) come preliminari al nuovo ruolo attivo della politica monetaria dentro lo stesso neoliberalismo. Per questo Krugman non comprende le fondamenta teoriche del 'nuovo consenso' e neppure il 'pragmatismo' conseguente che ha retto la politica economica. E' più interessante il recente volume di Joseph Stiglitz³⁵ che comprende come si sia costituito negli ultimi decenni un 'compromesso', che va dal real business cycle approach sino a quella parte dell'approccio New Keynesians che sottolinea le imperfezioni sul mercato dei beni e del lavoro piuttosto che nell'analisi della banca e della finanza. Epperò anche Stiglitz non presenta una analisi adeguata dell'ascesa e del declino del 'nuovo' capitalismo, non ne individua le contraddizioni interne e l'insostenibilità, il nesso intimo tra nuova forma della finanziarizzazione e mutamento nelle condizioni della classe lavoratrice. Tanto meno va più a fondo nel proporre una alternativa di politica economica.

Se ci volgiamo alle interpretazioni alternative, vediamo che esse resuscitano gli aspetti forse più obsoleti del keynesismo, del ricardismo e del marxismo. La lettura probabilmente più diffusa della crisi la riconduce ad una versione del sottoconsumismo³⁶. Si tratterebbe, in fondo, dell'inevitabile esito di un 'mondo di bassi salari'. L'accento è qui sugli effetti sulla domanda del deterioramento della distribuzione del reddito a danno del mondo del lavoro in corso da alcuni decenni. In ambito marxista ortodosso si resuscita la caduta tendenziale del saggio del profitto. Nel primo caso, si riconduce la crisi di oggi agli anni Ottanta, nel secondo (almeno) agli anni Sessanta. Tutto ciò non può spiegare in un colpo solo la bassa crescita dopo la controrivoluzione neoconservatrice di Thatcher e Reagan, il 'nuovo' capitalismo dei Novanta, il ritorno della instabilità finanziaria nel centro capitalistico dell'ultimo decennio, la crisi sistemica di oggi. E certo non tiene conto di quello che è stato nei fatti il neoliberalismo. Occorre invece mobilitare una analisi che parta non dal sottoconsumo e dalla distribuzione ma dalla finanza e dalla produzione (non solo nella loro contraddittorietà ma nella reciproca funzionalità. Una interpretazione unitaria che sia in grado di dar conto tanto della ascesa quanto del crollo del 'nuovo' capitalismo.

Magdoff e Sweezy: capitale monopolistico e indebitamento

Alcuni spunti possono venire da due eretici del marxismo e del keynesismo come Sweezy e come Minsky. Per Sweezy, in particolare nei suoi scritti con Magdoff degli anni Settanta e Ottanta sulla *Monthly Review*, il capitalismo americano era caratterizzato dalla stagnazione e dall'indebitamento, quest'ultimo era soprattutto indebitamento privato, e ciò tendeva a rendere le banche sempre più fragili³⁷. La catena causale va dal capitalismo monopolistico all'indebitamento. Il capitalismo degli oligopoli genera internamente una tendenza alla capacità inutilizzata, ed è proprio lo scarto tra domanda effettiva e potenziale produttivo a spingere il settore privato a sostenersi grazie a un debito crescente. L'espansione dei prestiti non era dovuta ad una espansione dell'economia ma alla riduzione dei tassi di

35 Cfr. Stiglitz 2010.

36 L'assoluta dominanza di questa lettura impedisce di selezionare una citazione rappresentativa del filone, per l'imbarazzo della scelta. Una buona versione della lettura della crisi in termini di caduta del saggio del profitto la si può trovare nella introduzione di Vladimiro Giacché a Marx 2009. Per una lettura diacronica e unitaria della teoria marxiana della crisi - che cerca di sfuggire alla Scilla della caduta tendenziale del saggio di profitto nella sua versione tradizionale e alla Cariddi del sottoconsumismo, e che si prolunga in una teoria sociale della crisi in grado di dare conto anche della crisi sistemica degli anni Settanta e della ascesa e del declino del neoliberalismo reale in tutte le sue fasi - cfr. Bellofiore 2010d. Un precedente importante di questa lettura sono le lezioni di Politica economica e finanziaria tenute da Claudio Napoleoni nel 1972-73 e nel 1973-74, su cui vedi Bellofiore 2009d.

