

LE TEORIE ECONOMICHE ALTERNATIVE E LA CRISI

Daniele Tavani

*La crisi non può ridursi alla sua mera componente finanziaria,
ma va inquadrata nell'onda lunga del conflitto distributivo tra capitale e lavoro
in atto da oltre un trentennio nell'economia globale.
Il problema da risolvere nel breve periodo è la carenza di domanda aggregata
più che il debito pubblico statunitense.*

La spiegazione *mainstream* della crisi economica tuttora in atto si fonda sullo scoppio della bolla immobiliare negli Stati Uniti iniziato alla fine del 2006. La disponibilità di credito a tassi d'interesse «eccezionalmente bassi» (Blanchard, 2010, Capitolo 28) durante il periodo 2000-2006 ha determinato un costante aumento nei prezzi degli immobili residenziali. Dal lato della domanda di credito, il costante apprezzamento di tali immobili rendeva profittevole l'acquisto, anche a scopo speculativo, da parte del pubblico. Dal lato dell'offerta, il processo di *securitization*, vale a dire lo spaccettamento di mutui individuali in prodotti finanziari come *Mortgage-Backed Securities* (MBS) o *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), riduceva il rischio percepito dai creditori individuali, con l'effetto di incentivare gli istituti finanziari ad erogare credito a soggetti ad alto rischio di insolvenza, per esempio attraverso mutui *subprime*. Il sistema era in grado di sostenersi fin quando i prezzi degli immobili continuavano a salire, il che rendeva inoltre conveniente per gli istituti finanziari aumentare la leva finanziaria in cerca di rendimenti ancora maggiori.

Nel momento in cui la tendenza del mercato immobiliare cambia corso, la crisi dei *subprime* rivela che i comportamenti degli individui hanno generato

un'esternalità negativa in termini di aumento del rischio sistemico. Il forte indebitamento delle banche d'investimento innesca una catena d'insolvenze rendendo difficili gli scambi dei prodotti finanziari sottostanti.

Il bisogno di liquidità da parte degli istituti finanziari fa sì che le attività sottostanti siano vendute a prezzi "all'ingrosso" (*wholesale*). In questo modo, la combinazione perversa di: elevata leva finanziaria delle banche d'investimento; complessità nel prezzare i titoli derivati; bisogno di liquidità degli operatori, agisce come meccanismo amplificante di una crisi che, iniziata con perdite nel settore *subprime* di circa 300 milioni di dollari, risulta in un collasso di dimensioni 100 volte superiori, esteso prima a tutta l'economia statunitense, fino a diventare una crisi globale.

Il conflitto distributivo

Un importante elemento mancante nello scenario appena descritto è un'analisi di fattori puramente reali e del contributo di tali fattori nel determinare l'origine della crisi. In particolare, economisti che operano in circoli alternativi al *mainstream* (eterodossi, come qualcuno li definisce) hanno da sempre considerato

con attenzione il doppio legame tra distribuzione e crescita.

Nella fattispecie, la crisi non può ridursi alla sua mera componente finanziaria, ma va inquadrata nell'onda lunga del conflitto distributivo tra capitale e lavoro in atto da oltre un trentennio nell'economia globale. In una serie di articoli recenti, Gerard Duménil e Dominique Levy descrivono a grandi linee una fase storica che definiscono «neoliberismo sotto l'egemonia statunitense».

Tale periodo è caratterizzato dalle trasformazioni profonde che il capitale riesce a porre in atto rispetto ai decenni precedenti il 1980: la riduzione della quota salari (se si esclude il decile dei lavoratori meglio remunerati) sul reddito nazionale, la globalizzazione dei mercati, e la finanziarizzazione dell'economia (e la deindustrializzazione che ne è la controprova). Trasformazioni che hanno carattere globale, ma che interagiscono con le seguenti cause specifiche agli Stati Uniti nell'innescare la crisi: (i) il declino nel tasso di accumulazione di capitale; (ii) l'aumento della quota consumi sul Pil; (iii) l'aumento dell'indebitamento delle famiglie; (iv) l'aumento del deficit commerciale; (v) l'aumento del debito estero.

