



Moneta e Credito

vol. 76 n. 303 (settembre 2023)

Numero speciale: in ricordo di Salvatore Biasco

Salvatore Biasco sul capitalismo contemporaneo e l'economia politica

LINO SAU*

Abstract:

In questo lavoro si cerca di mostrare la prospettiva critica di Biasco sul capitalismo contemporaneo, evidenziando la rilevanza e l'attualità del suo pensiero sia per l'analisi teorica che per la politica economica. Biasco ha infatti saputo coniugare la teoria con la pratica della politica economica. Il suo metodo 'pragmatico', oltre ad essere del tutto originale e per molti versi innovativo, consente di riconsiderare il dibattito tra l'approccio *mainstream* e quello keynesiano, nella convinzione, propria di Biasco, che quest'ultimo possa essere ancora molto fecondo per interpretare le dinamiche e l'evoluzione del sistema economico contemporaneo. L'approccio keynesiano rielaborato da Biasco riesce a spiegare e interpretare fenomeni endogeni al capitalismo quali l'instabilità finanziaria e le crisi, che il *mainstream* concepisce, al più, come eventi esogeni e imprevedibili.

Salvatore Biasco on contemporary capitalism and political economy

This work tries to show Biasco's critical perspective on the evolution of capitalism, stressing the relevance of his thought both for theoretical analysis and for economic policy. Biasco was in fact able to combine theory with the practice of economic policy. His 'pragmatic' method, besides being original and innovative in many ways, allows us to reconsider the debate between the mainstream and the Keynesian approach. Biasco believed that the latter can still be very fruitful for interpreting the dynamics and evolution of the contemporary economic system. Specifically, Biasco's Keynesian approach manages to explain and interpret phenomena that are endogenous to capitalism, such as financial instability and crises, that the mainstream conceives at most as exogenous and unpredictable events.

Università di Torino,
email: lino.sau@unito.it

Per citare l'articolo:
Sau L. (2023), "Salvatore Biasco sul capitalismo contemporaneo e l'economia politica", *Moneta e Credito*, 76 (303): 265-277.

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/18292>

JEL codes:
E02; E12; E44

Keywords:
capitalism, macro imbalances,
financial instability, crisis, political
economy

Homepage della rivista:
<http://www.monetaecredito.info>

Il decadente [...] capitalismo non è intelligente, né bello, né giusto, né virtuoso, né si comporta come dovrebbe. In breve, non ci piace e anzi stiamo cominciando a detestarlo. Ma quando ci domandiamo cosa mettere al suo posto, siamo estremamente perplessi
(J.M. Keynes, Autosufficienza nazionale, 1933).

Un interesse peculiare di Salvatore Biasco (2012a, 2012b, 2013) ha riguardato, come noto, l'analisi critica dello sviluppo del capitalismo. Questa analisi lo ha condotto a indagare nel corso

* Ringrazio Carlo D'Ippoliti per i suggerimenti e i commenti ricevuti sulla prima versione di questo lavoro.



degli anni sia la teoria che la politica economica da questa prospettiva. Questa attenzione gli è derivata, quasi certamente, dall'influenza che Sylos Labini ha esercitato su di lui che può essere giustamente considerato tra i suoi allievi più brillanti e influenti.

Facendo un piccolo salto, e andando ancora più indietro dal punto di vista cronologico, si può anche sostenere che l'approccio seguito da Biasco sia accomunato a quello di Sylos Labini¹ per l'attenzione a un particolare approccio metodologico allo studio del capitalismo: quello evolutivo. Quest'ultimo è certamente derivato dall'insegnamento di Schumpeter² durante il periodo trascorso da Sylos Labini ad Harvard.³

In questo lavoro cercherò di mostrare quale sia stata la prospettiva critica di Biasco (2012a), la rilevanza e l'attualità del suo pensiero, sia per l'analisi teorica che per la politica economica. Biasco ha infatti saputo coniugare costantemente la teoria con la pratica della politica economica; egli non si è mai rinchiuso nella tanto elegante, quanto sterile, astrazione e formalizzazione di modelli fini a se stessi. Al contrario, il metodo che potremmo definire 'pragmatico' fornito da Biasco in molti suoi contributi, oltre ad essere del tutto originale e, per molti versi, innovativo, consente di riconsiderare il dibattito tra l'approccio *mainstream* e quello keynesiano. Ciò nella ferma convinzione, propria di Biasco, che quest'ultimo possa essere ancora molto fecondo per interpretare le dinamiche e l'evoluzione del sistema economico contemporaneo. Più precisamente l'approccio keynesiano rielaborato da Biasco riesce a spiegare e interpretare fenomeni endogeni al capitalismo quali l'instabilità finanziaria e le crisi che il *mainstream* concepisce, al più, come eventi esogeni e imprevedibili.

Per Biasco poi, nessun nuovo programma di politica economica è realizzabile senza la creazione di una 'nuova' egemonia culturale. La ricostruzione di una visione alternativa al pensiero economico dominante, deve quindi essere analiticamente fondata e deve saper mettere in discussione la costruzione teorica che si è accreditata come fautrice dell'esistenza di un 'ordine naturale' nel funzionamento del sistema capitalistico. Si tratta certo di un progetto ambizioso ma che trova, nei suoi contributi e nella sua attività di ricerca, sicura e ferma ispirazione.

1. L'evoluzione del sistema capitalistico e il ruolo dei "principi ordinatori" nelle società democratico-liberali

Come ho anticipato nella premessa, Biasco ha sempre avuto molto chiaro l'aspetto evolutivo del sistema economico capitalistico. Quest'ultimo infatti si adatta continuamente e si trasforma sulla base sia dei cambiamenti strutturali, sia grazie all'azione degli agenti economici e delle istituzioni che lo caratterizzano nel corso delle diverse fasi storiche (cfr. Biasco, 2012a; 2016).

Lo studio della evoluzione del sistema capitalistico conduce Biasco, in modo del tutto originale, ad osservare come, a partire dalla seconda metà del Novecento ad oggi, esistano nelle

¹ Basti per tutti citare i lavori: Sylos Labini (1956 e 1960).