37 Per quel che segue si vedano in particolare Magdoff-Sweezy 1977, 1981, 1987.

crescita. Già nella seconda metà degli anni Settanta i due autori osservano come quei prestiti stessero divenendo uno strumento per fare denaro a mezzo di denaro. Si scommetteva sulla capacità futura di recuperare il capitale anticipato, anche se il finanziamento era più a breve termine rispetto all'investimento. Un altro fenomeno che Magdoff e Sweezy individuavano tempestivamente già all'inizio degli anni Ottanta era la crescita del rapporto tra indebitamento dei consumatori e reddito disponibile.

Per i due marxisti americani la tendenza sistematica alla stagnazione caratterizza l'economia statunitense dalla Grande Crisi in poi, ma è sempre stata controbattuta da delle controtendenze. La principale, dopo il New Deal, era stata costituita dal keynesismo militare e di guerra, che aveva esteso i suoi effetti non soltanto al Giappone e all'Est asiatico ma anche all'Europa attraverso la mediazione del piano Marshall e della NATO. In effetti, la NATO è stata descritta dall'ultimo Charles Kindleberger come, di fatto, una prosecuzione permanente del Piano Marshall. E per quel che riguarda l'Est Asiatico, la crescita del Giappone o il decollo capitalistico della Corea del Sud o di Taiwan sarebbero incomprensibili senza la spesa pubblica mobilitata da Washington, e concentrata sull'Asia, grazie a ben due guerre, quella di Corea e quella del Vietnam. E' convinzione dei due autori che dagli anni Sessanta e Settanta in poi la controtendenza principale (e meno compresa dall'analisi economica) stesse però divenendo un'altra, ovvero proprio l'estensione della struttura debitoria e finanziaria, con una dinamica esplosiva di crescita di gran lunga superiore a quella dell'economia reale. Forse anche per questo, Magdoff e Sweezy, pur critici dell'orientamento keynesiano, hanno mostrato da subito interesse alla riflessione di Hyman Minsky.

Hyman Minsky: l'ipotesi della instabilità finanziaria

Per Minsky il capitalismo tende a far degenerare la stabilità in instabilità³⁸. Quando la prosperità va avanti da un po' di tempo, le posizioni degli operatori da coperte si fanno più coraggiose, e divengono speculative. Al rischio economico si affianca così il rischio finanziario, che può concretizzarsi nell'aumento dei tassi di interesse o nella riduzione dei prezzi delle attività. Quando il boom degenera in bolla e l'euforia diviene irrazionale, si intrattengono posizioni ultraspeculative e ci si indebita nella speranza di guadagni eccezionali (aumento del corso delle azioni, rivalutazioni degli immobili, ecc.) che soli possono giustificare l'investimento. Quando la crisi scoppia l'alternativa è secca: o deflazione da debiti, che dà vita ad un Grande Crollo come nel 1929-1933, o intervento della Banca Centrale come prestatore di ultima istanza, affiancato da un intervento di spesa pubblica in disavanzo che sostiene i profitti monetari.

Nell'impostazione originale di Minsky le variabili chiave sono la domanda di investimenti privati in capitale fisso e il suo finanziamento da parte di banche e intermediari finanziari. Qui iniziano i problemi³⁹. Se dal punto di vista della singola impresa l'investimento può richiedere un indebitamento crescente, l'investimento aggregato darà luogo a profitti corrispondenti. Non è affatto detto, dunque, che il *leverage* del settore delle imprese non finanziarie aumenti. È questo un punto che discende dall'insegnamento di Kalecki, autore che lo stesso Minsky include nelle sue riflessioni nel corso degli anni Settanta, quando il suo schema di ragionamento è ormai definito. Si potrebbe essere tentati di replicare rilevando come l'indebitamento sia effettivamente esploso con la finanziarizzazione degli ultimi decenni. Abbiamo però osservato che questo indebitamento è stato soprattutto delle famiglie e delle imprese finanziarie, non delle imprese 'produttive'. E' questo un punto su cui Sweezy e Magdoff sono

38 Si vedano almeno i suoi tre libri: Minsky 1982, 1989, 2009.

39 Per approfondimenti, vedi i nostri altri scritti sul *Minsky moment* e il *Minsky meltdown*, già citati, ma anche Bellofiore-Halevi-Passarella 2010: lavori a cui si rimanda anche per la letteratura secondaria.

stati probabilmente più preveggenti di Minsky, anche se le riflessioni di quest'ultimo sul *money manager capitalism* e sulla *securitisation* sono tasselli importanti della comprensione della nuova realtà⁴⁰. A ciò si deve aggiungere che la stessa *capital asset inflation* tipica del capitalismo dei fondi è stata per lungo tempo un elemento stabilizzante della posizione debitoria delle imprese non finanziarie. Lo stesso 'nuovo' capitalismo ha visto mutare radicalmente la natura della banca, svanire la tendenza alla stagflazione per la pressione dei salari, emergere un ruolo attivo della politica monetaria nella gestione della domanda.

