

# CAPITALISMO E DEMOCRAZIA NEL XXI SECOLO

*Salvatore Minolfi*

«La civiltà del diciannovesimo secolo è crollata. Questo libro si occupa delle origini politiche ed economiche di questo avvenimento oltre che della grande trasformazione che l'ha seguito»<sup>1</sup>. Era questo il lapidario *incipit* con cui, nel 1944, Karl Polanyi si avviava ad analizzare gli sviluppi novecenteschi di quella che, al suo sguardo, appariva come la secolare contraddizione tra la «sostanza umana e naturale» della società e il generalizzarsi dei «rapporti mercantili», stimolata dall'avvento della società di mercato. Settant'anni dopo, il libro dell'economista francese Thomas Piketty, *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle* (Paris, Seuil, 2013)<sup>2</sup>, ci pone dinanzi ad un rovesciamento di prospettiva e alla possibilità di un sostanziale ricongiungimento con il panorama economico e sociale del diciannovesimo secolo, in virtù della ricomparsa – e di un'ascesa apparentemente inarrestabile – di quel capitalismo patrimoniale che l'autocoscienza contemporanea, imbevuta di suggestioni tecnocratiche e meritocratiche, aveva frettolosamente relegato in una sorta di penombra archeologica della modernità.

Costruito su un'impressionante mole di dati – e in continuità con il programma di ricerche sulla disuguaglianza, che vede impegnati da circa quindici anni un gruppo di agguerriti studiosi in Europa e negli Stati Uniti<sup>3</sup> – *Il capitale nel XXI secolo* si concentra sulla vicenda di oltre venti paesi, analizzando la dinamica della distribuzione sia dei redditi che dei patrimoni: l'allargamento dell'analisi alla ricchezza (compresa quella ereditata) ha permesso di trasformare il modello investigativo e di approfondirne la cornice temporale, riportandola indietro fino alla rivoluzione industriale<sup>4</sup> e consentendo, di conseguenza, lo

<sup>1</sup> K. Polanyi, *La grande trasformazione. Le origini economiche e politiche della nostra epoca*, Torino, Einaudi, 1974 (ed. or. *The Great Transformation*, New York, Holt, Rinehart & Winston Inc., 1944), p. 5.

<sup>2</sup> Trad. it. *Il capitale nel XXI secolo*, Milano, Bompiani, 2014.

<sup>3</sup> Cfr., per ciò che concerne specificamente la ricerca sulla distribuzione dei redditi, A. Facundo, A.B. Atkinson, T. Piketty, E. Saez, *The World Top Incomes Database*, accessibile all'indirizzo <http://topincomes.g-mond.parisschoolofeconomics.eu>.

<sup>4</sup> A differenza delle tasse sulla proprietà, la tassazione dei redditi è stata introdotta, nella maggior parte dei paesi occidentali, solo all'inizio del XX secolo. Una ricerca unicamente

studio sistematico del XIX e del XX secolo. Il risultato è un prodotto storiografico di straordinaria solidità e di grande respiro, destinato ad incidere profondamente sui modelli interpretativi e sulla comprensione complessiva della società contemporanea.

Non meno significativa è la circostanza che a motivare un'impresa di tale portata sia stata la convinzione che, per produrre risultati significativi e attendibili, i saperi dell'economista richiedano un'integrazione sistematica e consapevole con l'universo complessivo delle scienze sociali e l'adozione di una prospettiva storica, intesa quale dimensione essenziale e vincolante per la verifica ed il controllo delle ipotesi dello scienziato sociale. Nel caso di Piketty, l'obiettivo di superare i tradizionali steccati disciplinari si manifesta sia nelle forme di una nuova e promettente (ancorché incompiuta) inclinazione epistemologica, sia in quelle di una incombente necessità euristica, poiché l'analisi storica e statistica dell'anagrafe tributaria e dei repertori fiscali (indispensabili allo studio della distribuzione del reddito e dei patrimoni) sarebbe rimasta imprigionata in una sorta di *no-man's-land* accademica, giudicata troppo «storica» dagli economisti e troppo «economicistica» dagli storici: una situazione che ha indubbiamente contribuito a determinare quella sorta di invisibilità cognitiva che caratterizza il tema della diseguaglianza e ad occultare la permanenza del conflitto distributivo.

