

## Il vestito nuovo del capitalismo

Paolo Giussani

(Aprile 2009)

*L'usuriere chiede che i danari faccian frutto,  
li quali di sua natura in alcuno  
atto far non possono.*

G.Boccaccio, *Sopra Dante*

1.

Se il buon giorno si vede dal mattino ci attendono senz'altro grandi cose. Già ora dal confronto con la grande depressione degli anni '30, la crisi in atto appare piuttosto promettente: nell'ultimo trimestre del 2008 il Pil americano è diminuito del 6.2% su base annua, quello giapponese del 13.3%, e quello dell'Unione Europea del 3.2%. Considerando che nello medesimo periodo le spese reali per consumo negli Usa sono calate del 4.3% e le spese reali del governo federale sono invece aumentate del 6.7%, la riduzione negli investimenti reali in capitale fisso – per i quali non esistono ancora stime – deve essere stata superiore al 40%. Una performance davvero notevole, se si pensa che nei primi tre mesi della grande depressione il calo del Pil americano fu del 5.5%, meno forte di quello attuale malgrado il contributo anticiclico relativamente piccolo offerto dall'incremento delle spese federali (+4.2%) e il relativamente grosso apporto prociclico del calo degli investimenti (-35.2%). Nonostante le diffuse speranze, non si è però ancora in grado di offrire ai supporters della depressione incipiente la certezza della conquista del titolo di maggiore crisi della storia con la vittoria nel grande match che si gioca contro gli anni '30; si può tuttavia essere già certi di avere incamerato il secondo posto di sempre poiché i primi dati garantiscono ormai del trionfo su tutte le crisi – rosetta di poco conto – del dopoguerra, e specialmente sulle spocchiose crisi degli anni '70 e '80, che finora si ritenevano chissà che cosa.

La congiuntura del momento serve poi benissimo a porre in chiaro una cosa già del tutto evidente, che la letteratura economica “di sinistra”, marxista, keynesiana o quale che sia, non è mai riuscita a produrre la rappresentazione coerente che possa corrispondere alla parola magica ‘crisi’, e tantomeno un'analisi delle varie tipologie di crisi e di ciclo economico. Ancora meno, se possibile, si è preoccupata di cercare di capire in quale modo e in quale forma il sistema economico basato sul capitale potesse entrare nella sua fase di declino ed evolvere in questa. E di sé prova ancor peggiore la sta offrendo proprio in questi momenti: di tutto si sente sui processi

in corso tranne la ricostruzione del meccanismo di lungo e breve periodo che ha condotto alla recessione in atto; in compenso praticamente tutti quanti - completamente asserviti ai bisogni della politica corrente - si sentono investiti della sacra missione di proporre rimedi, misure, decreti, politiche economiche, come del resto fanno dal trent'anni senza averci cavato un ragno dal buco. Più la crisi si approfondisce, più il declino economico si appalesa per quello che è, e più i ribelli di un tempo diventano servi dei loro tempi. Ma si sa che il tempo i suoi servi prima o poi se li mangia.

2.

La trasformazione parassitaria del capitalismo mondiale ha la sua origine nella fine del boom economico del dopoguerra sfociato nelle recessioni e nella stagnazione degli anni '70 accompagnate da un considerevole eccesso di capitale monetario generato dalla tendenza al declino del saggio del profitto dominante nel dopoguerra. Dopo un decennio di stagnazione la pletera di capitale ha cominciato a venire impiegata per fusioni ed acquisizioni attraverso le acquisizioni di capitale azionario che aveva mediamente quotazioni assai basse all'epoca. Questo potente movimento di concentrazione non ha potuto naturalmente evitare di offrire un improvviso e sostenuto impulso al rialzo ai valori medi di borsa dal quale si è prontamente generata la tendenza al trasferimento di capitale monetario verso l'impiego speculativo degli ultimi trent'anni; che ha rapidamente fatto di Tokyo, Londra e massimamente New York i poli di attrazione del capitale speculativo mondiale. Il giro d'affari relativo di Wall Street, che nel corso del dopoguerra si era mantenuto grosso modo costante attorno al 15% del Pil americano, imboccò ora una strepitosa tendenza crescente, che lo condusse dal 17% nel 1975 al 35% nel 1989 e al 150% nel 1999, per toccare il picco storico assoluto del 350% nel 2006, il che implica un tasso annuo medio di crescita del 10.25% nel periodo 1975-2006.<sup>1</sup>