Siamo in un mondo che non comprenderemmo senza Minsky, ma che è ormai oltre Minsky⁴¹. Così come l'intreccio tra indebitamento e politica economica, tra finanza e valorizzazione del capitale, va oltre l'approccio originario di Magdoff e Sweezy.

La necessità di una diversa politica economica

L'economia eterodossa mostra i suoi limiti non solo sul terreno del rapporto tra moneta e produzione (dove la stessa teoria del circuito monetario sembra vivere una fase di stasi, a guardare almeno dagli scritti dei suoi più giovani esponenti), ma anche su quello della costruzione, ideale e pratica, di una diversa politica economica. E' qui che la riflessione di Minsky si rivela ancora attuale in un aspetto che non è molto ripreso nella recente ripresa di interesse sui suoi scritti. Ci riferiamo alla necessità di un intervento pubblico che vada ben oltre il keynesismo della spesa pubblica in disavanzo o la Banca Centrale come prestatore di ultima istanza⁴². Se queste misure sono opportune come risposta immediata alla crisi, esse sono del tutto inadeguate a definire un modello di economia più equa e meno instabile. Era questa l'opinione di Minsky già al tempo della seconda crisi della teoria economica, quando la stagflazione era per lui il costo delle misure prese per evitare la deflazione da debiti. E' questa una conclusione da confermare al tempo della terza crisi della teoria economica.

Il terreno della politica economica, lo abbiamo rilevato più volte, è un terreno massimamente ambiguo. Per chi voglia fare critica della teoria economica e critica pratica del capitalismo, è il terreno del nemico, perché non può non essere anche il luogo della gestione del capitale. Si può accettare la sfida nella misura in cui si producono squilibri che rafforzino il lavoro contro il capitale. Il che significa anche che un discorso sulla politica economica non può che derivare da due preliminari livelli dell'analisi: da un lato, una disanima credibile del capitalismo che si ha di fronte; dall'altro lato, l'individuazione corretta delle linee di politica economica con cui ci si deve scontrare. E' quello che abbiamo provato a fare nelle pagine che precedono. Sui due livelli, si deve dire, la sinistra, come gli economisti che vi hanno gravitato attorno, è in grave ritardo. Ha proposto più letture alternative, ma tutte povere, del capitale sino all'estate del 2007; ha poi, dopo l'estate del 2007, letto la crisi attraverso le lenti del sottoconsumismo o della caduta tendenziale del saggio di profitto. Non ha insomma saputo vedere i caratteri distintivi del neoliberismo, e la specificità della crisi con cui è crollato il 'nuovo' capitalismo. Ha ridotto la politica economica dominante al solo corno del neoliberismo, visto per di più come liberismo tout court, più o meno radicale. E gli ha opposto una alternativa il cui asse primo è stato nella sostanza redistributivo: dalla rivendicazione spesso astratta di un incompatibilismo salariale al reddito di esistenza. Sul terreno della politica monetaria, ci si è talora limitati all'appoggio ad una spesa pubblica in disavanzo (con qualificazioni solo generiche) e alla richiesta di bassi tassi di interesse. In qualche modo,

40 Si vedano, p. es., Minsky 1993, 2008.

41 Ci pare si muova in una prospettiva metodologica non troppo lontana dal nostro approccio Vercelli 2009.

42 Si tratta di un punto già presente nella riflessione del Minsky degli anni Sessanta, che verrà poi ripreso negli scritti successivi. Centrale è la critica al 'keynesismo' della *War on Poverty* di cui danno conto Bell-Wray 2004. E' una critica radicale, per molti versi convergente e anticipatrice di aspetti delle osservazioni della Robinson sulla seconda crisi della teoria economica. Minsky non si accontenterebbe certo di vedere nella crisi attuale l'occasione di un ritorno al 'keynesismo'. Sulla questione sollevata in questo paragrafo considerazioni più dettagliate in Bellofiore 2008c.

paradossalmente, si tratta di politiche che sono venute, sì, ma da destra.