Alcuni aspetti di questa interazione sono abbastanza ovvi, come l'aumento del debito delle famiglie in conseguenza della riduzione del potere d'acquisto dei salari, o l'aumento del debito estero e la sua origine nella deregolamentazione dei mercati dei capitali. Altre connessioni sono meno intuitive: com'è possibile conciliare la riduzione della quota salari sul reddito nazionale con un aumento del deficit nel commercio estero? Se la crescita dei salari è inferiore alla crescita della produttività, la competitività del sistema sui mercati internazionali migliora, tendendo verso un surplus, e non un deficit, di parte corrente (come dimostra l'esperienza tedesca, sia precedente sia successiva all'euro).

Robert Blecker ha puntato l'attenzione sul fatto che lo sbilanciamento commerciale degli Stati Uniti grossomodo corrisponde alla somma dei surplus commerciali di Giappone, Germania, e Cina: il sur-

plus commerciale cinese da solo spiegherebbe 2/3 del deficit commerciale Usa. Deve allora essere il tasso di cambio con il *renmimbi* a frenare la competitività americana, vanificando gli effetti positivi sul bilancio commerciale della riduzione della quota salari sul Pil¹. La politica del cambio cinese è quindi da considerare un altro fattore di stress sull'economia americana, e il risultato finale è l'accompagnarsi del deficit commerciale al peggioramento delle condizioni dei lavoratori americani.

Le radici della crisi

Un altro elemento interessante riguarda l'acuirsi della diseguaglianza tra diverse categorie di lavoratori, e le ripercussioni di questo fenomeno sulle origini della crisi. La "quota salari" nella sua definizione letterale (monte salari/Pil) non è diminuita significativamente nell'ultimo trentennio. Tuttavia, tale stabilità si spiega con un aumento significativo della diseguaglianza tra il decile meglio remunerato, che ha visto crescere la propria quota, e una diminuzione sensibile della quota salari rimanente. E poiché i percettori di salari più alti sono, almeno in parte, remunerati con partecipazioni agli utili, *stock options*, ecc., in molti hanno suggerito, a partire dai contributi fondamentali di Thomas Piketty e Emmanuel Saez² (2003, 2006), di considerare tali retribuzioni, di fatto, nella quota profitti. Tuttavia, come osservato da Duménil e Levy, questi "profitti" addizionali non sono andati a finanziare nuova accumulazione di capitale, ma sono confluiti principalmente in ulteriori consumi (incluse le spese per immobili). Viene quindi ad affievolirsi il legame, evidenziato dagli economisti classici prima, e poi ripreso dagli studiosi post-keynesiani, tra saggio del profitto e saggio di accumulazione di capitale.

Senza in alcun modo voler minimizzare il ruolo del collasso immobiliare, un'analisi che guardi anche alla situazione economica in termini reali da un lato, e agli aspetti distributivi della crisi dall'altro, contribui-

1) Il quadro diventa ancora più cupo quando si guarda a recenti stime e/o simulazioni, che puntano alla necessità di una rivalutazione della moneta cinese nell'ordine del 40% per ribilanciare la

situazione commerciale con gli Stati Uniti.

2) Due autori che vanno annoverati certamente tra gli "ortodossi".

sce certamente a una migliore comprensione delle radici della crisi. Inoltre, invita a non trascurare problemi strutturali, non solo dell'economia americana, che potrebbero rendere complicata l'uscita dalla crisi stessa.

A questo proposito, e con lo scopo di evidenziare gli effetti della finanziarizzazione dell'economia sulla struttura produttiva statunitense, è doveroso almeno un accenno all'analisi molto interessante di Deepankar Basu e Duncan Foley (2011), ripresa da Foley (2011). L'analisi guarda alla cosiddetta *jobless recovery*, vale a dire al corrente periodo di crescita (se pur in diminuzione) del Pil americano accompagnato tuttavia ad un tasso di disoccupazione ancora preoccupantemente sopra al 9%.

