

Minsky lettore insolito di Keynes uno sguardo sull'instabilità

Riccardo Bellofiore

Negli anni della *new economy* l'indebitamento crescente delle imprese si era accompagnato ad un indebitamento crescente delle "famiglie", che così potevano finanziare i loro consumi a debito, sino ad eccedere il reddito disponibile. Dopo l'interludio della crisi 2000-03, questi caratteri si sono addirittura radicalizzati: nella ripresa iniziata alla metà del 2003 l'investimento fisso è stato per molto tempo stazionario, le imprese non hanno accresciuto il loro *leverage*, e la dinamica positiva della domanda interna negli Stati Uniti è stata pressoché interamente dovuta ai consumi delle famiglie indebitate. Questa volta, in altri termini, il traino è stato costituito dalla bolla immobiliare, incluso l'episodio dei *subprime* che ne ha prolungato la corsa, sino a che la crisi scoppiata nel 2007 non ha dimostrato l'insostenibilità del meccanismo.

Abbiamo qui a che fare con una sorta di paradossale "keynesismo" trainato dalle "bolle" e dall'intervento attivo delle autorità monetarie. E' "keynesismo" in quanto gestione politica della domanda effettiva. In questo senso, checché se ne dica, non si è mai tornati "indietro" dalla svolta impressa dalla Seconda Guerra Mondiale con la spesa militare e i disavanzi di bilancio, e poi con la successiva era c.d. "keynesiana". E', quello odierno, un keynesismo "finanziario" e per così dire "privatizzato". Ben diverso, certo, da quello auspicato da Minsky: ma l'autore di questo libro ci aiuta ancora oggi a comprenderlo bene. La variabile chiave è qui il consumo "autonomo", spinto verso l'alto dalla inflazione nei prezzi delle attività e dagli "effetti ricchezza": il che ha come condizione il sempre più elevato debito privato delle famiglie, instabile e alla fine insostenibile. Il che conferma anche come nell'epoca del c.d. "neoliberalismo" sia stato ben presente - con caratteri diversi nella prima fase "monetarista" e in quella successiva incentrata sul "nuovo consenso" - un "interventismo" vivace, anche se incardinato sul primato della politica monetaria e non di una politica fiscale espansiva centrata sulla spesa pubblica civile e sociale.

In breve, le cose stanno in questi ter-

mini. Il *money manager capitalism*, assieme alle politiche monetariste e conservatrici della prima fase neoliberalista, ha prodotto, direttamente e indirettamente, un marcato indebolimento del mondo del lavoro: quel fenomeno che Alan Greenspan ha definito del lavoratore "traumatizzato". Il *money manager capitalism*, d'altro canto, esprime quella che si potrebbe definire come una autentica "sussunzione reale" del lavoro alla finanza e al debito. Il risparmio delle "famiglie" è stato incluso nel capitale finanziario gestito dai *money manager*, i quali hanno dettato alle imprese criteri di *corporate governance* che hanno ulteriormente aggravato la frammentazione e precarietà dei lavoratori. Il rinnovato primato della finanza si è tradotto in una "centralizzazione senza concentrazione": gigantesche fusioni e acquisizioni per lungo tempo finanziate con debito esterno senza una contemporanea crescita di grandi imprese verticalmente integrate, ma piuttosto con il proliferare di unità produttive disperse e messe in rete, dentro una catena transnazionale del valore e filiere gerarchicamente stratificate. Nella concorrenza internazionale tra i *global player* manifatturieri dei beni e dei servizi si è instaurata una concorrenza particolarmente aggressiva con politiche di investimento che hanno fatto crescere l'offerta potenziale, proprio quando le politiche del neoliberalismo producevano una tendenza alla compressione della gran parte delle componenti della domanda effettiva.

Il "nuovo capitalismo" è stato in grado di risolvere almeno temporaneamente e parzialmente questo problema, facendo sì che le imprese trovasero domanda e finanziamento, sia pure per il giro traverso dell'indebitamento privato delle famiglie che ha sostenuto un consumo sganciato dal reddito. Una sorta di "meccanismo unico" che ha reso impossibile separare finanza "cattiva" e economia reale "buona".

In questa nuova situazione si è prodotta all'apparenza una scomparsa di quella tendenza alla stagflazione che Minsky riteneva connaturata a quelle politiche di *Big Government* e *Big Bank* che erano necessarie per evitare il ripetersi di una Grande Crisi. E' proprio l'indubbia efficacia delle

politiche anti-inflazionistiche del neoliberalismo che ha creato quella che alcuni autori hanno definito la Grande Moderazione. E' qui che si è innestata, a metà degli anni Novanta, la sinergia tra nuova politica monetaria e economia della borsa prima, bolla immobiliare poi. Quando la rivalutazione del prezzo delle attività si è accelerata, producendo secondo alcuni una "euforia irrazionale" (ma che irrazionale non è, per Minsky, in quanto confermata dai fatti del ciclo ascendente), i risparmiatori entravano in fase "maniacale". Emergeva a questo punto il consumatore "indebitato": le famiglie consumavano cioè sempre di più in eccesso rispetto al reddito loro disponibile. Risparmiatore "maniacale" e consumatore "indebitato" sono, come si è visto, l'altra faccia del lavoratore "traumatizzato". E' nell'equilibrio instabile, e alla fine insostenibile, di queste tre figure che è stata la coerenza all'era Greenspan, di cui Bernanke ha dovuto gestire lo sfaldamento.