Non sorprende, di conseguenza, che a fare le spese di questo nuovo orientamento euristico siano proprio alcune convinzioni metodicamente costruite dalla scienza economica e successivamente disseminate ad ampio raggio, nella forma irriflessiva delle *unspoken assumptions*, proprio in virtù dello speciale statuto che l'economia non cessa di rivendicare per sé e, ancor più, del ruolo simbolico che essa effettivamente esercita nella società contemporanea.

Il primo e più importante risultato de *Il capitale nel XXI secolo* è, infatti, proprio quello di esporre in piena luce le fragilità teoriche ed empiriche della tesi della «convergenza»: elaborata per la prima volta da Simon Kuznets, essa affermava che l'ineguaglianza dei redditi, molto pronunciata nelle fasi iniziali dello sviluppo capitalistico, sarebbe automaticamente diminuita nelle fasi più avanzate, indipendentemente dalle scelte di politica economica o da altre differenze tra paesi, fino a stabilizzarsi ad un accettabile livello<sup>5</sup>. Anche Robert Solow espresse un analogo ottimismo sulla possibilità di conseguire un modello di sviluppo equilibrato, lungo il cui tragitto tutte le variabili (profitti, salari, capitale, prezzi

incentrata sui redditi si sarebbe scontrata con questo vincolo cronologico. Ben oltre la questione tecnica, la scelta di includere i dati sulla proprietà allarga e modifica profondamente il significato storiografico della ricerca.

<sup>5</sup> Cfr. S. Kuznets, *Economic Growth and Income Inequality*, in «The American Economic Review», vol. XLV, n. 1, March 1955, pp. 1-28. Kuznets fu insignito del Premio Nobel nel 1971.

delle attività) sarebbero cresciute di pari passo<sup>6</sup>. Entrambi gli autori fornirono così una sorta di legittimazione accademica alla coscienza felice dei «trenta glorirosi» e, a cascata, alla diffusione virale della fede anglofona nel «trickle down effect» e all'attesa che la crescita fosse necessariamente «a rising tide that lifts all boats»: una convinzione alla quale il conflitto ideologico dei decenni della guerra fredda attribuiva un ulteriore valore aggiunto.

L'errore della teoria di Kuznets nasceva, a giudizio di Piketty, proprio dall'insufficienza della cornice temporale adottata: ciò che veniva correttamente rilevato in relazione ad un ristretto periodo (1913-1948, la «curva di Kuznets») cambiava completamente significato nel momento in cui il fenomeno veniva ricollocato nel contesto di una durata più significativa (nel lavoro di Piketty, dalla fine del Settecento al 2010). In questa nuova prospettiva, lo studioso francese documenta un'unica vistosa eccezione ad un processo, altrimenti univoco, di costante concentrazione della ricchezza e di profonda ineguaglianza nella distribuzione del reddito: quello che va dal 1945 all'inizio degli anni Settanta. Sono gli anni della ricostruzione europea, di uno sviluppo economico ad elevati tassi di crescita, delle politiche del pieno impiego e di una crescente quota salari nel reddito nazionale, della costruzione dello Stato sociale europeo e di un apparato regolatore che imbrigliava la finanza: il tutto in un contesto storico-politico in cui, come scrissero Yergin e Stanislaw, «capitalism was discredited in a way that is not easily imagined today»<sup>7</sup>.