A differenza del boom speculativo degli anni '20, ora per mezzo della mediazione dei fondi la crescita del capitale monetario impiegato speculativamente è alimentata non solo dai profitti realizzati e dai redditi dei manager ma da *tutta la società* cioè anche dai salari dei lavoratori. La tendenza saldamente insediata è quella a trasformare *tutto* il denaro liquido esistente in capitale speculativo. In realtà non c'è da stupirsi più di tanto. Il capitale moderno è spontaneamente

---

<sup>1</sup> Durante il medesimo intervallo di tempo l'indice reale di Wall Street (S&P500) è salito dal valore di 390.40 del 1975 al massimo storico di 1765.14 dell'anno 2000 (+369%, con un tasso di accrescimento medio annuo del 6.8%). Nel trentennio precedente 1945-1975 l'indice reale S&P500 era cresciuto soltanto del 119.1% (tasso medio annuo di incremento 2.16%). Mentre il rapporto fra valore complessivo delle azioni e guadagni delle corporations - rimasto quasi costante intorno al valore medio di 14.32 dalla fine della guerra al 1975 - è salito da 11.09 a 46.71 (incremento complessivo del 349% ossia +4.74% medio annuo).

tendente a convertirsi in capitale speculativo a causa della struttura intrinseca della società per azioni<sup>2</sup> che, in virtù della duplicazione del capitale in capitale produttivo e capitale fittizio, oltre ai lavoratori è composta da *due strane dramatis personae* e non più da una sola come nel vecchio tipo di società. Nella società per azioni non esistono più personificazioni dirette del capitale produttivo. I detentori del capitale nominale *non sono* i detentori del capitale produttivo, anzi con esso si trovano in un rapporto parassitario: ogni aumento del loro reddito, i dividendi pagati, costituisce una detrazione dal capitale produttivo accumulabile e ogni incremento di breve periodo del valore del capitale nominale, faccenda cui gli azionisti sono più che ad altro interessati, può provenire soltanto da riduzioni forzose dei costi di produzione che stanno in rapporto inverso con la riduzione naturale di lungo periodo generata dai continui investimenti in nuovo capitale produttivo. Da parte loro i manager si trovano in una posizione ambigua. Fino a quando un'espansione speculativa non si presenta all'orizzonte, essi agiscono come agenti del capitale produttivo; ma quando l'astro del capitale speculativo si fa visibile i manager sono piazzati nella posizione più efficace per convertirsi all'istante in suoi agenti attivi, perfino meglio degli azionisti. Se è vero che la società per azioni è una leva assai più potente dell'antica società personale per la raccolta di capitale e rappresenta l'ultimo stadio di socializzazione entro il capitalismo, è pure vero che in essa manca necessariamente un rappresentante diretto e univoco del capitale produttivo, il che fa della socializzazione del capitale anche la socializzazione del parassitismo. L'unica cosa di cui vi è bisogno è un iniziale impulso *esterno*, perché nessuno è in grado di mettere in moto un boom speculativo, ma una volta avviata, nel capitalismo moderno l'espansione speculativa si riproduce automaticamente su scala allargata attraendo verso di sé una quantità crescente di capitale monetario.

Contrariamente alla credenza del senso comune, l'elemento determinante dell'espansione del capitale speculativo non è il ruolo giocato dal capitale finanziario e creditizio ma il funzionamento stesso del capitale produttivo. Dal principio degli anni '80 fino ad oltre la metà del presente decennio, la quota di profitti impiegata speculativamente dalle corporations del settore produttivo e commerciale è andata costantemente innalzandosi, per lunghi tratti a ritmo accelerato, passando dal 10% della metà degli anni '70 al 91% del 2007. La proporzione maggiore di questo impiego speculativo del reddito netto è finita nelle riacquisizioni (*buybacks*) di azioni proprie, in parte per spingere in alto il prezzo corrente del proprio capitale nominale e in parte per remunerare i grossi pacchetti di opzioni che il top management si è autoconcesso; e la

---

<sup>2</sup> Si veda *The speculation economy* di L.E. Mitchell (2007, Berrett-Koehler Publ., Usa) dove è esposta la transizione fra la società personale e la società per azioni e le più generali conseguenze economiche di questa trasformazione.

porzione minore in acquisto diretto di azioni di altre società o di fondi. Indipendentemente da questo spostamento di capitale monetario dall'accumulazione produttiva all'impiego speculativo non ci sarebbe stato nessun boom speculativo di sorta né il settore finanziario avrebbe avuto alcuna possibilità di allargarsi fino alle attuali sensazionali proporzioni. Simmetricamente, all'incremento costante della quota di reddito netto inserita nel circuito speculativo ha corrisposto una tendenza al calo del saggio di accumulazione in tutta l'area Oecd, che non ha fatto altro che rendere completamente cronica la stagnazione cominciata negli anni '70. Il boom economico in Cina e nel Sud Est asiatico ha compensato solo in parte il declino occidentale, e lo ha potuto fare solo perchè ha in gran misura sostituito beni di qualità superiore con beni di qualità inferiore.