La politica monetaria di fornitura illimitata di liquidità a bassi tassi di interesse non è però oggi sufficiente per almeno due ragioni. Perché nelle fasi di grave crisi può determinarsi una trappola della liquidità. E perché la scommessa moneta oggi - moneta domani non è sostenibile fuori dal riprodursi artificioso di una persistente spinta ultraspeculativa. Lo si vede nella doppia velocità che caratterizza l'economia attuale: mentre il settore finanziario è in vigorosa ripresa grazie ai salvataggi orchestrati da Summers, Geithner e Bernanke, l'economia reale è sostanzialmente piatta. Il meccanismo trainato dalle bolle pare insomma al capolinea. In questa situazione l'inevitabile ristrutturazione nei processi capitalistici di lavoro determina aumenti di produttività (maggiore intensità e maggiore forza produttiva del lavoro) che si scaricano in una riduzione dell'occupazione. E' proprio l'accoppiata di deflazione salariale e espulsione di lavoratori dalla produzione a poter essere all'origine di un ritorno della depressione. D'altra parte la politica fiscale che si dovrebbe mettere in campo non può limitarsi a una politica di disavanzi di bilancio *sic et simpliciter*, come il caso giapponese conferma. Si richiederebbe non una politica di generico sostegno della domanda, ma un intervento massiccio nella quantità e mirato nella qualità. Che è quanto in effetti sosteneva Minsky.

Minsky è in questo erede della parte migliore del *New Deal*. La sfida è quella di integrare ripresa della domanda e riforma strutturale: nazionalizzazione della banca e della finanza, da un lato, spesa diretta dello Stato in grado di attivare nuovi processi di lavoro, dall'altro, come elementi permanenti e non temporanei. La socializzazione degli investimenti si prolunga in una socializzazione dell'occupazione. L'una e l'altra presuppongono oggi una socializzazione della moneta e della finanza⁴³. Investimenti pubblici che migliorino la produttività del sistema, nel lungo orizzonte temporale che solo lo Stato può intrattenere. Un piano del lavoro con lo Stato che direttamente si fa garante di una piena occupazione, stabile e di qualità. Banche e finanza ricondotte a *public utilities*. L'indirizzo concreto della spesa pubblica e dell'occupazione contano, così come conta il comando sul denaro. Non mancano certo gli obiettivi che potrebbero dare corpo ad un intervento statale di questo tipo: dalle infrastrutture alla riqualificazione ambientale, dalla mobilità e i trasporti all'energia, dalla salute alla educazione, dai servizi pubblici alla assistenza agli anziani; e si potrebbe continuare. Un keynesismo 'strutturale', se si vuole, che non separa intervento sulla domanda e intervento sull'offerta, e che riporterebbe la discussione alle questioni sollevate dalla Robinson.

Dopo il ciclo neoliberista si può dubitare però che ci si possa ancora cullare nella illusione - che è stata tipica della sinistra keynesiana ieri, e del postkeynesismo oggi - che si tratti di una questione di politica economica, e non invece di una questione politica *tout court*. Una questione, per di più, che non può essere pensata come separata dalle condizioni in cui versa il lavoro, non solo nella distribuzione ma nella stessa produzione diretta. Non si capisce la crisi, e non se ne esce, se l'oggetto d'analisi non è il capitale come rapporto sociale di produzione, nelle sue trasformazioni. Se dunque l'orizzonte non va ben oltre qualsiasi keynesismo, per divenire ripresa critica e originale dell'approccio marxiano: fuori da ogni sterile ortodossia, certo, ma pure fuori da ogni confusione con il sottoconsumismo o con orizzonti distributivi in sostanza ricardiani. La scienza economica deve tornare ad essere, in senso pieno, una teoria critica. E l'immaginazione programmatica non può che nascere e crescere in rapporto organico con i movimenti sociali di contestazione dell'ordine presente delle cose.