Fu quel periodo – di cui pure si percepiva l'eccezionalità (il *miracolo* italiano, la *Wirtschaftswunder* tedesca, le *Trente Glorieuses* francesi) – a radicare l'illusione che il capitalismo fosse entrato in una fase assolutamente nuova della sua lunga storia, trasformandosi in una sorta di «capitalismo senza capitalisti». Ma dietro l'eccezionalità dell'epoca, secondo Piketty, c'era stata la hobsbawmiana «età della catastrofe»: il periodo 1914-1945, nel corso del quale le devastazioni legate ai due conflitti mondiali, i disordini politici, le turbolenze finanziarie, l'indebitamento degli Stati, la crisi economica mondiale degli anni Trenta, avevano determinato una tale distruzione di ricchezza da ridimensionare drasticamente il carattere oligarchico che le società occidentali avevano via via

<sup>6</sup> R.M. Solow, *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, in «The Quarterly Journal of Economics», vol. 70, n. 1, February 1956, pp. 65-94. Premio Nobel per l'economia nel 1987, Robert Solow (ormai novantenne) è recentemente intervenuto nel dibattito internazionale suscitato dal libro di Piketty, sulle pagine del periodico americano «New Republic», con un inequivocabile e ragionato *endorsement* per il lavoro dell'economista francese (*Thomas Piketty is right*, <http://www.newrepublic.com/article/117429/capital-twenty-first-century-thomas-piketty-reviewed>).

<sup>7</sup> D. Yergin, J. Stanislaw, *The Commanding Heights. The Battle for the World Economy*, New York, Simon & Schuster, 1998, p. 4.

assunto nel corso del XIX secolo e all'inizio del XX<sup>8</sup>. A partire dal 1945, grazie allo sviluppo, le «forze della convergenza» – la cui natura, secondo Piketty, non poteva che essere eminentemente politica, cioè esogena rispetto al mercato – avevano potuto liberamente disegnarsi.

Dalla fine degli anni Settanta, con la fine della crescita impetuosa e un profondo cambiamento del contesto politico dominante (che incideva, a giudizio di Piketty, innanzitutto sui sistemi di tassazione e sulla regolazione della finanza), le «forze della divergenza» ripresero ad operare senza incontrare più ostacoli, riportando le dinamiche della distribuzione del reddito e della concentrazione della ricchezza ad un livello assai vicino a quello del primo Novecento.

*Lo schema teorico e lo scenario storico.* Oltre alla tradizionale composizione del prodotto interno lordo (nella sua divisione tra quota lavoro e quota capitale) e ad un sistema di misurazione della distribuzione dei redditi sensibile alle variazioni percentili e, in qualche caso, millesimali (in luogo del convenzionale, ma più sintetico indice Gini), il principale indicatore utilizzato da Piketty per ordinare l'enorme mole di dati è il rapporto ricchezza/reddito nazionale. Alla vigilia della prima guerra mondiale, nei principali paesi europei, lo stock di ricchezza accumulata<sup>9</sup> nel corso dell'Ottocento era misurabile nell'ordine di circa sette anni di reddito nazionale. La *Belle Époque* rappresentava l'apoteosi del modello di società europea iperpatrimoniale ed antieguagliataria: il primo decile della gerarchia sociale possedeva il 90% delle ricchezze; il primo centile il 50%; la piramide sociale era dominata da elevati redditi da capitale e dal peso decisivo di una ricchezza ereditata. Le distruzioni degli anni tra le due guerre portarono il rapporto capitale/reddito al livello più basso nella storia del capitalismo: pur nel quadro di evidenti differenze tra paese e paese, mediamente lo stock di ricchezza nei paesi sviluppati si ridusse ad una misura variabile tra due e tre anni di reddito nazionale. Nei grafici di Piketty, questa nuova situazione viene rappresentata da una curva ad «U» che segue prima la discesa del rapporto capitale/reddito e poi la sua risalita, a partire dagli anni Ottanta, per approdare a livelli quantitativamente assai vicini a quelli ottocenteschi, ma con una struttura sociale che nel frattempo si è modificata. I dati finali del 2010 delineano il profilo di una società che si autorappresenta come *ipermeritocratica* – il cui modello ideologico non è più europeo, ma americano – in cui la

<sup>8</sup> Più specificamente, Piketty attribuisce l'enorme distruzione di ricchezza verificatasi nel trentennio tra il 1914 e il 1945 agli enormi danni subiti dalle infrastrutture fisiche dei paesi coinvolti (con l'ovvia eccezione degli Stati Uniti), al collasso dei *foreign portfolios* (che colpì innanzitutto Francia e Gran Bretagna), al bassissimo livello di risparmio e alla progressiva caduta del prezzo degli *assets*.