3.

L'espansione speculativa è intrinsecamente connessa al boom dell'indebitamento, anzi ne è il necessario fondamento. Dal 1952 al 2008 il debito complessivo dell'economia americana si è accresciuto dal 103% al 320% del Pil, e di questo aumento il 90% si è accumulato dal 1977 in poi. Nei quattro settori fondamentali (società finanziarie, società non finanziarie, famiglie e pubblica amministrazione) il debito delle imprese non finanziarie e della pubblica amministrazione è cresciuto relativamente poco, mentre è eccezionalmente aumentato quello direttamente legato alla finanza, ossia l'indebitamento delle famiglie e delle società finanziarie, quest'ultimo passato dal nulla a quasi il 40% del debito totale nel volgere di venticinque anni. Entrambi questi processi di indebitamento sono facilmente spiegabili.

L'aumento del prezzo dei terreni e degli immobili causato dagli investimenti speculativi ha spinto molti possessori di abitazioni ad ipotecare gli immobili una seconda o una terza volta per ricavarne uno pseudoreddito aggiuntivo che potesse in qualche modo compensare la tendenziale diminuzione dei redditi salariali reali, onde far fronte soprattutto all'enorme aumento delle spese mediche e dei costi dell'istruzione e in misura più modesta per sostenere i consumi di beni durevoli. Questo dal lato della domanda di prestiti. Dal lato dell'offerta, l'abbondanza di fondi prestabili è un prodotto accessorio dell'enorme conversione di capitale monetario in capitale speculativo. Mentre la trasformazione di capitale monetario in capitale produttivo comporta tendenzialmente la conversione dei depositi liquidi in depositi illiquidi, la prevalenza dell'impiego speculativo di capitale-denaro comporta la permanenza in forma direttamente liquida, e quindi direttamente prestabile, dei depositi bancari che fungono da mezzo di circolazione. La crescente liquidità del denaro creditizio ha generato una tendenza al declino dei saggi di interesse, quasi perfettamente coincidente con la durata del boom speculativo: dal massimo del 18.2% nel 1982

al minimo del 2.2% nel 2006.<sup>3</sup> E questo movimento verso il basso a sua volta ha sommamente favorito e stimolato la crescita relativa del debito. Tuttavia, l'indebitamento effettivo del settore finanziario non è interamente compreso nelle cifre dello sviluppo del credito bancario e obbligazionario; la maggior parte di esso sfugge ad ogni misurazione poiché si trova contenuta nei derivati, la cui massa si è accresciuta oltre ogni limite immaginabile a partire dall'inizio degli anni '90, sul presupposto di un boom speculativo ormai già saldamente in moto.<sup>4</sup>

Malgrado le molte chiacchiere, spesso assai poetiche, attorno alla natura dei derivati non ci possono essere troppi misteri. Si tratta soltanto di un tipo peculiare di scommesse applicate al movimento di titoli, divise, saggi di interesse e/o a dei mix più o meno complicati di tutte queste cose. L'essenza dei derivati è che costituiscono una forma di investimento speculativo *senza anticipo di capitale*; dal punto di vista di chi vende i contratti derivati essi fungono da assicurazione contro un movimento sfavorevole, mentre dal punto di vista dell'acquirente svolgono la funzione opposta, vale a dire di mezzo per lucrare un guadagno speculativo. La compravendita di derivati di per sé non influenza l'andamento della speculazione vera e propria; lo può fare solo indirettamente, se e quando, come sovente avviene nel caso dei *futures*, i suoi effetti vengono adottati dal capitale speculativo come indicazioni circa la via da seguire. In compenso, l'accumulazione di derivati contiene in sé la formazione di un debito aleatorio, tanto nella direzione che nella quantità, che supera di molte volte l'indebitamento possibile per mezzo delle differenti forme di credito.<sup>5</sup>

#### 4.

L'aumento indefinito del debito deve ad un certo punto urtare contro i limiti posti dalla creazione di nuovo reddito. Il credito serve da condizione alla produzione di reddito; e il reddito generato deve ritornare al punto di partenza annullando il credito emesso all'inizio del movimento. Ma l'andamento ciclico è reso aleatorio da alcuni fattori che non ci sono all'inizio del ciclo credito-reddito ma che devono saltar fuori alla fine. Il primo è il tasso di interesse. Se nel corso del processo questo si accresce il reddito finale prodotto può non essere sufficiente per cancellare l'ammontare di credito iniziale. Il secondo fattore è la base del credito emesso.