43 Sottolineano a ragione la necessità di una socializzazione della finanza Panitch (2009) e Parguez (2009). Quest'ultimo autore, al di là forse delle sue intenzioni, non è sempre immune dalla deriva tecnocratica della 'sinistra keynesiana' e dal sogno di definire un programma dall'alto che possa rimuovere una volta per sempre le contraddizioni del capitalismo dei rentier e della finanza. Una deriva contro cui già ammoniva Lebowitz (1973-74) al tempo della seconda crisi della teoria economica, che però vedeva come una crisi che non avrebbe toccato il marxismo.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- AGLIETTA (2001). Regolazione e crisi del capitalismo. In AGLIETTA M. - LUNGHINI G., *Sul capitalismo contemporaneo*, Torino: Bollati Boringhieri.
- BELL, S. - WRAY, L.R. (2004). *The 'War on Poverty' after 40 Years: A Minskyan Assessment*, Economics Working Paper Archive 404, Levy Economics.
- BELLOFIORE R. (2000a), Forza reale e bolla speculativa. "la rivista del manifesto", n. 4, Febbraio, pp. 25-30
- BELLOFIORE R. (2000b), Il capitalismo dei fondi pensione. "la rivista del manifesto", n. 10, Ottobre, pp. 35-42
- BELLOFIORE R. (2001) I lunghi anni settanta. Crisi sociale e integrazione economica internazionale", in BALDISSARA L. ed. *Le radici della crisi. L'Italia tra gli anni Sessanta e gli anni Settanta*. Roma: Carocci, pp. 57-102
- BELLOFIORE R. (2002) Keynesismo bastardo, recensione a AGLIETTA. M. - LUNGHINI G. *Sul capitalismo contemporaneo*, in "L'Indice dei libri del mese", anno XIX, n. 5, p. 11
- BELLOFIORE R. (2003). I registi della crisi. "la rivista del manifesto", n. 39, maggio, pp. 44-51
- BELLOFIORE R. (2004b). Quale conflitto? "la rivista del manifesto", n. 53, settembre, pp. 54-61
- BELLOFIORE R. (2004c). Ancora sul conflitto. "la rivista del manifesto", n. 54, ottobre, pp. 61-62
- BELLOFIORE R. (2005). La teoria economica: dilemmi e prospettive. In *Scenari del XXI secolo. Nova, l'Enciclopedia Utet*. Torino: Utet, pp. 200-213
- BELLOFIORE R. (2007). *Da Marx a Marx? Un bilancio dei marxismi italiani del Novecento*. Roma: manifestolibri
- BELLOFIORE R. (2008a). La crisi del neoliberismo reale. "Critica Marxista", vol. 6, novembre-dicembre; pp. 18-26
- BELLOFIORE R. (2008b). Centralizzazione senza concentrazione?. In: ARRIZZA C.. *Pensare con Marx, ripensare Marx. Teorie per il nostro tempo*. Roma: Edizioni Alegre, pp. 15-29
- BELLOFIORE R. (2008c) Un'altra politica economica è possibile. "Critica marxista", n. 1, gennaio-febbraio, pp. 18-26
- BELLOFIORE R. (2009a). Due o tre cose che so di lei. La crisi di sistema: origini, effetti, esiti. "Alternative per il socialismo", vol. III, n. 8, gennaio febbraio, pp. 109-119
- BELLOFIORE R. (2009b). Le origini della crisi: una spiegazione a partire da Marx e Minsky. "Nuvole", vol. 41, pp. 18-24
- BELLOFIORE R. (2009c). Introduzione a MINSKY (2009), pp. vi-xlvi