<sup>9</sup> Non pochi economisti hanno contestato l'opportunità di assemblare in un'unica voce (Piketty utilizza «capitale» e «ricchezza» indifferentemente) i patrimoni e il capitale propriamente detto, inteso come fattore di produzione.

vetta della gerarchia sociale è dominata da elevatissimi redditi da lavoro, più che da capitale (tipica la figura del *supermanager*). La ricchezza accumulata (che nel frattempo è ritornata alla grandezza media di circa 6 volte il reddito nazionale) è meno concentrata che nella *Belle Époque*, ma non meno impressionante, poiché appartiene al decile superiore nella misura del 60% in Europa e del 70% negli Stati Uniti. La novità sociale più rilevante è l'emersione di una *classe moyenne patrimoniale* (il 40% della società, compreso tra il sesto e il nono decile superiore) cui va una quota di ricchezza che oscilla tra un quarto ed un terzo della ricchezza complessiva. Infine, la situazione del 50% più povero della popolazione delle attuali società *ipermeritocratiche* è sostanzialmente simile a quella delle passate società europee *iperpatrimoniali* (con uno stock di ricchezza che si aggira intorno al 5% del totale).

Secondo Piketty, i due modelli di società non solo non sono incompatibili, ma sono in realtà destinati a sovrapporsi e a convivere, poiché i processi di concentrazione della ricchezza mostrano di essere virtualmente illimitati nelle società *ipermeritocratiche*, così come lo erano già stati nelle società *iperpatrimoniali*, determinando una situazione in cui la ricchezza ereditata sarà sempre strutturalmente superiore a quella creata dal lavoro: una condizione, pertanto, che rende il concetto stesso di merito un'autentica mistificazione.

Dinanzi a questo scenario, Piketty afferma la necessità di riportare la realtà del conflitto distributivo e della crescente disuguaglianza – ritenuti incompatibili con il carattere democratico delle società occidentali – al cuore dell'analisi economica, restituendole quella centralità che i grandi pensatori dell'Ottocento avevano saputo riconoscerle. L'errore di Marx – secondo il frettoloso giudizio dell'economista francese – fu quello di non aver compreso il potenziale implicito nello sviluppo della produttività e di aver pertanto prefigurato uno scenario apocalittico, in cui un processo di accumulazione senza fine avrebbe condotto o al crollo dei profitti o ad una polarizzazione sociale così acuta da distruggere la società attraverso la rivoluzione. Ma se l'errore di Marx era stato quello di sottovalutare la forza della crescita della produttività, l'errore del pensiero liberale era stato (ed è tuttora, secondo Piketty) quello di confidare in essa come soluzione ad ogni problema.

Lo schema teorico nel quale Piketty si muove è essenziale e sistematico: le «forze della divergenza» non sono esogene allo sviluppo del capitalismo, ma ne costituiscono la struttura portante ed operativa. La disuguaglianza dei redditi e la crescente concentrazione della ricchezza sono il risultato necessario ed inevitabile del differenziale tra il tasso di redditività del capitale ( $r$ ) e il tasso di crescita del reddito nazionale ( $g$ ), rappresentato nella formula « $r > g$ »<sup>10</sup>. In