---

<sup>3</sup> I valori si riferiscono alla media dei vari saggi di interesse a breve termine.

<sup>4</sup> Secondo le stime (parziali) dell'*International Association for Swaps and Derivatives*, l'ammontare nominale di contratti derivati esistente è cresciuto da 11 mila a 530 mila miliardi di US\$ nel periodo 1994 - primo semestre 2008.

<sup>5</sup> Proprio per questo motivo il famoso finanziere americano Warren Buffett ha definito i derivati "armi di distruzione finanziaria di massa". Etichetta del tutto indovinata, come è stato confermato dal fulmineo fallimento di tutto il sistema delle banche di investimento americane, di gran lunga le maggiori detentrici al mondo di derivati.

Nell'industria e nel commercio il credito si fonda sulla monetizzazione delle merci prodotte e vendute contro effetti commerciali; le merci circolando trasformano il credito in denaro che tornando al punto di partenza ricrea le condizioni per una nuova emissione di credito, e così via. Nella circolazione speculativa il credito non corrisponde a nessuna circolazione mercantile, e molto di più nel traffico di derivati. Qualsiasi alterazione nei ritmi necessari della circolazione può far in modo da generare un'enorme discrepanza fra il reddito disponibile e il debito creato. In particolare, se la creazione di reddito nel settore cosiddetto 'reale' dell'economia non procede rispettando una certa velocità minima e/o se il trasferimento degli impieghi di reddito dal settore produttivo a quello speculativo non mantiene un certo livello minimo, assai presto il debito appare crescere a dismisura rispetto al reddito disponibile fino al punto in cui la circolazione si deve interrompere. È logico che l'inizio della rottura si abbia negli anelli deboli della catena creditizia; funzione che nel nostro caso è stata svolta dal settore dei *subprime mortgages*, saltato non per l'eccesso di credito concesso, come vuole la propaganda ufficiale, ma per l'insufficienza dei redditi salariali su cui i mutui poggiavano (e poggiano).

Ciò che è credito in una parte è debito in un'altra. Se in certo un punto dell'insieme di transazioni il debito non può essere venire coperto non può convertirsi in reddito, e questa mancata conversione deve provocare lo stesso effetto in qualche altro punto dove il debito non potrà essere coperto da reddito, dando così il via ad una reazione a catena proporzionale all'estensione del rapporto generale fra indebitamento e reddito corrente. Questa reazione la stiamo appunto osservando ora: dai *subprime* alle agenzie mutui, dalle agenzie alle *merchant banks*, e da queste alle banche commerciali. La vastità del debito relativo del settore finanziario implica che in tutti i segmenti del settore l'impiego speculativo di capitale monetario e i guadagni ricavabili procedano sul ghiaccio sempre più sottile di un indebitamento crescente accrescendo a dismisura la probabilità di diffusione dell'insolvenza.

La trasmissione della rottura della catena di pagamenti dalla finanza al settore cosiddetto 'reale' è avvenuta attraverso diversi canali. Uno degli effetti immediati immediato della crisi è stato la riduzione repentina della domanda di beni industriali e servizi da parte del settore finanziario-creditizio che ha posto molte aziende nella necessità di cercare ulteriore credito bancario a compensa del minor fatturato, faccenda diventata improvvisamente assai difficile sia a causa della ridotta disponibilità liquida da parte delle banche commerciali e per via del fatto che i titoli in possesso delle società del settore non finanziario potevano servire sempre meno da collaterale per i crediti a causa della rapida diminuzione del loro prezzo corrente. La riduzione della domanda di beni di consumo da parte delle famiglie era già cominciata da qualche tempo prima dell'erompere della crisi, ed ora accelera grazie al violentissimo calo della domanda di credito

nella seconda parte del 2008 (per le famiglie il ricorso al credito si è letteralmente annullato negli ultimi cinque mesi del 2008 dal livello del 10.7% del Pil; e per le aziende non finanziarie è sceso dal 10.3% all'1.9%).

5.