- BELLOFIORE R. (2009d). Teoria del valore, crisi generale e capitale monopolistico. Napoleoni in dialogo con Sweezy. "Quaderni Materialisti", vol. 7, pp. 9-48
- BELLOFIORE R. (2010d). La crisi capitalistica e le sue ricorrenze: una lettura a partire da Marx. "Fenomenologia e Società" (di prossima pubblicazione)
- BELLOFIORE R. - HALEVI J. (2006a). Tendenze del capitalismo contemporaneo, destrutturazione del lavoro e limiti del 'keynesismo'. Per una critica della politica economica. In: S. CESARATTO, R. REALFONZO eds. *Rive Gauche. Critica della politica economica*. Roma: manifestolibri, p. 53-80
- BELLOFIORE R. - HALEVI J (2006b). Is the European Union keynesi-able? A sceptical view. In: HEIN, E. - HEISE, A. - TRUGER, A. eds. *European Economic Policies. Alternatives to Orthodox Analysis and Policy Concepts*. Marburg: Metropolis Verlag, pp. 329-345
- BELLOFIORE R. - HALEVI J (2007). You Can't Always Get What You Want: Why Europe is Not Keynesian-Able While the US New Economy is Driven By Financial Keynesianism. In BIBOW, J. - TERZI, A. *Euroland and the World Economy: Global Player or Global Drag?*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, p. 215-232
- BELLOFIORE R. - HALEVI J (2008). Finanza e precarietà. Perché la crisi dei subprime è affar nostro. In: LEON P. - REALFONZO R. eds. *L'economia della precarietà*. Roma: manifestolibri, pp. 101-123
- BELLOFIORE R. -HALEVI J (2010a). Deconstructing Labor. What is 'new' in contemporary capitalism and economic policies: a Marxian-Kaleckian perspective. In: GNOS C. and ROCHON L.P. eds. *Employment, Growth and Development. A Post-Keynesian Approach*. Cheltenham: Elgar (di prossima pubblicazione).
- BELLOFIORE R. - HALEVI J (2010b). A Minsky moment? The subprime crisis and the new capitalism. In: GNOS C. and ROCHON L.P. eds. *Credit, Money and Macroeconomic Policy. A Post-Keynesian Approach*. Cheltenham: Elgar (di prossima pubblicazione)
- BELLOFIORE R. - HALEVI J. (2010c). Magdoff-Sweezy, Minsky and the Real Subsumption of Labour to Finance. In TAVASCI D. and TOPOROWSKI J. eds. *Minsky, Financial Development and Crises*, Basingstoke: Palgrave (di prossima pubblicazione)
- BELLOFIORE R. - HALEVI J - PASSARELLA M (2010). Minsky in the 'new' capitalism. The new clothes of the Financial Instability Hypothesis. In: PAPADIMITRIOU D., - WRAY L. R.. *The Elgar Companion to Hyman Minsky*. Cheltenham: Elgar (di prossima pubblicazione)
- BERNANKE B. (2005). *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. <<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>>
- BRENNER R. (2009) *What is Good for Goldman Sachs is Good for America: The Origins of the Current Crisis*. UC Los Angeles: Center for Social Theory and Comparative History. <<http://www.escholarship.org/uc/item/0sg0782h>>
- BRYAN D and RAFFERTY M. (2007). *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*. Basingstoke: Palgrave

- COSTI R. - MESSORI M. eds. (2005). *Per lo sviluppo. Un capitalismo senza rendite e con capitale*. Bologna: Mulino
- CROTTY J. (2000). Structural Contradictions of the Global Neoliberal Regime. *Review of Radical Political Economics*. 32(3), pp. 361-368
- DE CECCO M. (2007). *Gli anni dell'incertezza*. Roma-Bari: Laterza
- DE CECCO M. (1998) The Lender of Last Resort. *CIDEI Working Paper 49*, Rome: Università di Roma La Sapienza
- DI RUZZA R. - HALEVI J. (2004). How to look at Economics critically: Some suggestions. In FULLBROOK E. ed. *A Guide to What's Wrong with Economics*. London: Anthem Press, pp. 133-143
- FREEMAN R. B. (2004) *Doubling the Global Work Force: The Challenge of Integrating China, India, and the Former Soviet Bloc into the World Economy*: <www.iie.com/publications/papers/freeman1104.pdf>
- GAMBINO F. - SACCHETTO D. (2009) Die Formen des Mahlstroms. Von den Plantagen zu den Fließbändern in ROTH-VAN DER LINDEN eds. *Über Marx hinaus Arbeitsgeschichte und Arbeitsbegriff in der Konfrontation mit den globalen Arbeitsverhältnissen des 21. Jahrhunderts*. Hamburg-Berlin: Assoziation A.
- GARIBALDO F. (2008). La crisi e Main Street. "Critica marxista", n. 6, novembre-Dicembre
- GODLEY W. (1999). *Seven Unsustainable Processes*. Special report. The Levy Economics Institute of Bard College
- GRAZIANI A. (2004). *The Monetary Theory of Production*. Cambridge: Cambridge University Press
- HALEVI J (2005). Stagnazione e crisi: USA, Asia nippo-americana e Cina in *Lavoro contro Capitale*. VASAPOLLO L. ed. Milano: Jaca Book, pp. 181-196
- HARRISON B. (1994). *Lean and Mean*, New York: Basic Books.
- HARVEY, D (2003). *The New Imperialism*. Oxford: Oxford University Press
- KALDOR, N (1983). *The economic consequences of Mrs. Thatcher : speeches in the House of Lords, 1979-1982*. Edited by Nick Butler. London: Duckworth
- KRUGMAN P. (2009). How Did Economists Get It So Wrong?. "New York Times Magazine", September 2
- LAVOIE M. (2009). *Introduction to Postkeynesian Economics*. 2nd ed. Basingstoke: Palgrave
- LEBOWITZ M. (1973-74). The Current Crisis of Economic Theory. *Science and Society*. Winter: pp. 385-403
- MAGDOFF H. - SWEEZY P. M. (1977). *The End of Prosperity: The American Economy in the 1970s*. New York: Monthly Review Press