<sup>10</sup> All'inizio della trattazione, Piketty formula due leggi. La prima è una mera identità contabile, valida in tutti i tempi e in tutti luoghi. La sua formulazione ( $\alpha = r \times \beta$ ) intende determinare la quota capitale del reddito nazionale ( $\alpha$ ) come prodotto del tasso di redditività

linea di principio, nulla impedisce che questa differenza sia attenuata o da un aumento del tasso di crescita (cosa che è avvenuta tra il 1945 ed il 1970) o da un declino del tasso di rendimento del capitale. I risultati dell'analisi sistematica di una vicenda storica bisecolare, però, spingono Piketty ad avvertire che il tasso di rendimento ha continuato ad oscillare intorno ad un valore medio del 4-5%, mentre i tassi di sviluppo – dopo l'eccezionale impennata del secondo dopoguerra – si sono sostanzialmente riallineati anch'essi a un *trend* più che secolare significativamente più basso.

Piketty riconosce che tra le forze della «convergenza» (alla cui analisi dedica pagine di grande respiro ed interesse) vanno annoverati tanti altri fattori e, in primo luogo, la diffusione della conoscenza, anche se i consueti riferimenti al «capitale umano», assai frequenti nel dibattito contemporaneo, gli appaiono (e non senza ragione) come uno sterile esercizio retorico, incapace di testimoniare un'effettiva alterazione storica dei rapporti di forza nei confronti del «capitale non-umano». È così che il ragionamento dello studioso francese – orientato a cogliere e a misurare l'impatto delle forze profonde del capitalismo con un apparato teorico e una struttura concettuale deliberatamente parsimoniosi – torna a gravitare intorno a quello che appare come il vero centro del dramma: non solo non ci sono grandi *chance* che il differenziale  $r > g$  si attenui o scompaia; è, invece, altamente probabile che esso si aggravi, per il doppio effetto del rallentamento della crescita demografica e della prospettiva, da più parti evocata in anni recenti<sup>11</sup>, di un riallineamento dell'economia mondiale verso un regime di bassa crescita, uno scenario non modificato, su scala globale, neanche dai sostenuti ritmi di sviluppo delle economie emergenti<sup>12</sup>. In breve, la redditività del capitale sarebbe abbastanza alta da garantire la costante creazione di ric-

del capitale ( $r$ ) per il rapporto capitale/reddito ( $\beta$ ). La seconda legge, relativa alla determinazione del rapporto capitale/reddito, illustrerebbe invece un processo dinamico. Formulata come  $\beta = s / g$ , essa prevede che il rapporto capitale/reddito ( $\beta$ ) sia uguale al rapporto tra il tasso di risparmio ( $s$ ) e il tasso di crescita ( $g$ ).

<sup>11</sup> Recentemente, Lawrence Summers (ex segretario del Tesoro nella seconda amministrazione Clinton e direttore del National Economic Council nella prima amministrazione Obama) ha ripreso la vecchia idea di una «stagnazione secolare» in un discorso alla «IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer», Washington D.C., November 8, 2013. Cfr. L.H. Summers, *U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound*, in «Business Economics», vol. 49, 2014, n. 2, pp. 65-73.

<sup>12</sup> La vicenda plurisecolare della crescita (nelle sue due componenti di crescita economica e di crescita demografica) viene ricostruita da Piketty nel secondo capitolo (*Crescita: illusioni e realtà*), utilizzando sia i dati della sua ricerca, sia quelli di Angus Maddison. Ne risulta che il tasso medio di crescita mondiale per anno, tra il 1913 e il 2012, si attesta intorno allo 3,0%, mentre quello tra il 1820 e il 1913 si era fermato all'1,5%. Le proiezioni future incorporano la previsione di un rallentamento nella crescita della popolazione mondiale, con il suo inevitabile impatto negativo sulla crescita economica. Per converso, il tasso di rendimento medio del capitale continuerebbe ad oscillare intorno al 4-5%.

chezza, ma quest'ultima non si tradurrebbe affatto in una crescita del prodotto interno e, dunque, in un benessere condiviso, poiché andrebbe a rinforzare prevalentemente la quota capitale del reddito nazionale e, di conseguenza, l'accumulazione di una ricchezza sempre più concentrata.