² Sull'analisi dell'approccio evolutivo nello studio del capitalismo si veda in particolare Schumpeter (1934 e 1942) e anche Whalen (1996 e 2000).

³ Significativa è la ricostruzione di questo periodo che ne fa Hyman Minsky, amico e collega di Sylos Labini ad Harvard, nel lavoro "Schumpeter and Finance" (1992). Naturalmente quello che si vuole sottolineare è che l'influenza esercitata su entrambi da una personalità come Schumpeter è stata importante anche se, né Minsky né Sylos Labini, possono essere annoverati tra i suoi allievi. Minsky è stato infatti un convinto keynesiano, mentre Sylos ha sempre riconosciuto, nei suoi contributi scientifici, il riferimento ai classici dell'economia politica.

società democratico-liberali due principi ordinatori Il primo è il mercato, che struttura l'ordine verticale e gerarchico della società attraverso la concorrenza. Il secondo – la democrazia – struttura l'ordine orizzontale della società attraverso il consenso e la partecipazione.

Biasco è dell'avviso che la caratteristica principale del *golden age* (i cosiddetti "Trenta Gloriosi") – contraddistinti da crescita economica diffusa e da una democrazia partecipata – è stata la capacità di tenere in equilibrio i due principi ordinatori, la dimensione orizzontale e quella verticale.

Questa capacità era stata dettata dalla necessità di contenere gli effetti devastanti sull'economia reale di molti paesi, provocati dalla depressione degli anni '30. L'establishment economico-finanziario, in particolare negli Stati Uniti, si convinse a regolamentare fortemente il settore finanziario e bancario. Ciò, congiuntamente ad altre regolamentazioni sul mercato dei beni e dei fattori produttivi e al New Deal, permise di ripristinare la fiducia dei diversi soggetti economici e diede luogo a un quadro istituzionale molto favorevole al rilancio economico. Il ruolo interventista dello Stato (non solo con funzioni allocative ma che creava e gestiva direttamente le imprese) sarà fondamentale per il successo economico di quel periodo, definito appunto il *golden age* del capitalismo, che dalla metà degli anni '50 si protrae fino alla fine degli anni '70.

Mentre in questi anni il potere della finanza, a seguito delle regolamentazioni menzionate in precedenza, si vide fortemente limitato, nello stesso periodo si assiste alla progressiva affermazione incontestabile del modello fordista. Un regime di produzione che beneficia fin da subito della necessaria ricostruzione dell'apparato industriale (questo soprattutto in Europa) e che si concentra, dalla seconda metà degli anni '50, sulla produzione di beni di consumo di massa, la cui domanda è garantita da salari legati all'evoluzione della produttività del lavoro.

Biasco è molto attento a non cadere nell'illusione che l'equilibrio tra concorrenza di mercato e democrazia sia endogeno e naturale al sistema capitalistico. Al contrario, egli mostra come i due principi possano senza difficoltà entrare in contraddizione: "la democrazia è a sovranità limitata nell'ambito del capitalismo" (2012a, p. 15).

Da una parte il successivo declino del regime fordista sarà figlio del suo stesso successo: grazie alla diffusione dei moderni metodi di produzione nei maggiori paesi industrializzati i guadagni di produttività diminuiranno, sia per i limiti imposti dalla capacità produttiva sia per le lotte operaie per migliori retribuzioni e condizioni di lavoro. Se all'inizio del periodo la domanda interna era garantita e trainata dalla vendita dei beni di consumo di massa e dalla ricostruzione industriale, sul finire degli anni '60 i mercati nazionali sono ormai saturi e gli indicatori di crescita ristagnano. Questi segnali di rottura segnano la fine al *golden age* del capitalismo e inaugurano una successiva fase dello sviluppo capitalistico.

Biasco riconosce che negli anni successivi al *golden age* anche il terzo cardine ordinatore, che si sovrappone sia al mercato che alla democrazia, quello legato all'ambito culturale e antropologico, all'interno del quale si collocano sia il mercato che la democrazia, subirà una veloce trasformazione. Non solo il mercato – in particolare i mercati finanziari – viene ad assumere progressivamente sempre più peso a scapito della democrazia, ma questo processo si accompagna al sorgere di una egemonia culturale in campo economico che ha abbracciato trasversalmente, dal punto di vista politico, il neoliberalismo.

Biasco (2012a) individua tre cause che hanno portato a questo processo. La prima è l'indebolimento dell'efficacia dell'azione statale. Questa comincia con la globalizzazione delle strutture aziendali a cui non segue una globalizzazione degli strumenti politici di controllo e regolamentazione; passa per l'aumento del potere della finanza internazionale e del potere

politico dei mercati; e si conclude con una rinuncia da parte della politica a rivendicare l'importanza del welfare state (creato dallo stato democratico) che affianchi quello produttivo.

La seconda causa dello squilibrio a favore dei mercati sta, secondo Biasco, nella scomparsa del mondo del lavoro come soggetto politico e nella scomparsa del partito. Vi sono naturalmente dei motivi strutturali per questo cambiamento, fra cui l'organizzazione aziendale post-fordista e delocalizzata, la diffusione delle piccole imprese, la verticalizzazione della struttura aziendale e la sperequazione delle remunerazioni fra dipendente non qualificato e management. Ma Biasco riconosce che ci sono anche dei motivi politico-culturali per questo cambiamento. Si è passati da una "società del lavoro" a una "società di individui" imprenditori di sé stessi, in cui ognuno è chiamato a farcela da solo. Il mondo del lavoro, quindi, è andato progressivamente sempre più disgregandosi, senza che le forze progressiste fossero in grado di aggregarlo politicamente e a rappresentarlo. In un simile contesto si spiega la crisi del partito politico tradizionale, inteso come collettore di istanze e partecipazione, e la progressiva marginalizzazione dei sindacati quali corpi intermedi. Tutti questi motivi naturalmente si sovrappongono al processo di globalizzazione.

