La Grande Recessione e la Terza Crisi della Teoria Economica

Riccardo Bellofiore e Joseph Halevi
(Università di Bergamo e Università di Sydney)

Relazione per il convegno
LA CRISI GLOBALE.
CONTRIBUTI ALLA CRITICA DELLATEORIA E DELLA POLITICA ECONOMICA

Siena 26-27 Gennaio 2010

ABSTRACT

Il Novecento ha vissuto due crisi della teoria economica. La prima, negli anni Trenta, a seguito della Grande Crisi scoppiata nel 1929. La seconda, negli anni Settanta, in corrispondenza della crisi del c.d. fordismo, incubata dal decennio precedente. Gli inizi del nuovo secolo hanno visto riemergere, a partire dalla crisi dei *subprime*, lo spettro della Grande Crisi, che si è per ora mutata in una Grande Recessione, e che però promette di rivelarsi uno spartiacque altrettanto significativo. A questo appuntamento è arrivata impreparata non soltanto la teoria *mainstream* ma anche la variegata galassia degli approcci eterodossi, tanto più in Italia. Una vera e propria terza crisi della teoria economica. Per comprendere lo stato attuale delle economie capitalistiche occorre indagare le trasformazioni strutturali del capitalismo e i connessi mutamenti della politica economica, che non possono essere ingabbiati in nozioni povere di neoliberismo e monetarismo. La frammentazione del lavoro è stata anche l'esito di forme nuove della finanziarizzazione: il che interroga tanto la tradizione marxiana quanto l'eresia monetaria. Instabilità finanziaria e crisi reale impongono di sfuggire alla sirena del sottoconsumismo e di una lettura tutta incentrata sulla distribuzione, per riprendere piuttosto la riflessione di quegli autori che negli anni Settanta avevano intuito il ruolo del debito e l'esaurirsi del keynesismo (in primo luogo, Magdoff-Sweezy e Minsky), mentre intanto il pensiero critico si affannava in sterili dispute sulla teoria dei prezzi di produzione o nella critica interna alla coerenza logica della teoria neoclassica. Ma impongono anche di aggiornare la lezione di quegli autori. Innanzi tutto, mostrando in che modo si sia costituito, grazie al *money manager capitalism* e la conseguente *capital market inflation*, un paradossale *asset-bubble driven Keynesianism*. Ma anche chiarendo come, in primo luogo negli Stati Uniti, la fase 'maniacale' del risparmio, che ha fatto del lavoratore 'traumatizzato' anche un consumatore 'indebitato', si sia rivelata insostenibile, facendo scivolare le economie nel *credit crunch*, nella deflazione da debiti e nella fase 'depressiva' del risparmio. Dinamiche che vanno inquadrate dentro gli squilibri non solo economici ma geopolitici del capitalismo mondiale, con attenzione alle caratteristiche particolari dell'area europea e ai mutati equilibri dell'area asiatica. Di fronte a queste contraddizioni, la sfida è quella 'strutturale' di una socializzazione della banca, della finanza, degli investimenti, dell'occupazione: prospettive pensabili solo se il lavoro cessa di essere inteso quale fattore di produzione o bene comune, ed è visto piuttosto come il luogo di un punto di vista alternativo e autonomo, a partire dalle metamorfosi e dai conflitti che hanno luogo nei processi di lavoro capitalistici.

La Grande Recessione e la Terza Crisi della Teoria Economica

Riccardo Bellofiore and Joseph Halevi
(Università di Bergamo e di Sydney)

> 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.
>
> P. M. Sweezy

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 neoliberismo: gli anni Ottanta

Per capire meglio la condizione in cui siamo è bene collocare la crisi attuale in un'ottica di lungo periodo[1]. Di cosa, esattamente, stiamo vivendo la crisi? Non certo di un 'liberismo' sfrenato. Il lungo 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', declinata sulla pretesa di controllare l'offerta di moneta per controllare salari e prezzi dei beni e servizi, e insieme sulla convinzione che la curva di Phillips fosse verticale a livelli significativi del tasso di disoccupazione. 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.