Ciò detto, lo schema teorico di Piketty appare così essenziale e vincolante da releggere i mutamenti politici, istituzionali e di *governance* ad un ruolo sostanzialmente sussidiario, marginale – se non, addirittura, epifenomenico – poiché mai in grado di alterare in misura significativa la dinamica «indipendente» scatenata dall'interazione del tasso di rendimento del capitale (r) e del tasso di crescita del reddito nazionale (g), che sembrano muoversi sul teatro della storia come potenze refrattarie ed ingovernabili. Tant'è che l'unica soluzione praticabile sarebbe quella di intervenire, a valle del processo distributivo, con una sorta di strategia di «riduzione del danno», ripensando i sistemi di tassazione del reddito e, soprattutto, della ricchezza: è solo a questo livello, secondo Piketty, che gli assetti istituzionali, le politiche economiche e i sistemi di *governance* avrebbero sempre svolto (e continuerebbero a svolgere) un ruolo decisivo.

È questo, forse, l'aspetto più equivocato nel processo di sovraesposizione mediatica di cui ha beneficiato l'opera dell'economista francese. È sul piano dell'indagine storica che matura l'abbandono da parte di Piketty di ogni illusione di governo del capitalismo inteso come «politica dello sviluppo» – almeno nelle forme matureate a cavallo dell'esperimento rooseveltiano e del compromesso socialdemocratico europeo del secondo dopoguerra. Benché raramente sottolineato nel dibattito internazionale suscitato dalla pubblicazione del volume, un tale congedo dal ventesimo secolo viene nondimeno espresso in forme inequivocabili:

In realtà, il processo neoliberista inauguratosi intorno al 1980, così come il processo «statalista» inauguratosi nel 1945, non meritano né un eccesso di enfasi né un eccesso di riprovazione. È probabile che la Francia, la Germania e il Giappone avrebbero recuperato il ritardo della crescita, crollata negli anni 1914-45, a prescindere dalle politiche economiche seguite, o quasi. [...] Così come, una volta riagganciati gli standard mondiali, non deve affatto sorprendere che questi paesi abbiano smesso di crescere più in fretta dei paesi anglosassoni [...]. In linea di massima, le politiche neoliberiste non sembrano aver condizionato molto una realtà invero piuttosto semplice, né verso un rialzo né verso un ribasso<sup>13</sup>.

Questa indifferenza al valore *esplicativo* del cambiamento istituzionale e della *governance* per quanto attiene al tema dello sviluppo – motivo non secondario della tiepida accoglienza riservata a *Il capitale nel XXI secolo* dagli ambienti americani del *progressive liberalism*<sup>14</sup> – dovrebbe rappresentare l'esito coerente e

<sup>13</sup> Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 157.

<sup>14</sup> Un'etichetta molto ampia, nella quale però è possibile riconoscere un denominatore comune rappresentato dalla netta opposizione al modello neoliberista e dalla dichiarata