Tale processo di globalizzazione si è retto sul cosiddetto *Washington Consensus*,⁴ che riassume i principi finanziari ed economici condivisi, a partire dalla fine degli anni '80, da varie istituzioni che avevano sede a Washington (Fondo Monetario Internazionale, Banca Mondiale, e Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti d'America). Tale *Consensus* includeva una sorta di decalogo in materia economica, che Stiglitz (2002) riassume in 3 principi (pilastri) cardine: austerità fiscale, privatizzazioni, e liberalizzazione di tutti i mercati. La *deregulation*, soprattutto quella finanziaria, diventa il principio universale che deve guidare le società capitalistiche.

Il costante processo di accumulazione e la ricerca di profitti conducono alla più ampia possibile internazionalizzazione dell'economia, incentrata su un concetto di mercato globale, nel quale la gran parte delle funzioni allocative spetta ai sistemi finanziari.

2. L'instabilità endogena del capitalismo e le sue crisi

Da qui l'interesse crescente di Biasco (2012b, 2013)⁵ per gli squilibri economico-finanziari, per l'analisi del processo di finanziarizzazione⁶ e, più in generale, per il "*global money managers capitalism*".

⁴ Come noto, tali principi vennero presentati per la prima volta nel 1989 da John Williamson, un economista dell'Istituto Peterson per l'economia internazionale, un think tank economico internazionale con sede a Washington.

⁵ È plausibile pensare che questi suoi interessi siano maturati soprattutto dopo aver conosciuto, negli anni '80, Hyman Minsky e aver apprezzato i suoi fondamentali contributi sulla fragilità e instabilità finanziaria dei sistemi capitalistici caratterizzati da una complessa e articolata struttura finanziaria. Come si cercherà di mostrare nel prossimo paragrafo, Biasco ha cercato di estendere l'analisi di Minsky (1982; 1987; 1990a; 1990b), che si concentrava sui fenomeni di instabilità in un sistema macroeconomico chiuso, a un sistema aperto dove i flussi di capitali giocano un ruolo determinante (si veda in particolare l'intervento al Convegno in memoria di Minsky: Biasco, 2012b).

⁶ Come noto, per finanziarizzazione dell'economia si intende l'accresciuta predominanza della finanza sulla produzione. Tra la fine degli anni '70 e metà dei '90 il rapporto tra attività finanziarie e PIL è cresciuto in modo estremamente veloce in tutti i paesi avanzati. Le transazioni nel New York Stock Exchange (NYSE) sono passate dalla media giornaliera di 3.2 milioni del 1963 ai 500 milioni del 1987, per raggiungere sul finire nel 1997 il miliardo di transazioni al giorno. Il valore di tutte le attività finanziarie a livello globale è passato dai 12 trilioni di dollari del 1980 ai 225 trilioni di fine 2012. Sempre più imprese vengono concepite come veicoli di investimento piuttosto che strumenti produttivi. È importante far presente che la finanziarizzazione dell'economia non va vista solo nei termini dell'aumento esponenziale delle transazioni finanziarie sui mercati e delle logiche dettate dalla finanza sulla

Per analizzare gli squilibri economico-finanziari, Biasco ripercorre a ritroso il periodo successivo alla dichiarazione (nel 1971) di inconvertibilità del dollaro in oro (il cosiddetto *dollar standard o gold exchange standard*) che segna, come noto, il tramonto del sistema creato con gli accordi di Bretton Woods. Nel 1973 le parità fisse dei tassi di cambio vengono definitivamente abolite aprendo la strada alla libera fluttuazione dei cambi. La fine del sistema di Bretton Woods non segna però, secondo Biasco, la fine dell'egemonia degli Stati Uniti. Nonostante il venir meno della parità con l'oro, gli Stati Uniti continuano a godere di un *exorbitant privilege*, per dirla con Barry Eichengreen (2011), avendo ancora il potere di saldare i propri debiti nella propria moneta nazionale – che è poi la moneta di riserva internazionale per antonomasia. Il beneficio del signoraggio internazionale permane quindi anche senza quel garante di responsabilità che la convertibilità in oro del dollaro rappresentava.

Biasco (2012b, 2013) si concentra innanzitutto sulla crescita di un vasto ammontare di debiti internazionali nella valuta statunitense da parte di soggetti che avevano le loro entrate e i loro profitti in valute diverse. A tale riguardo quello che osserva è essenzialmente la crisi dei paesi latino-americani degli anni Ottanta; crisi del loro settore pubblico, per il quale non vi è corrispondenza fra uscite denominate nella valuta di indebitamento ed entrate in valuta interna (*currency mismatch*), essendo, tra l'altro, l'indebitamento soggetto a tassi fluttuanti. Egli (2012b, p. 44) osserva:

la politica monetaria degli Stati Uniti, allora improntata al monetarismo, rischia di incrementare le esigenze di dollari, via tassi di interesse e apprezzamento del dollaro. Se gli USA avessero mostrato troppa attenzione all'equilibrio dei pagamenti avrebbero provocato seri problemi a quei paesi. Infatti, in presenza di un elevato grado di integrazione economica e finanziaria globale, se gli Stati Uniti avessero ridotto il proprio deficit ciò avrebbe avuto effetti negativi sul resto del mondo e avrebbe potuto provocare un crollo delle esportazioni.

Inoltre, in precedenti occasioni, quando il deficit commerciale degli Stati Uniti era diminuito, ciò aveva portato a un deprezzamento delle valute locali rispetto al dollaro, e il prezzo dei dollari presi in prestito era aumentato (con un aumento dell'onere del debito in valuta estera).

Biasco (2012b) osserva come, sia attraverso il conto capitale sia attraverso il conto corrente (quindi gestendo deficit in entrambe le voci), gli Stati Uniti abbiano fornito al mercato internazionale la liquidità necessaria, con politiche essenzialmente espansive. Il problema dei debiti in dollari si ripresenterà sistematicamente nell'economia internazionale. Si presenterà, ricorda Biasco (2012b, p. 48)

per esempio, nelle crisi finanziarie, da bilancia dei pagamenti, dei Paesi asiatici durante gli anni Novanta, si ripresenterà subito dopo la crisi, nel 2007-2008, quando addirittura assistiamo a un periodo di *dollar shortage*, in cui ovviamente gli Stati Uniti vengono chiamati alla responsabilità di Paese che emette la valuta chiave e di fatto governa indirettamente e direttamente la liquidità internazionale.