---

1 Il ragionamento svolto nelle pagine che seguono riprende l'analisi del 'nuovo' capitalismo e l'interpretazione della crisi finanziaria che abbiamo svolto nel 2005 e nel 2007 in due convegni di "Rive Gauche", alquanto 'disallineati' - come ci fu debitamente rimproverato - da quella che era la posizione dei promotori di quelle iniziative: cfr., negli Atti delle due iniziative pubblicati dalla manifestolibri, rispettivamente Bellofiore-Halevi 2006 e Bellofiore-Halevi 2008 (in inglese, cfr. Bellofiore-Halevi 2010a, 2010b). Si tratta peraltro di una lettura che, per la forza delle cose, è diventata pressoché senso comune a partire dalla fine del 2008, come testimoniano numerosi interventi sulla stampa quotidiana e sui periodici della sinistra radicale. Nel nostro caso, essa affonda le sue radici nella lettura critica della *new economy* che in modo parallelo abbiamo condotto sulla "rivista del manifesto" tra il 1999 e il 2004, e in una fondazione teorica che ci vede da sempre distanti non soltanto dal neoliberismo e dal social-liberismo, ma anche dal neoricardismo e dal keynesismo per come è stato recepito in Italia. In questa e nelle note che seguono faremo prevalentemente riferimento a nostri contributi in cui il lettore interessato può trovare un approfondimento delle questioni qui trattate, e dove si può reperire la relativa bibliografia.

Viene spontanea la domanda: come mai la Grande Crisi (da domanda) non si è materializzata già nel corso degli anni Ottanta? 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 neoliberismo: 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 neoliberista, 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 dell'Ottocento – si muoveva sulle due gambe della finanziarizzazione (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 'maniacale' e del consumatore 'indebitato'. Vediamo di capire in che senso[2].

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 ancora più dopo la sua crisi, si è andato progressivamente affermando quello che Minsky ha chiamato il *money-manager capitalism*, Aglietta *le capitalisme patrimonial*, ma che potrebbe anche essere definito come il 'capitalismo dei fondi pensione'[3]. Il

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

3 Cfr., rispettivamente, Minsky 1993, Aglietta 1998, 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 Orlèan, già prima della crisi delle *dot.com*: cfr. Orléan 1998. 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.

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'[4]. 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 sempre più aggressiva anche nelle strategie di investimento, dando così luogo ad un cronico eccesso di offerta in alcuni settori. La catena della produzione del valore si andava riorganizzando profondamente, facendosi autenticamente transnazionale (sono molto utili per comprendere questo processo le analisi di Francesco Garibaldo[5]). 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 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 territorio[6], 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 migrante[7]. 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'.

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. E' anche in forza di ciò che estrazione di plusvalore assoluto e estrazione di plusvalore relativo si sono intrecciate sempre più indissolubilmente,[8] mentre la dicotomia centro-periferia ha perso la sua connotazione rigida e si è tendenzialmente riprodotta all'interno di ogni area e nazione[9].

Per comprendere meglio l'interconnessione tra dinamiche finanziarie e dinamiche reali quale si istituisce

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.

4 Per un approfondimento, vedi Bellofiore 2008b.

5 Cfr. p. es. Garibaldo 2008.

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

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

8 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.

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

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 Toporowsk[10]i, 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 costi decrescenti, 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. 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 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 'euforia 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 la rivalutazione del prezzo delle azioni o delle case nutre una vera e propria bolla speculativa, è in effetti possibile consumare di più a credito. Il risparmio sul reddito disponibile si riduce o diviene negativo, il consumo si fa autonomo dal reddito e viene gonfiato da un 'effetto ricchezza'. Tutto ciò, evidentemente, 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* di 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 visioni tradizionali 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 produzione[11]. 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

10 Cfr. in particolare Toporowski 2000, 2009. Per un altro nostro lavoro dove incrociamo la nostra lettura con quella di Toporowski si veda Bellofiore-Halevi 2010c.

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

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'.

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

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 eminentemente 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 appiattita[12]. Ciò rendeva nuovamente praticabile l'obiettivo di una 'piena occupazione'. Nel nuovo quadro si poteva trattare però solo della 'piena sotto-occupazione' di una forza-lavoro flessibile e precaria. Una piena sotto-occupazione 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 Cecco[13]). 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

12 Su questo punto insiste da qualche tempo, con ragione, Marc Lavoie. Vedi p. es. Lavoie 2009.
13 Si veda per una analisi spesso illuminante De Cecco 2007.

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 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'. L'interazione tra politica monetaria e mercato dei titoli (o delle attività) contribuisce alle variazioni della domanda di consumo per il tramite delle variazioni del valore 'virtuale' dei patrimoni. Si può definire questa seconda fase del neoliberismo come una sorta di paradossale keynesismo privatizzato, dove 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 salariale[14]. Stati Uniti e Giappone misero invece in atto misure per combattere la stagnazione[15]. 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 che le autorità di politica economica giapponese fecero scoppiare aumentando nel 1992 i tassi di interesse, con l'effetto indesiderato di far collassare la propria economia e far schizzare verso l'alto il proprio tasso di cambio sino al 1995. La risposta fu ultra-keynesiana, con tassi di interesse pressoché nulli e enormi disavanzi dello Stato finanziati con nuova moneta, senza che con ciò peraltro si uscisse dalla stagnazione. Ciò cambiò la direzione del c.d. *carry trade*. Certi che la valuta giapponese non si sarebbe rivalutata, divenne conveniente indebitarsi in Giappone in yen per investire negli Stati Uniti e nei paesi con un più elevato tasso di rendimento. Ciò non solo nutriva gli squilibri sui mercati finanziari, sostenendo le rivalutazioni speculative delle attività, ma anche sganciava l'andamento del tasso di cambio dallo stato delle partite correnti congelando i tradizionali meccanismi di riaggiustamento.