prevedibile di un approccio radicalmente sistematico alla comprensione del capitalismo. Senonché, tanto la radicalità quanto la natura sistematica dell'approccio vengono entrambe contraddette nelle più ampie articolazioni del ragionamento dello studioso. La radicalità si stempera in una sorta di naturalizzazione del concetto di capitale («in tutte le società umane conosciute, comprese le più arcaiche [...] il capitale svolge due grandi funzioni economiche...»)<sup>15</sup> che, in quanto tale, smarrisce ogni carattere storicamente determinato, per trasformarsi in un'istituzione sostanzialmente sovrastorica e, pertanto, intrascendibile. Sul piano sistematico, invece, è lo stesso Piketty, con le sue ricorrenti incursioni sulle frequenze di un vago e indefinito costruttivismo, a confondere la trama teorica e a indebolire i confini tra «agente» e «struttura»: i riferimenti alla dimensione politica e socio-culturale dei fenomeni studiati sono abbastanza ricorrenti da indebolire la pretesa autosufficienza del dogma neoclassico, ma, al tempo stesso, troppo estemporanei ed accessori per trasformarsi negli elementi di nuovo paradigma. È quanto accade, ad esempio, allorché, in relazione alla questione dei compensi astronomici dei *supermanagers* americani, Piketty accantona deliberatamente una spiegazione di carattere economico (la teoria della produttività marginale), in favore di una socio-politica (l'*estremismo meritocratico* della rivoluzione conservatrice)<sup>16</sup>. Oppure quando, affrontando il tema della stagnazione salariale e della diminuzione della quota salariale nel Pil dell'ultimo quarantennio, Piketty oscilla tra una spiegazione tecnologica (un'elasticità di sostituzione capitale-lavoro superiore a 1) ed una politico-sociale (l'aumento del potere contrattuale del capitale nei confronti del lavoro, favorito dalla globalizzazione, con l'accresciuta mobilità dei capitali e la concorrenza tra paesi per catturare investimenti)<sup>17</sup>.

L'insieme di queste oscillazioni – benché lontane dal comporsi in un approccio analitico coerente – finiscono col rimettere in gioco quegli elementi «esogeni» (le istituzioni, le politiche, la *governance*) che l'approccio sistematico alle forze profonde del capitalismo («r» e «g») aveva confinato ad un ruolo marginale. L'elenco di questi ondeggiamenti potrebbe continuare, ma per il momento ci si limiterà a riconoscere che il profilo del capitalismo «reale» è quello che appare nella spontaneità e nell'autonomia delle sue conseguenze sociali: una macchina che produce ricchezza (i vantaggi cumulativi della crescita spingo-

necessità di ricostruire gli strumenti del governo dell'economia. Si guardino, ad esempio, i lavori di D. Baker, *The End of Loser Liberalism. Making Markets Progressive*, Washington D.C., Center for Economic and Policy Research, 2011; di J.K. Galbraith, *The Predator State. How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*, New York, Free Press, 2012; e di T.I. Palley, *From Financial Crisis to Stagnation: The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics*, New York, Cambridge University Press, 2013.

<sup>15</sup> Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 326.

<sup>16</sup> Ivi, p. 512.

<sup>17</sup> Ivi, pp. 340-341 e 478.

no Piketty a non disdegnare affatto un tasso di sviluppo dell'1%)<sup>18</sup>, ma i cui risultati si distribuiscono in maniera pericolosamente squilibrata sull'insieme della struttura sociale, generando ineguaglianza, concentrazione patrimoniale e, sul lungo periodo, il rischio di una crisi di legittimazione.

Sarebbe questo il cuore sistemico del problema distributivo. Secondo Piketty, il pensiero economico dominante (nell'accademia e, soprattutto, negli apparati della *governance* internazionale) elude questo nodo ed attribuisce gli squilibri economici e sociali al cattivo funzionamento del mercato: è così che l'enorme accumulazione di ricchezza – frutto del puro e semplice processo dinamico rappresentato nella formula « $r > g$ » – viene esorcizzata e ricondotta ad una patologica, ancorché residuale, persistenza della «rendita», un elemento che si vuole estraneo ed incompatibile con la moderna razionalità economica, da curare – con evidente ostinazione omeopatica – con sempre più massicce dosi di pura e più perfetta competizione. Piketty avverte:

L'idea secondo cui la libera concorrenza promuoverebbe la fine della società fondata sull'eredità e l'avvento di un mondo più meritocratico è una pericolosa illusione. L'avvento del suffragio universale con la fine dei requisiti censitari per l'accesso al diritto di voto [...] ha posto fine al privilegio politico legalizzato dei detentori di patrimonio. Ma non ha abolito, in quanto tale, le forze economiche capaci di mantenere in vita una società di *rentiers*<sup>19</sup>.