L'attuale non-sistema monetario e finanziario internazionale che si è venuto a creare dopo la fine di Bretton Woods è quindi concepito da Biasco come la principale condizione sottostante sia agli squilibri macroeconomici che alla situazione di instabilità finanziaria globale che è derivata dalla crisi dei mutui *subprime*. Gli squilibri sono caratterizzati, da un lato, da ampi e persistenti disavanzi delle partite correnti degli Stati Uniti e, dall'altro, da elevati surplus nelle economie emergenti.

società nel suo insieme, ma anche quale progressivo assottigliamento della distinzione tra le imprese puramente finanziarie e quelle tipicamente non finanziarie (le *non-financial corporations*).

Questa situazione si protrae da molti anni e consente agli Stati Uniti, in un certo senso, di vivere di rendita sui propri debiti.⁷ Come noto, le Nazioni Unite nel 2009 hanno sottolineato che questa situazione era, ed è, iniqua poiché gli Stati Uniti sono stati i destinatari del risparmio mondiale, mentre le economie emergenti e i paesi in via di sviluppo sono stati i fornitori, cioè i paesi in via di sviluppo hanno di fatto finanziato il paese leader a livello globale.⁸

Questo processo però, osserva acutamente Biasco (2012b, p. 50), fa sì che:

il problema della fragilità del sistema internazionale non ha più come centro i debiti contratti in dollari nel mondo, e diventa, invece, il problema degli *assets* in dollari, cioè della quantità di dollari che si accumulano nel sistema internazionale, i quali derivano ovviamente da uscite di dollari dagli Stati Uniti che, poi, rifluiscono negli Stati Uniti come impieghi di residenti esteri.

I saldi creditori sono stati solitamente reinvestiti in titoli in dollari dai paesi in surplus, in primis dalla Cina.

Biasco analizza a fondo il motivo per il quale nell'economia internazionale il problema di *liabilities* si trasforma in un problema di *assets* (2012b, p. 49):

Succede che all'inizio degli anni Novanta comincia a calare l'inflazione e si assiste ad una progressiva perdita di rilevanza dell'offerta di moneta (M1, M2, M3) come 'target' avendo scarsissimo rapporto con le capacità di credito, questo grazie anche al potenziamento di innovazioni finanziarie. Le autorità di fatto desistono dal controllarla, visto che i loro obiettivi di inflazione sono soddisfatti. In altre parole, le innovazioni finanziarie sono tali e tante per cui la velocità di circolazione si adegua alle esigenze dell'economia, la cartolarizzazione dei crediti delle banche consente a queste di recuperare ciò che prestano, rientrando in possesso delle loro riserve liquide, e così via. Il controllo monetario non significa quasi più niente, perché la moneta è largamente endogena.

È stata quindi la creazione di credito a svolgere un ruolo chiave nella crisi finanziaria del 2007, piuttosto che la pressione al ribasso sui tassi di interesse mondiali promosso dall'"eccesso di risparmio" da parte dei paesi emergenti (i.e. *saving glut*), Cina in testa (cf. Palley, 2011).

I mutui subprime sono stati il sintomo evidente che il sistema del credito americano fosse pressoché fuori controllo. Le autorità americane avevano di fronte un'economia che stava crescendo quindi hanno dimenticato essenzialmente il problema di intervenire sui flussi monetari. Quei flussi, osserva Biasco (2012b, p. 48):

andavano ovviamente anche all'estero, perché gli operatori erano alla ricerca di sempre maggiori rendimenti, e andavano sia in Paesi che gestiscono deficit di bilancia dei pagamenti e pensano di potersi rifinanziare continuamente, sia in Paesi che, invece, accumulano dollari e accumulano riserve. Questi Paesi possono essere anche gli stessi in tempi diversi, come è successo per il Sud-est asiatico, che dopo le crisi finanziarie degli anni Novanta ha gestito ingenti riserve a titolo precauzionale.

⁷ Oltre agli importanti squilibri monetari e finanziari globali, che Biasco analizza in particolare considerando gli Stati Uniti e la Cina, egli non dimentica il peso crescente anche dell'indebitamento privato per il consumo, condizione, questa, necessaria al mantenimento del consenso e della congiuntura economica in un periodo di politiche neoliberiste. L'indebitamento delle famiglie americane è il risultato del peggioramento nella distribuzione del reddito e della ricchezza (cfr. Cynamon e Fazzari, 2015) provocato dal ristagno salariale e dalla necessità di mantenere modelli di consumo al di là delle possibilità del lavoratore medio.

⁸ Biasco è quindi concorde nel ritenere, insieme ad altri economisti come Padoa Schioppa (2010), che ben prima della crisi finanziaria dei mutui subprime, nessun paese avesse un livello di disavanzo delle partite correnti nella bilancia dei pagamenti più elevato rispetto agli Stati Uniti. Allo stesso tempo, ciò si era verificato con un deficit fiscale record (deficit gemelli) da parte degli Stati Uniti, finanziato attraverso l'emissione di nuovo debito: Cina e Asia hanno finanziato principalmente il debito nazionale degli USA.

La quantità di dollari che si accumula nel settore privato e pubblico (riserve) su scala globale viene reinvestita, come detto, negli Stati Uniti e finisce per diventare parte di un meccanismo che si autoalimenta.

Gli squilibri macroeconomici secondo Biasco vanno considerati insieme al “paradigma” della deregolamentazione finanziaria che ha dominato in quegli anni e che si reggeva, a sua volta, sull’ipotesi che i mercati finanziari fossero sempre efficienti (*efficient markets hypothesis*, EMH): questo ha promosso una progressiva liberalizzazione dei mercati e ha portato a una eccessiva elasticità dei flussi di capitale lordi al gap nei tassi d’interesse.⁹