Se la politica economica giapponese era intervenuta due volte, a fine anni Ottanta e a metà anni Novanta, a sostenere il processo di finanziarizzazione negli Stati Uniti, in quel paese il processo era già in atto per cause indipendenti. Vi avevano contribuito, a partire dagli anni Settanta, la finanziarizzazione delle stesse imprese 'produttive' e 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 con la crisi della *new economy* nel 2000, e le guerre in Afghanistan e Iraq del 2001 e del 2003. Proprio ciò che dava fiato alla speculazione pareva

14 Cfr. Bellofiore-Halevi 2006b, 2007.
15 Cfr. Halevi 2005.

contemporaneamente attutire gli effetti delle eventuali crisi che si verificassero strada facendo. Lo stesso succedersi di crisi confermava anzi la virtuosità del 'nuovo' capitalismo. Le crisi fuori dal 'centro' (Messico, Est asiatico, Brasile, Russia, Argentina ...) facevano affluire ancora più denaro nei mercati finanziari dei paesi centrali (e in primo luogo a Wall Street). Le crisi nel 'centro' venivano controllate con relativa facilità (LTCM). Sino al 2007 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 era 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.

Ancora sul consumatore indebitato, e sul rapporto con il neomercantilismo

Per quanto riguarda il terzo punto, è bene chiarire che il consumatore indebitato non corrisponde affatto ad un quadro di benessere, anche se incorpora una distorsione dei consumi verso l'opulentismo (minor consumo di beni essenziali, maggior consumo di beni non essenziali). Come mostra per lo stesso caso degli Stati Uniti una testimonianza al Senato di Elizabeth Warren del maggio 2007 relativa alle classi medie, per mantenere il medesimo reddito reale degli anni Settanta nello stesso nucleo familiare devono oggi lavorare più persone, più ore, con maggiore intensità[16]. Si è relativamente ridotta la quota del reddito monetario spesa in beni 'fisici' di consumo, grazie 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 originaria,[17] o anche una *accumulation by dispossession*[18]).

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, gli Stati Uniti 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 2000[19]. A quel punto si era profilato il rischio concreto che il risparmiatore entrasse in 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 successo, grazie al keynesismo di guerra di Bush jr, all'inondazione di liquidità a basso

16 Cfr. Warren 2007.

17 Vedi Sacchetto-Tomba 2009.

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

19 Una analisi preveggente 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.

tasso di interesse di Greenspan, 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 viene ideologicamente rovesciata di 180 gradi dalla tesi che imputa gli squilibri globali al *saving glut*[20].

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

Il *policy mix* di inizio millennio vede il *war Keynesianism* tramutarsi in una forma riveduta e corretta di *asset bubble driven Keynesianism*[21]. La bolla azionaria viene 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 prende velocità, con il ritorno in piena forza del consumatore indebitato, che ora può trasformare la stessa ricontrattazione del mutuo in fonte di contante. L'indebitamento privato negli Stati Uniti è ora dovuto quasi integralmente alle famiglie, mentre le imprese non finanziarie sono creditrici nette. Una fase di 'profitti senza investimenti': l'investimento privato ha ripreso a crescere significativamente solo al tramonto della fase di crescita, trainato dai consumi.

Anche questa seconda bolla ha rischiato di venire alla conclusione molto presto. A partire dal 2004 la Federal Reserve fa salire progressivamente i tassi di interesse, e dal 2005-06 i prezzi delle case iniziano a cedere. Si misurano qui le contraddizioni della nuova politica monetaria. 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. Per contenere queste spinte all'inflazione dei prezzi delle merci si doveva allora premere per un ulteriore giro di vite nella deflazione salariale, a cui era funzionale il classico strumento dell'aumento del tasso di interesse. Ma questo rischiava di andare inibire il processo della *capital asset inflation*.

Un aumento del tasso di interesse tende infatti a rendere fragile il processo di indebitamento crescente su cui si basa l'inflazione dei prezzi delle attività-capitale, tanto più se il clima di fiducia ha indotto a finanziare a breve le posizioni a lunga[22]. 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

20 Cfr. Bernanke 2005.

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

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

('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 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'. Altri paesi emergenti, come molti dell'America Latina, sono andati 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.