- MAGDOFF H. - SWEEZY P. M. (1981). *The Deepening Crisis of U.S. Capitalism*. New York: Monthly Review Press
- MAGDOFF H. - SWEEZY P. M. (1987), *Stagnation and the Financial Explosion*, New York: Monthly Review Press
- MARX K. (2009). *Il capitalismo e la crisi*, a cura di Vladimiro Giacché. Roma: DeriveApprodi
- MINSKY H. P. (2009). *John Maynard Keynes*. 2nd ed. Torino: Bollati Boringhieri (ed. orig. 1976)
- MINSKY H. P. (1984). *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Torino: Einaudi (ed. orig. 1982)
- MINSKY H. P. (1989). *Governare la crisi. L'equilibrio di un'economia instabile*. Milano: Edizioni di Comunità (ed. orig. 1986)
- MINSKY H. P. (1993). *Finance and Stability: the Limits of Capitalism*. Working Paper No. 93, Levy Economics Institute, <www.levy.org; <http://www.levy.org/pubs/wp93.pdf>>
- MINSKY, H.P. (2008). *Securitization*. Policy Note, n. 2, The Levy Economics Institute of Bard Collage, with a preface and afterword by L.R. Wray
- NARDOZZI, G. ed. (2002) *I rapporti tra finanza e distribuzione del reddito: un'interpretazione dell'economia di fine secolo*, Luiss edizioni, Roma 2002
- ORLÉAN A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob
- PANTICH L. (2009). *Rebuilding banking*. <<http://www.redpepper.org.uk/Rebuilding-banking>>
- PANTICH L. - KONINGS M. eds. (2009). *American Empire and the Political Economy of Global Finance*. 2nd ed. Basingstoke: Palgrave
- PARGUEZ A. (2009) ***Beyond the veil of the financial crisis***. *The butterfly theorem or how to reconstruct out of a genuine New "New Deal" a stable long-run true growth*. mimeo (presentato al convegno di Dijon)
- PASSARELLA M. (2010) The paradox of tranquility revisited. A Lotka-Volterra model of the financial instability, in "Rivista Italiana degli Economisti" (di prossima pubblicazione).
- ROBINSON J. (1975) La seconda crisi della teoria economica (ed. orig. 1972), tr. it. in D'ANTONIO M. ed. *La crisi post-keynesiana*. Torino: Boringhieri
- SACCHETTO D. - TOMBA M. eds. (2009). *La lunga accumulazione originaria*. Verona: Ombre Corte
- SCHOR J. (1991). *The overworked American: the unexpected decline of leisure*. New York: Basic Books
- SCHOR J. (1998). *The overspent American: upscaling, downshifting, and the new consumer*. New York: Basic Books.
- SECCARECCIA M. (2009), *Financialization and the changing nature of commercial banking. An analysis of the Canadian experience*. mimeo (presentato a convegni di Toronto e Dijon)

- STIGLITZ J. E. (2010). *Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. New York: Norton.
- TOPOROWSKI J. (2000), *The End of Finance: The Theory of Capital Market Inflation, Financial Derivatives, and Pension Fund Capitalism*. London, Routledge.
- TOPOROWSKI J. (2009). *Institutional Investors, The Equity Market and Forced Indebtness*. mimeo (presentato al convegno di Berlino)
- VERCELLI A. (2009) *From the Minsky moment to the Minsky meltdown: end of an era?*. (presentato a una giornata di studio svoltasi presso l'Università di Bergamo)
- VERTOVA G. ed. (2006) *The Changing Economic Geography of Globalisation*. London: Routledge
- VERTOVA G. ed. (2009). *Lo spazio del capitale: la riscoperta della dimensione geografica nel marxismo contemporaneo*. Roma: Editori Riuniti
- WARREN E. (2007). *The New Economics of the Middle Class: Why Making Ends Meet Has Gotten Harder*. Testimony before Senate Finance Committee, May 10