È poi innegabile che “qualsiasi altro paese che perseguisse una forte espansione senza preoccuparsi delle conseguenze che la sua politica potrebbe avere sul potere d’acquisto della propria moneta, sarebbe presto richiamato all’ordine da un progressivo indebolimento della moneta nazionale, ma questo non è stato il caso del dollaro” (Padoa-Schioppa, 2010, p. 9). Per la valuta chiave globale, e solo per essa, tale richiesta non è mai arrivata poiché l’economia degli Stati Uniti è il ‘banchiere centrale del mondo’, esentato da qualsiasi disciplina monetaria esterna: c’è cioè una dipendenza globale dal deficit commerciale degli Stati Uniti come mezzo per mantenere la liquidità nei mercati finanziari. Poiché il dollaro è la valuta di riserva internazionale, esso era, ed è, continuamente domandato.¹⁰ D’altro canto, se l’elevato livello del debito estero degli Stati Uniti avesse dovuto portare a una crisi del dollaro (Obstfeld e Rogoff, 2004, 2009; Krugman, 2007), ci sarebbero state perdite di capitale molto più elevate per gli investitori stranieri e un calo più marcato delle riserve estere dei paesi emergenti rispetto al previsto. In un certo senso, sia gli Stati Uniti che i paesi emergenti sono rimasti bloccati in una sorta di equilibrio non ottimale che è stato giustamente etichettato da Summers come “equilibrio del terrore finanziario”.

A tale riguardo Biasco sottolinea la tendenza da parte degli Stati Uniti a rendere endemica la politica di accomodamento monetario (2012b, p. 50):

ogni volta che tali politiche sono state, anche timidamente, revocate, e le autorità USA hanno tentato di alzare i tassi, quella rete di crediti e debiti internazionali, che è lievitata dietro l’eccesso di liquidità e il basso costo del credito internazionale, ha rischiato di non essere convalidata e di generare crisi finanziarie.

Questo è avvenuto negli anni Novanta con le varie crisi valutarie¹¹ (Messico, 1994; Thailandia, Korea, Indonesia, Taiwan, Hong Kong, 1997; Russia e Brasile, 1998; Argentina, 1999, oltre a paesi più piccoli), che hanno costretto le autorità monetarie USA a evitare che il sistema internazionale collassasse dietro il default dei debitori e a fare marcia indietro abbandonando i tentativi di contenere l’espansione monetaria interna e di alzare i tassi. La

⁹ A tale proposito Biasco (2013, n. 20) osserva: “[...] anche qui nasce un giudizio incontestabile sulla base di una falsa rappresentazione che i movimenti di capitale trasportino potere di acquisto (e risparmio) verso economie o settori che più promettono crescita e redditività a lungo termine, con vantaggi generali. Ma questo può essere vero per i flussi netti, mentre i flussi di capitale in andata e ritorno non lo sono. Solo i flussi netti consentono di collegare i flussi settoriali o internazionali di capitale al trasferimento netto di merci e servizi, nonché all’impiego di risparmio reale. La parte più rilevante dei movimenti di capitale, invece, sono flussi lordi (andata e ritorno) e segue logiche finanziarie di breve periodo legate molto alla lontana alla produzione e profittabilità reale e, più direttamente, a politiche monetarie [...]. Il tutto rivolto all’obiettivo di innalzare i rendimenti di portafoglio momento per momento. Per cui, ciò che rimane come movimento netto di capitali non necessariamente è frutto di un processo che porta all’efficienza allocativa”.

¹⁰ Biasco però, di fronte alla crescente rilevanza economica della Cina, non ha mai creduto che il renminbi potesse portare ad una detronizzazione il dollaro. Come noto, molto recentemente, i cosiddetti BRICS stanno cercando di implementare una moneta di riserva alternativa al dollaro, a mio parere, con scarso successo.

¹¹ Sull’analisi delle crisi nel sud-est asiatico si veda Sau (2003).

retromarcia che segue all'innalzamento dei tassi di interesse e a qualche timido restringimento monetario avviene a maggior ragione se ciò produce recessione interna per via finanziaria (come nel 2001). La difficoltà per la politica monetaria USA di uscire da un regime di accomodamento si è ripetuta nel 2004-2007, quando i tassi di interesse a breve furono alzati progressivamente (senza riuscire, tuttavia, a trasmettere l'innalzamento a quelli a lungo). Qui le conseguenze laterali sono venute, come è noto, attraverso lo scoppio della bolla immobiliare e le insolvenze sui mutui, all'origine della crisi finanziaria. Di nuovo, il livello dei tassi di interesse è tornato all'indietro e la politica monetaria si è fatta espansiva.

Un altro elemento di riflessione di Biasco (2012b, p. 52), parte dalla constatazione che

gli squilibri che hanno avuto rilievo nella crisi del 2007 non sono solo quelli che portavano a larghi ammontari di riserve (dei Paesi emergenti) ad essere investiti negli Stati Uniti. C'era un intero sistema finanziario globale che investiva negli Stati Uniti e prendeva a prestito dagli Stati Uniti (comprando, ad esempio, titoli sub-prime con operazioni swap da cui deve rientrare in qualche modo). Il grosso dei movimenti di capitale negli Stati Uniti che ha finanziato il boom edilizio in quel Paese è venuto essenzialmente dall'Europa.

Quindi, il messaggio inequivocabile di Biasco (2012b) è che, quando si studiano le crisi, non dobbiamo solo guardare agli squilibri reali – che ovviamente creano un sostrato favorevole – ma alla rottura delle reti di intermediazione internazionale che si determina da un certo punto in poi.

3. Il global money manager capitalism

Partendo da questa visione Biasco si sposta poi ad analizzare la struttura delle fasi più recenti dello sviluppo del capitalismo che è caratterizzato dal sopracitato processo di finanziarizzazione a livello globale: il *“global money manager capitalism”* (Minsky, 1990b)

Cioè il suo interesse passa sulla forma di capitalismo, sviluppata negli ultimi decenni, che vede come protagonisti i gestori di fondi finanziari sui mercati internazionali. Biasco è del tutto consapevole di come questa nuova fase del capitalismo fosse profondamente diversa da quella precedente. Nel periodo fordista, il management dell'impresa si contraddistingueva per una gestione d'impresa responsabile, in linea con i criteri di sviluppo economico e sociale dettati dall'agenda di politica economica. Naturalmente la loro azione dipendeva anche dalla presenza di vincoli e dal controllo al loro operato. La bontà delle strategie seguite, da un lato, e la frammentazione dell'azionariato, dall'altra, conferivano al management una larga autonomia operativa. Le aspettative di guadagno dei proprietari del capitale societario erano subordinate rispetto alla messa in pratica di strategie aziendali di lungo periodo, volte alla massimizzazione dell'impiego e a garantire ricadute sociali positive.