Secondo questi autori, la crescente importanza dei settori finanziari e immobiliari ha "oscurato" la profondità non solo della recente Grande Recessione (2007Q4-2009Q2, secondo il National Bureau of Economic Research), ma anche della recessione del 2001: in entrambi i casi, escludendo tali settori (più il settore governativo e il settore "altri servizi") dal calcolo del reddito nazionale rivela recessioni molto più pronunciate di quanto non appaia guardando al Pil misurato in modo convenzionale. Non solo: la misura proposta, *narrow measured value added* (NMVA), traducibile in «valore aggiunto ristretto», ha una correlazione molto più forte con il tasso di occupazione rispetto al Pil misurato in modo convenzionale.

Tali conclusioni sono rilevanti per almeno due motivi. Da un lato, enfatizzano il ruolo centrale giocato dalla domanda aggregata durante la crisi, e avvicinano a una spiegazione convincente della *jobless recovery*. Dall'altro, i settori esclusi dal computo del reddito nazionale sono quelli il cui contributo al Pil è puramente "imputato" sui costi, invece che calcolato secondo il metodo del valore aggiunto. Per un conoscitore del metodo degli economisti classici (Smith e Ricardo in particolare), la distinzione tra settori proposta corrisponde alla dicotomia tra lavoro produttivo

e lavoro improduttivo, dove per lavoro produttivo s'intende il lavoro che produce valore aggiunto.

Marx caratterizzò come produttivo il lavoro che produce plusvalore, e portò come esempi di lavoro improduttivo il commercio e la finanza. Se è vero che la finanziarizzazione dell'economia ha contribuito a creare redditi rapidamente, è anche vero che: (i) la finanziarizzazione dell'economia a scapito della crescita nei settori reali; (ii) la volatilità complessiva del sistema è aumentata. Queste riflessioni puntano alla necessità di una riflessione sulla politica finanziaria e industriale per i decenni a venire.

La carenza di domanda aggregata

Concludo questa breve rassegna (che non ha alcuna pretesa di essere esaustiva) cercando di ragionare secondo schemi alternativi sulla seguente domanda: se è vero che fattori inerenti alla distribuzione del reddito e al contesto internazionale hanno contribuito all'origine della crisi, quale ruolo si apre per la politica economica nel contrastare la crisi stessa? Nonostante l'acceso dibattito corrente sul "tetto" al debito pubblico (*debt ceiling*) e sui tagli alla spesa pubblica, non c'è bisogno di essere un radicale di sinistra per osservare che il problema da risolvere nel breve periodo sia la carenza di domanda aggregata più che il debito pubblico statunitense³.

Tale posizione è condivisa da buona parte degli studiosi keynesiani e post-keynesiani. L'oggetto del contendere riguarda semmai verso quali categorie sociali indirizzare la redistribuzione del reddito. La domanda principale è la seguente: partendo da uno stato di sottoutilizzo della capacità produttiva, quale tipo di politiche redistributive favoriscono la crescita del prodotto interno lordo?

La posizione a riguardo di una parte dei post-keynesiani, che potremmo definire "kaleckiani di prima generazione", si basa sul noto "paradosso dei costi": una redistribuzione a vantaggio dei salari avrebbe

3) Tuttavia, economisti etichettati come *voodoo economists* da Paul Krugman (incluso il "solito noto" Robert Lucas, Jr.) nei suoi articoli sul *New York Times* hanno affermato che l'economia statunitense è in sofferenza per via del debito pubblico. Come si legge nei libri di testo, una manovra fiscale restrittiva avrebbe alla fine del processo di aggiustamento un moderato impatto sul Pil, ma porterebbe

rebbe a una riduzione nel tasso di interesse che produrrebbe un aumento della domanda di investimenti, creando le condizioni per la crescita. Tuttavia, la logica dell'argomento si regge sulla premessa di un'economia che opera al suo livello potenziale prima della contrazione fiscale, e tale premessa è indifendibile nella situazione attuale. Da qui l'etichetta "voodoo" usata da Krugman.

be un effetto stimolante sui consumi che produrrebbe un aumento del reddito nazionale. La domanda aggregata, quindi, sarebbe “trainata dai salari” (*wage-led*), ed è pertanto ai salari che bisogna guardare se si cerca di espandere l’economia.