La sostituzione di debito pubblico con debito privato ha reso però l'economia americana ancora più fragile, e ha prelude all'accumularsi esplosivo degli squilibri. In un isolamento che parla da solo, autori di tradizione minskiana, come Wynne Godley e i ricercatori raccolti attorno al Levy Institute, ne avevano dato tempestivo allarme. Il crollo della dinamica perversa che aveva visto rinforzarsi reciprocamente il risparmio in fase maniacale e il consumo fondato sul debito privato crescente non poteva non sfociare nella crisi reale: una crisi globale, a dispetto delle fantasie di possibili "sganciamenti" di alcuni paesi, se non di intere aree del pianeta, dalle interconnessioni ormai planetarie. E' stata la crescita trainata dal consumo a debito del capitalismo anglosassone a consentire gli avanzi di parte corrente di quei paesi che - come Germania e Giappone: ma anche Cina, India e altri paesi emergenti, e una parte dello stesso apparato economico italiano - hanno praticato una strategia "neomercantilista" secondo la quale la compressione della domanda interna proveniente dal reddito va compensata, non con il consumo estratto dalla rendita finanziaria o immobiliare, ma con esportazioni nette positive.

Anche autori di tradizione minskiana - soprattutto quelli più disponibili ad una integrazione con la teoria keynesiana tradizionale nella sua versione contemporanea - hanno ritenuto negli anni passati che le forze stabilizzanti avessero preso il sopravvento; ed hanno sostenuto che il problema fosse ormai essenzialmente quello di una migliore "regolazione" della finanza. Che una più stringente e rinnovata regolazione sia necessaria è fuor di dubbio. Ma l'ipotesi dell'instabilità finanziaria, tanto più nella sua versione aggiornata, implica ben altro. In primo luogo, la necessità di un ritorno della politica fiscale: non tanto nella forma delle riduzioni di imposte, ma in quella di una sostenuta spesa pubblica diretta. Una spesa in disavanzo, di cui si riaffaccia l'esigenza di un finanziamento aperto con nuova moneta.

Nella prospettiva di Minsky la spesa pubblica deve crescere in modo permanente come quota rispetto al Pil. Se è vero che la spesa pubblica corrente è bene che sia finanziata dalle imposte, il principio del pareggio del bilancio è accettabile esclusivamente se si è in pieno impiego dei fattori

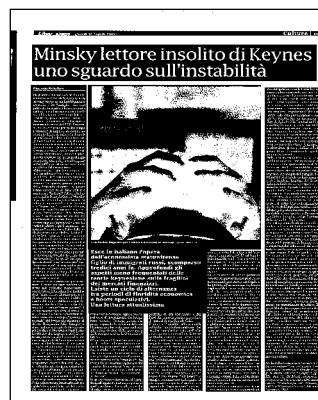
della produzione. Di conseguenza, il *deficit spending* è giustificato nel momento della "crisi", ma anche nella "normalità". Il traino dell'investimento pubblico deve divenire il perno dello sviluppo economico, in una spirale al rialzo. Una radicalizzazione, forse, dell'impianto teorico minskiano: più probabilmente, una risposta fedele al suo spirito, nelle nuove condizioni in cui si svolge l'ipotesi della instabilità finanziaria.

Un analogo approfondimento e riformulazione richiede l'idea di Minsky che vede nello Stato l'offerente di una occupazione "di ultima istanza" come sostegno ai consumi (e alla dignità) dei lavoratori. D'altra parte, il modo in cui la proposta fu formulata, e le caratteristiche istituzionali del contesto in cui fu pensata, possono dare, erroneamente, l'idea di qualcosa di "residuale". Così non è. Né così può essere, proprio vista la contemporanea esigenza della socializzazione degli investimenti e della presenza pubblica nella risposta di politica economica in una ottica minskiana. Meglio sarebbe parlare di "piano del lavoro" dello Stato che direttamente si fa garante di una piena occupazione, sta-

bile e di qualità. L'indirizzo concreto della spesa pubblica e dell'occupazione "contano". Ha ragione l'economista americano a preferire questa soluzione ad una politica di welfare, anche universalista, incentrata meramente sui trasferimenti di reddito. E certo Minsky propugnerebbe una definizione "estesa" di investimento dello Stato: e sarebbe a favore, non di un sostegno generico della domanda effettiva, ma di un intervento "mirato". Non ne mancano gli obiettivi: dalle infrastrutture a una riqualificazione ambientale, dalla mobilità e i trasporti all'energia, dalla salute alla educazione, dai servizi pubblici alla assistenza agli anziani; e si potrebbe continuare. Un keynesismo "strutturale", quello di Minsky, ben lontano non soltanto dal neoliberalismo, ma anche dal keynesismo reale che abbiamo conosciuto.

Stralci dall'introduzione di Riccardo Bellio al volume "Keines e l'instabilità del capitalismo" di Hyman P. Minsky da oggi in libreria (Bollati Boringhieri, pp. 256, euro 18). Di Minsky, economista scomparso nel '96, sono stati pubblicati in italiano "Potrebbe ripetersi?" (Einaudi, 1984) e "Governare la crisi" (Edizioni Comunità, 1989).

**Esce in italiano l'opera
dell'economista statunitense
figlio di immigrati russi, scomparso
tredici anni fa. Approfondì gli
aspetti meno frequentati delle
teorie keynesiane sulla fragilità
dei mercati finanziari.
Esiste un ciclo di alternanza
tra periodi di floridità economica
e boom speculativi.
Una lettura attualissima**





> Un broker disperato per il tracollo alla borsa di Mumbai > (foto Reuters)