Questa visione del management cambierà già a partire dalla fine degli anni '70, mutando ancor più radicalmente nel corso degli anni '80, quando la governance societaria inizierà a subire gli effetti dell'accresciuto potere della finanza. Proprio in questo periodo il management è così chiamato a operare in un clima maggiormente competitivo, sotto la stretta sorveglianza dei rappresentanti degli interessi degli azionisti e degli investitori istituzionali. La preoccupazione principale diventa quella di massimizzare i benefici per gli azionisti (ossia massimizzare i profitti a breve termine e favorire la distribuzione dei dividendi a scapito del loro reinvestimento in attività produttive, in un contesto di progressiva compressione dei salari e della forza lavoro). Si cerca quindi di ridurre al limite le possibili divergenze tra

azionisti e management, allineando gli interessi degli uni a quegli degli altri. Questa fusione tra interessi dei 'proprietari' e dei 'gestori' diviene totale a partire dagli anni '90, quando nella retribuzione del management si fa strada lo strumento delle *stock options*, rendendo questi ultimi a tutti gli effetti degli azionisti (e quindi dei proprietari). In questo contesto si sviluppa sempre più la teoria dello *shareholder value* che, insieme all'*efficient markets hypothesis* viene elevata a modello di riferimento (cfr. Stockhammer, 2004; 2006). Secondo questa teoria la misura dei risultati finanziari di un'impresa va fatta correlando profitti e remunerazione del capitale, e non più, come avveniva precedentemente, sulla base del fatturato o del risultato di gestione.

In virtù di ciò, il management, spesso in accordo con gli interessi dell'azionariato, intraprende politiche di gestione societaria che possano incentivare l'aumento nel breve termine del corso del titolo azionario (in una logica di restringimento degli interessi, che dovrebbero essere plurali e sociali, di un'impresa). Con la progressiva finanziarizzazione, i mercati finanziari vengono a dominare, di fatto, l'economia reale: i manager finanziari che mirano alla massimizzazione dei *pay-offs* di portafoglio di una massa di risparmiatori si trovano a gestire ingenti stock di ricchezza, imponendo un orizzonte *short-sighted* e lucrando sulle variazioni di prezzo a brevissimo termine dalla compravendita di attività.

L'economia manageriale diventa di fatto superata in quanto i manager delle grandi *corporations* non possono più contare su un potere sostanziale di fronte a una platea di piccoli azionisti, ma debbono fronteggiare operatori finanziari, i *money managers*, che possono creare – o cedere o raccogliere – pacchetti azionari di dimensioni significative, sufficienti a scalare i consigli di amministrazione, o comunque a condizionarli. Questa evoluzione nella struttura del capitalismo rende il sistema stesso meno efficace sul piano della crescita della produttività o in relazione a problemi di sostenibilità ecologica e sociale, data la minore attenzione che si presta ai problemi di lungo periodo, e lo rende inoltre più instabile di fronte ai cambiamenti dello stato di fiducia degli operatori e più difficile da controllare con gli strumenti tradizionali di politica economica. Già Keynes diceva, nella *Teoria generale*, che il capitalismo che si regge quasi esclusivamente sulla speculazione finanziaria diventa simile al "sottoprodotto dell'attività di un casinò da gioco" e se è "la coda della finanza a muovere il cane dell'economia reale" quest'ultima sarebbe stata soggetta a violente oscillazioni.¹²

Un altro aspetto del *money manager capitalism* sottolineato da Biasco (2012a) concerne le elevate retribuzioni dei manager; ciò gli consente di comprendere meglio l'evoluzione in atto nell'economia per quanto riguarda l'andamento della distribuzione del reddito e soprattutto l'evoluzione dei rapporti di potere e della stratificazione sociale.

4. Implicazioni per la teoria e la politica economica: paradigma dominante vs. paradigma alternativo

Come ho anticipato nella premessa, l'analisi dell'evoluzione del capitalismo consente a Biasco (2012a, 2012b) di condurre una analisi ad ampio raggio delle teorie economiche e della loro progressiva affermazione come *mainstream*. Fino agli anni Settanta le teorie economiche prevalenti negli ambienti accademici sono state quelle keynesiane. Il grande shock delle crisi petrolifere e della stagflazione mette in profonda crisi il paradigma dominante e, anche sulla

¹² Si veda Roncaglia (2012) su questa analisi del capitalismo finanziario e i riferimenti a Keynes.

base di nuove o rinnovate esigenze, si profilano nuove teorie che diventeranno egemoni. La cultura economica progressista e riformista, secondo Biasco (2012a, Biasco et al., 1993), non è stata in grado di rispondere al grande sforzo teorico e culturale neoliberale con un altrettanto forte e contrario sforzo teorico. La conseguenza di questa miopia è che la sua iniziativa politica si è venuta smorzando. Ciò avveniva proprio mentre il cosiddetto neoliberismo diventava una fucina di teorie e proposte investendo intensamente sul piano culturale come mezzo per riguadagnare l'iniziativa politica: "uno squilibrio di impegno, che, iniziato alla fine degli anni '70, si è mantenuto tutt'oggi" (2012a, p. 43). La mancanza di resistenza teorica all'avanzata delle teorie neoliberali ha permesso a queste di diffondersi fino ad arrivare al senso comune. E "quando un sistema di idee diventa senso comune agisce come forza materiale, mettendo un limite a ciò che è concepito come possibile e plasmando i comportamenti" (ivi, p. 39).

Biasco (2012a, 2013) giustamente dedica molta attenzione nel definire i cardini del "pensiero dominante" (la cosiddetta teoria economica *mainstream*), per arrivare poi a suggerire e proporre "gli strumenti" per la costruzione di un "paradigma alternativo".