Da quando la crisi è scoppiata praticamente tutti i keynesiani di sinistra hanno pensato bene di annunciare al mondo la buona novella della fine dell'era neoliberista e il ritorno del tanto sospirato *Big Government* ossia della spesa pubblica in deficit, cui i governi sarebbero ora costretti a sottostare se non vogliono vedere crollare tutto.<sup>6</sup> Si tratta però di un mix di menzogne e pie illusioni. La spesa pubblica in deficit non è mai stata associata ad un tasso elevato di accumulazione e crescita del reddito nazionale, sotto questo aspetto durante le fasi di normale accumulazione del capitale un'epoca 'keynesiana' non è mai esistita. Tantomeno ora la via intrapresa dai governi, e meno di tutti dall'amministrazione Obama, è quella del *Big Government* ma esclusivamente quella del *Big Finance* ovvero (i) della trasformazione della Banca Centrale in banca commerciale, affinché essa possa monetizzare direttamente qualsiasi titolo e/o effetto di *qualsiasi* componente del sistema finanziario, e (ii) della creazione monetaria con lo scopo di eliminare dai bilanci del sistema finanziario tutti i titoli di capitale che non valgono più nulla sostituendoli con fondi liquidi. L'intendimento, assolutamente evidente, è quello di rimettere in movimento la circolazione del capitale speculativo esattamente come prima, anzi più di prima poichè d'ora in poi sarebbe una circolazione speculativa costantemente sostenuta da un sistema di intervento della Banca Centrale e del governo, pronti ad accorrere fulmineamente ad ogni minimo segno di mancanza di liquidità. Tutto il resto - aumento della spesa sociale, ri-regolamentazione della finanza e delle banche, etc. - è fatto solo di patetiche chiacchiere.

Poichè il capitale monetario versato dallo stato al sistema creditizio-finanziario in cambio dei titoli inesigibili (gli ormai arcinoti *toxic assets*) è senza contropartita deve produrre l'effetto di spingere le banche commerciali, le banche di investimento, le finanziarie etc. a impiegarlo non come capitale creditizio bensì a tesaurizzarlo e quindi in ultima istanza a dare nuova linfa alla speculazione; circostanza che tende poi a riprodursi nelle altre sfere dell'economia, inducendo allo stesso tipo di azione anche il settore non finanziario. Tuttavia, siccome la grandezza del capitale monetario girato dal governo alle società bancarie e finanziarie per quanto immane è decisamente inferiore a quella del debito che andrebbe riassorbito, l'intervento di salvataggio

---

<sup>6</sup> Si veda ad es. la produzione letteraria del *Levy Economics Institute of Bard College* ([www.levy.org](http://www.levy.org)).

della sfera del capitale speculativo rischia assai seriamente non di evitare l'implosione del sistema economico ma di innescare una spettacolare spirale crescente di continue ripetizioni della crisi in corso.

In teoria i politicanti avrebbero altre vie da seguire, solo in teoria però. Togliere di mezzo la finanza speculativa lasciando fallire banche di investimento, finanziarie, fondi etc.; proibire l'impiego speculativo di capitale monetario da parte del settore non finanziario; mettere al bando i derivati e vietare la liquidazione dei debiti generati con il loro impiego; nazionalizzare i fondi pensione garantendoli e convertendoli nel sistema *pay-as-you-go*; nazionalizzare le banche commerciali e porle direttamente alla dipendenza della Banca Centrale, a sua volta messa sotto il controllo del governo; in breve, un programma coerente rispetto lo scopo di ricreare condizioni favorevoli all'accumulazione produttiva e al generale fine di salvare il capitalismo. Ma i politicanti della nostra epoca non possono essere interessati a politiche del genere<sup>7</sup> indirizzate a salvaguardare 'il sistema' (come si diceva una volta) nel suo insieme. Non solo non hanno alcuna idea di cosa sia il 'sistema' ma neppure riescono vederlo. Cominciando una trentina di anni fa, si sono gradualmente distaccati da qualsiasi rapporto con qualsivoglia base economico-sociale per diventare del tutto dipendenti dalla generale attività speculativa nelle sue quasi infinite varianti e forme, soprattutto in quello che possono coinvolgere l'amministrazione pubblica; circostanza che li ha resi del tutto incapaci di prendere finanche le più banali misure a difesa dalla incipiente catastrofe economica, cui del resto non riescono a credere. Ma in questo giallo il vero assassino è un altro. Fino a che la massa dei lavoratori delle nazioni più ricche agirà da fedele specchio dei politicanti e dei manager, come finora ha fatto, costoro potranno procedere senza troppi patemi pur in mezzo al più colossale dei disastri economici: speriamo che l'alba della crisi predisponga a iscrivere all'ordine del giorno l'impossibilità per i lavoratori di continuare a comportarsi in questo modo suicida.

---

<sup>7</sup> Ma neppure a timide misure antifinanza del tipo di quelle proposte dal Helmut Schmidt (si veda "Der Markt ist keine sichere Bank" *Die Zeit* n.40, 28 Settembre 2008), alla sua uscita trattato da quasi tutti come un ibrido fra un sovversivo neobolscevico e un patetico rimambito vegliardo.