A partire dal famoso contributo di Amit Bhaduri e Stephen Marglin (1990), tuttavia, questa visione è stata messa in discussione sulla base dell’esperienza statunitense dagli anni ’70 in poi. Soprattutto in economie aperte, la domanda aggregata può avere caratteristiche che rendono problematica una redistribuzione verso i salari; può in altre parole essere “trainata dai profitti” (*profit-led*), come suggeriscono le stime relative agli Stati Uniti in una serie di lavori empirici dello scorso decennio (per citarne uno, Nelson Barbosa-Filho e Lance Taylor, 2006).

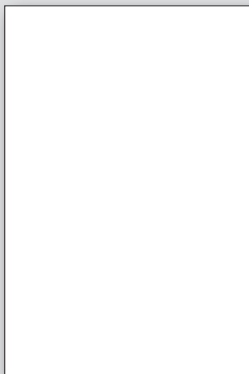
Il fatto che l’economia possa essere *profit-led* costituisce una sfida non da poco per chi vede nella redistribuzione a vantaggio dei ceti sociali più deboli una condizione necessaria per un progresso economico più equo. Un filone di ricerca aperto, iniziato da una letteratura molto recente (Michalis Nikiforos e Duncan Foley, 2011, Daniele Tavani, Peter Flaschel e Lance Taylor, 2011), ha posto l’accento sul ruolo di non-linearità ed equilibri multipli nel determinare potenziali spazi di manovra per redistribuzioni progressive che allo stesso tempo generino crescita economica.

Bibliografia

- Barbosa-Filho, N., and Taylor, L. 2006. *Distributive and demand cycles in the US economy - A Structuralist Goodwin model*, in *Metroeconomica* 57, no. 3: 389-411.
- Basu, D., and Foley, D. 2011. *Dynamics of Output and Employment in the US Economy*. SCEPA Working Paper 2011-4. Online at: <http://www.economicpolicyresearch.org/working-papers/287-dynamics-of-output-and-employment-in-the-us-economy.html>
- Bhaduri, A., and Marglin, S. 1990. *Profit Squeeze and Keynesian Theory*, in *The golden age of capitalism: Reinterpreting the post-war experience*, ed. S. Marglin and J. Schor. Oxford, Clarendon Press.
- Blanchard, O. *Macroeconomics*, 5th edition, New York, Prentice Hall.
- Blecker, R. 2010. *Global Imbalances and the US Trade Deficit. Forthcoming*, in *After the Great Recession: Keynesian Perspectives on the Way Forward*, Barry Z. Cynamon, Steven M. Fazzari, and Mark Setterfield, eds. Online at: http://nw08.american.edu/~blecker/research/Blecker_Imbalances_Nov2010.pdf
- Duménil, G., and Lévy, D. 2011. “*The Crisis of the early 21st century: A critical review of alternative interpretations*”, Paris, Paris-Jourdan Sciences Économiques.
- Foley, D. 2011. *The Political Economy of Output and Employment*. SCEPA Working Paper 2011-5. Online at: <http://www.economicpolicyresearch.org/working-papers/289-the-political-economy-of-us-output-and-employment-20012010.html>
- Nikiforos, M., and Foley, D. (2009). *Empirical Evidence on the Impact of Distribution on Income*. The New School for Social Research, mimeo.
- Piketty, T., and Saez, E. 2003. *Income inequality in the United States, 1913-1998*, in *Quarterly Journal of Economics* 118: 1-39.
- Piketty, T., and Saez, E. 2006. *The evolution of top incomes: A historical and international perspective*, in *American Economic Review*, Papers and Proceedings 96: 200-205.
- Tavani, D., Flaschel, P., and Taylor, L. 2011. *Estimated Non-linearities and Multiple Equilibria in a Model of Distributive-Demand Cycles*, in *International Review of Applied Economics*, forthcoming.

Edizioni Dedalo

www.edizionidedalo.it



Mario Ricca

Riace, il futuro è presente

Naturalizzare «il globale» tra immigrazione e sviluppo interculturale

«La vera utopia non è la caduta del muro, ma quello che è stato realizzato in alcuni paesi della Calabria, Riace in testa» (così Wim Wenders, a Berlino).