I principi essenziali del cosiddetto *mainstream* si articolano nei seguenti assunti e precetti:

- 1) la spesa pubblica provoca un sostanziale *crowding out* di quella privata;
- 2) la relazione inversa fra tasso di inflazione e tasso di disoccupazione, cioè la relazione descritta dalla curva di Philips, viene negata: se gli agenti agiscono sulla base di aspettative razionali non esiste nessun *trade-off* tra inflazione e disoccupazione neanche nel breve periodo. Questo significa che il tasso di disoccupazione secondo questo approccio dipende soltanto dagli elementi strutturali dell'economia (il lato dell'offerta). Come conseguenza, per modificare il tasso di disoccupazione è possibile agire solo sugli elementi strutturali dell'economia: da qui la necessità di operare cosiddette riforme strutturali dell'economia (flessibilità del mercato del lavoro, lotta alla burocrazia etc.). Si nega quindi la possibilità di agire con strumenti di politica economica e di contrattazione;
- 3) la spesa pubblica agisce sul lato della domanda. E poiché il tasso di disoccupazione dipende solo dagli elementi strutturali dell'economia (l'offerta), la spesa pubblica non può incidere su di esso;
- 4) vale la curva di Laffer: oltre un certo livello di pressione fiscale, il gettito fiscale decresce;
- 5) l'inflazione è un puro fenomeno monetario (teoria quantitativa della moneta). È il frutto di politiche monetarie espansive e discrezionali, che vanno di conseguenza ridotte al minimo nella cassetta degli strumenti dei policy-maker;
- 6) il *welfare state* disincentiva la crescita economica.

Biasco giustamente osserva che nel modello dominante:

moneta e finanza sono un velo nominale. L'incertezza scompare ridotta a rischio calcolabile, in quanto le relazioni del sistema e i punti di approdo sono noti a operatori informati. In queste condizioni, ogni tentativo delle autorità pubbliche di 'vincere' contro la forza dei mercati è destinato all'insuccesso (2012a, p. 47).

Secondo Biasco, la teoria *mainstream* si è affermata prima in accademia e poi fra i policy-maker, in primis per il fatto che a partire dall'era Reagan e dopo la recessione della metà degli anni Settanta, gli USA crescono senza incertezze dal 1983 al 2007¹³ sulla base dell'attuazione di politiche che si basavano sull'approccio dominante; a ciò si deve aggiungere il progressivo spostamento, come abbiamo già detto, della struttura del sistema capitalistico verso una

¹³ A tale proposito Biasco (2012a) nota, paradossalmente, che spesso la crescita americana è passata attraverso strumenti di politica economica a sostegno della domanda. Tali strumenti tuttavia sono spesso invisibili agli operatori europei, tanto che si può dire che "il *Washington consensus* è valso più in Europa che a Washington".

sempre maggiore finanziarizzazione. Le teorie neoclassiche si presentano poi come compatte, eleganti e apparentemente rigorose. Questo conferisce loro l'aspetto della pseudo-scientificità. Inoltre queste teorie, considerando la finanza solo come un "velo nominale", sottostimano l'influenza dei mercati finanziari e deresponsabilizzano i loro agenti, lasciandoli nella condizione di agire liberamente (ancora un paradosso: cresce la finanza, ma ciò è neutrale per l'analisi neoclassica).

Le conseguenze di questo impianto prima teorico e poi culturale sono state secondo Biasco (2012a, p. 40):

l'affermarsi di un nuovo soggetto sociale: l'individuo; la depoliticizzazione delle scelte in materia di politica economica, affidate al solo parere di tecnici competenti; l'attuazione di politiche economiche a favore dell'offerta; l'accettazione di una società in cui le condizioni di molti migliorano, ma aumentano vertiginosamente anche le disuguaglianze.

Biasco (2012a e 2016) tuttavia non mostra rassegnazione di fronte all'affermazione della visione e del modello sopra descritto. Egli infatti sottolinea, con molta lungimiranza, la consapevolezza del fatto che il paradigma *mainstream* è, dopo le innumerevoli crisi che si sono registrate negli ultimi anni, in grave affanno. Nei suoi ultimi scritti esorta la comunità scientifica di impronta keynesiana a lavorare per la costruzione di un paradigma teorico alternativo, che dovrebbe comprendere al suo interno:

1. Una visione del sistema economico radicata sull'analisi della "complessità": dovrebbe cioè essere fondato su modelli complessi, caratterizzati dal fatto che il risultato aggregato non dipende solo dalle caratteristiche dei singoli agenti, ma anche dalla loro modalità di interazione (*interactive-knowledge systems*).¹⁴
2. Il paradigma alternativo dovrebbe reggersi sul fatto che l'instabilità e le crisi non sono fenomeni rari, ma al contrario, sono connaturati al sistema economico poiché in tale sistema regna l'incertezza endogena.
3. L'approccio alternativo dovrebbe poi inglobare le nozioni di *path dependence* e della razionalità limitata degli agenti, e mostrare il ruolo e la rilevanza dell'azione pubblica confutando il presunto *crowding-out* in ragione del *crowding-in*.

Davanti alla situazione odierna il pensiero keynesiano dovrebbe, secondo Biasco, proporsi "la ricerca della massima estensione possibile del principio di socialità all'interno di una riconquista del primato della politica sul mercato" (2012a, p. 85). Deve riportare all'interno del dibattito quotidiano e del senso comune la centralità di temi quali lo stato, le regole, l'eguaglianza (Biasco, 2016; 2022).

5. Conclusioni

In questo lavoro si è cercato di mostrare come, grazie all'analisi critica del capitalismo contemporaneo, Salvatore Biasco ci abbia lasciato in eredità la volontà decisa e netta di un bisogno da parte del pensiero economico keynesiano di porsi in un'ottica di simmetria con i suoi avversari, di proporsi come controparte che porti avanti proposte di politica economica alternative, analiticamente fondate. I suoi lavori di ricerca ci lasciano, quindi, come era stato per Keynes nel capitolo conclusivo della *Teoria generale*, la fiducia nella forza delle idee e la consapevolezza, questa volta gramsciana, che nessun programma è realizzabile senza la creazione di una 'nuova' egemonia culturale.

¹⁴ Su questo aspetto si veda Sau (2013).