Un neoliberismo molto poco liberista

Il modello di 'nuovo' capitalismo che si è descritto sinora è stato un modello di forte attivismo[23]. Lo Stato, la politica, non si sono mai ritirati. Il neoliberismo 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 riregolamentazioni 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 con il pensare di poter cavalcare il capitalismo dei fondi pensione e le liberalizzazioni finanziarie.

In realtà, il social-liberismo è stato spiazzato dalla crisi ben più del neoliberismo. 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. 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 neoliberismo è stato sconfitto nell'ideologia da *laisser 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,

23 Che l'epoca del neoliberismo sia stata per molti versi una fase di riregolazione 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.

come abbiamo mostrato, il neoliberismo 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 neoliberisti 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. Più la crisi si è aggravata, più l'armamentario del vecchio *New Deal* è stato saccheggiato senza troppi problemi dai neoliberisti. La lezione della Grande Crisi, 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. Se però la possibile esplosione del debito pubblico non fa paura più di tanto, la si è già cominciata ad impiegare come argomento per comprimere la spesa pubblica sociale, per chiedere comportamenti 'responsabili' ai sindacati, per pretendere contropartite sulle pensioni o sulle garanzie sociali.

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 crisi[24]. Le ragioni della prima, rimandavano alla Grande Crisi 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

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

`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 capitalismo del Novecento stava in effetti vivendo una seconda crisi sistemica, la crisi del 'fordismo'[25].

Gli inizi del nuovo secolo hanno visto riemergere, a partire dalla crisi dei *subprime*, lo spettro della Grande Crisi. 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 terza crisi della teoria economica. 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* ma anche alla variegata galassia degli approcci eterodossi[26]. 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

25 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.

26 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.

contemporaneo viene dai contributi recenti di Paul Krugman[27]. 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. La Grande Recessione continua però ad essere per Krugman pur sempre una '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, o la *capital asset inflation*) come preliminari al nuovo ruolo attivo della politica monetaria dentro lo stesso neoliberismo.

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 sottoconsumismo[28]. 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 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 neoliberismo. 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 fragili[29]. 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 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

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

28 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 neoliberismo 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.

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

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. E' convinzione dei due autori che dagli anni Sessanta e Settanta in poi la controtendenza principale (e meno compresa dall'analisi economica) stesse divenendo un'altra, cioè 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 instabilità[30]. 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 una Grande Crisi 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 problemi[31]. 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 effettivamento 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 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 realtà[32]. 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 Minsky[33]. Così come l'intreccio tra indebitamento e politica economica, tra finanza e valorizzazione del capitale, va

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

31 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.

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

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

oltre l'approccio originario di Magdoff e Sweezy.

La necessità di una diversa politica economica

La riflessione di Minsky si rivela ancora attuale in un aspetto che non è molto ripreso nella recente ripresa di interesse suoi 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 istanza[34]. 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.

La politica monetaria di fornitura illimitata di liquidità a bassi tassi di interesse non è 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 finanza[35]. 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

34 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.

35 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.

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, la scienza economica non torna ad essere, in senso pieno, una teoria critica. E se l'immaginazione programmatica non nasce e cresce in rapporto organico con i movimenti sociali di contestazione dell'ordine presente delle cose.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

AGLIETTA M. (1998). *Le capitalisme de demain*. Note de la Fondation Saint-Simon, no 101, Paris, Novembre.

AGLIETTA (2001). Regolazione e crisi del capitalismo. In AGLIETTA M. - LUNGHINI G., *Sul capitalismo contemporaneo*, Torino: Bollati Boringhieri, pp. @@@.

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, 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: ARRUZZA 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 (di prossima pubblicazione)

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. - 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., -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 and Minsky on the Real Subsumption of Labour to Finance. In TAVASCI D. - 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*. available via <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/> [last accessed: 4 Jan 2010]

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. available via <http://www.escholarship.org/uc/item/0sg0782h> [last accessed: 4 Jan 2010]

COSTI R. - MESSORI M. eds. (2005). Per lo sviluppo. Un capitalismo senza rendite e con capitale. Bologna: Mulino

DE CECCO M. (2007).*Gli anni dell'incertezza*. Roma-Bari: Laterza

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.

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, pp. @@@

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.

HARVEY, D (2003). *The New Imperialism*. Oxford: Oxford University Press.

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, available via <www.levy.org; http://www.levy.org/pubs/wp93.pdf> [last accessed 4 Jan 2010]

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

PANITCH L. (2009). *Rebuilding banking*. available via< http://www.redpepper.org.uk/Rebuilding-banking> [last accessed 4 Jan 2010]

PANITCH 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" (forthcoming).

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

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)

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