La ricostruzione di una visione alternativa, coesa e analiticamente fondata, dei meccanismi dell'economia capitalistica dovrà porsi come contraltare di riferimento rispetto a quella costruzione analitico-ideologica da cui ha tratto alimento il *mainstream* nella conduzione dell'economia nell'ultimo ventennio, dando legittimazione alle trasformazioni avvenute nell'economia e nella società (Biasco, 2009; 2016; 2022). Dovrà cioè camminare di pari passo con una visione progettuale ed essere la base per un'offensiva culturale priva di timidezza.

Riferimenti bibliografici

- Biasco S. (2009), *Per una sinistra pensante. Costruire la cultura politica che non c'è*, Venezia: Marsilio.
- Biasco S. (2012a), *Ripensando il capitalismo. La crisi economica e il futuro della sinistra*, Roma: Luiss University Press.
- Biasco S., (2012b), "Salvatore Biasco", in Locatelli P. e Roncaglia A. (a cura di), *La crisi finanziaria e i suoi sviluppi: gli insegnamenti di H.P. Minsky* (pp. 47-56), Quaderni della Fondazione A.J. Zaninoni n. 20, Atti del Convegno in onore di H.P. Minsky, Bergamo: Associazione Amici della Fondazione Zaninoni, disponibile alla URL: <https://web.archive.org/web/20151001001612/http://www.fondazionezaninoni.org/pdf/quaderno20.pdf>.
- Biasco, S. (2013), "Appendice a *Ripensando al capitalismo*: due nuovi punti di vista sulla nuova fase del capitalismo", <https://www.circolidossetti.it/salvatore-biasco-appendice-al-libro-ripensando-il-capitalismo/>
- Biasco S. (2016), *Regole, Stato, uguaglianza. La posta in gioco nella cultura della sinistra e nel nuovo capitalismo*, Roma: Luiss University Press.
- Biasco S. (2022), *Le ragioni per un ritorno alla socialdemocrazia*, Soveria Mannelli (CZ): Rubettino Ed.
- Cynamon B.Z. and Fazzari S.M. (2015), "Rising Inequality and Stagnation in the US Economy", *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 12 (2), pp. 170-182.
- Eichengreen B. (2011), *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the \$ and the Future of International Monetary System*, Oxford: Oxford University Press.
- Keynes J.M. (1933 [1995]), "Autosufficienza Nazionale", in Lunghini G. (a cura di), *La fine del laissez-faire e altri scritti economico-politici*, Torino: Bollati Boringhieri.
- Krugman P. (2007), "Will There Be a Dollar Crisis?", *Economic Policy*, 22 (51), pp. 435-467.
- Minsky HP. (1982), *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, Armonk (N.Y.): M.E. Sharpe.
- Minsky H.P. (1987), "Securitization", *Hyman P. Minsky Archive*, paper 15. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/15; riprodotto in *Policy Note*, n. 2008/2, Annandale-on-Hudson (NY): The Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky H.P. (1990a), "Schumpeter: Finance and Evolution", in Heertje A. e Perlman M. (a cura di), *Evolving Technology and Market Structure: Studies in Schumpeterian Economics* (pp. 51-74), Ann Arbor (MC): The University of Michigan Press.
- Minsky H.P. (1990b), "Money Manager Capitalism, Fiscal Independence and International Monetary Reconstruction", in Szabo-Pelsoczi M. (a cura di), *The Future of the Global Economic and Monetary System*, Budapest: Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences.
- Minsky H.P. (1992), "Schumpeter and Finance", in Biasco S., Roncaglia A. e Salvati M. (a cura di). *Market and Institutions in Economic Development: Essays in Honour of Paolo Sylos Labini* (pp. 103-115), Londra e New York: Palgrave MacMillan.
- Obstfeld M. e Rogoff K. (2004), "The Unsustainable US Current Account Position Revisited", *NBER Working Paper*, n. 10869, Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research.
- Padoa-Schioppa T. (2010), "The Ghost of Bancor: the Economic Crisis and Global Monetary Disorder", intervento alla conferenza *The deep causes of this crisis include the dollar policy and, in a broader sense, the monetary regime that has been in force in the world for almost 40 years*, Louvain-La-Neuve, 25 febbraio, disponibile alla URL: <https://institutdelors.eu/en/publications/the-ghost-of-bancor-the-economic-crisis-and-global-monetary-disorder-speech-of-tommaso-padoa-schioppa/>.
- Palley T. (2011), "Explaining Global Financial Imbalances: A Critique of the Saving Glut and Reserve Currency Hypotheses", *IMK Working Paper*, n. 13, Düsseldorf: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.
- Roncaglia A. (2012), "Alessandro Roncaglia", in Locatelli P. e Roncaglia A. (a cura di), *La crisi finanziaria e i suoi sviluppi: gli insegnamenti di H.P. Minsky* (pp. 10-19), Quaderni della Fondazione A.J. Zaninoni n. 20. Atti del Convegno in onore di H.P. Minsky, Bergamo: Associazione Amici della Fondazione Zaninoni, disponibile alla URL: <https://web.archive.org/web/20151001001612/http://www.fondazionezaninoni.org/pdf/quaderno20.pdf>.
- Sau L. (2013), "Instability and Crisis in Financial Complex Systems", *Review of Political Economy*, 25 (3), pp. 496-511.
- Stiglitz J. (2002), *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino: Einaudi.

- Schumpeter J. (1934), *The Theory of Economic Development*, Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Schumpeter J. (1942), *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York: Harper & Brother.
- Stockhammer E. (2006), "Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle", *Journal of Post Keynesian Economics*, 28 (2), pp. 193-215.
- Stockhammer E. (2004) "Financialisation and the Slowdown of Accumulation", *Cambridge Journal of Economics*, 28 (5), pp. 719-741.
- Sylos Labini P. (1956), *Oligopolio e progresso tecnico*. Milano: Giuffrè; 3a ed. (1964), Torino: Einaudi; trad. ingl. (1962), Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Sylos Labini P. (1960), *Economie capitalistiche ed economie pianificate*, Bari: Laterza.
- Whalen C.J. (1996), "Money-Manager Capitalism and the End of Shared Prosperity", *Journal of Economic Issues*, 31 (June), pp. 517-525.
- Whalen C.J. (2000), "Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development", *Journal of Economic Issues*, 35 (4), pp. 805-823.