È questo, forse, il punto in cui Piketty (uno studioso tutt'altro che estraneo al *mainstream* neoclassico)<sup>20</sup> segnala il suo più significativo distanziamento dalla genealogia liberale: ovvero, da quella tradizione di pensiero che ha potuto tracciare una netta distinzione tra *profitto* e *rendita* solo al costo di una trasfigurazione assiologica (irriflessiva o ideologicamente orientata) di categorie che, sul piano della storia reale, si sono sempre ed inestricabilmente legate in un *continuum* economico, politico e sociale:

Il capitale non è mai tranquillo: è sempre orientato al rischio e all'imprenditorialità, almeno ai suoi esordi; e al tempo stesso esso tende sempre a trasformarsi in rendita man mano che si accumula senza limiti – questa è la sua vocazione, il suo logico destino<sup>21</sup>.

È, dunque, più che legittima la convinzione dello studioso circa la possibilità che il XXI secolo torni a riflettere la propria immagine nello specchio ottocentesco di *Le Père Goriot* di Honoré de Balzac e di *Masfield Park* di Jane Austen. Anzi, si potrebbe aggiungere (ma qui si va consapevolmente oltre la

<sup>18</sup> Cfr., ad esempio, il paragrafo *Con l'1% di crescita annua una società si rinnova profondamente*, ivi, pp. 152-154.

<sup>19</sup> Ivi, pp. 655-656.

<sup>20</sup> Cfr. T.I. Palley, *The accidental controversialist: deeper reflections on Thomas Piketty's Capital*, in «Real-World Economics Review», n. 67, 9 May 2014, pp. 143-147.

<sup>21</sup> Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 179.

lettera e, forse, lo spirito, de *Il capitale nel XXI secolo*) che una tale prospettiva è favorita non solo dalle abbaglianti epifanie di una nuova rendita garantita dall'enorme dilatazione dei valori immobiliari (a Tokyo come a New York), ma anche dalla enigmatica divaricazione tra il valore azionario e il valore contabile delle aziende quotate in borsa (l'ineffabile «Tobin's Q» della moderna teologia degli *equities*, cui pure Piketty sembra concedere il beneficio della sospensione del giudizio), oppure ancora da quella industria finanziaria (sostanzialmente trascurata dallo studioso) che la regola del «too big to fail» ha posto al riparo dai verdetti puri e inappellabili del mercato, la cui disciplina, peraltro, viene instancabilmente evocata come unico criterio legittimo della *governance* dell'economia globale.

Ed è proprio su questo punto che il lavoro di Piketty si configura come un efficace esercizio di critica sociale: un aspetto incompreso o equivocato, almeno in questi termini, dalle tante critiche (talvolta di studiosi marxisti)<sup>22</sup> che hanno contestato la scelta dello studioso di assemblare in un'unica voce i patrimoni e il capitale propriamente detto, inteso come fattore di produzione: una critica, peraltro, che ha una sua precisa ragion d'essere, ma su un piano analitico diverso da quello della distribuzione, che resta pur sempre la prospettiva privilegiata dell'opera.

Semmai, il vero punto debole dell'analisi di Piketty è nel non aver portato fino in fondo il tentativo di riformulare gli apparati categoriali attraverso i quali le scienze sociali costruiscono una comprensione ampia del sistema e di essere rimasto, per così dire, a metà del guado, lasciando irrisolte una serie di ambiguità teoriche che frenano il potenziale esplicativo del suo modello di ricerca. Piketty è a disagio con il pensiero economico *mainstream* e la sua stessa ricerca lo spinge continuamente oltre i limiti del paradigma neoclassico. Tuttavia, anche il solo obiettivo di mostrare l'inestricabile legame sociale tra *profitto* e *rendita* (essenziale alla comprensione della vicenda storica del capitalismo «reale») richiederebbe non solo il superamento di una convenzionale contrapposizione e l'apertura alle più recenti metamorfosi della rendita (in primo luogo, quella finanziaria), ma un più complessivo ripensamento delle relazioni tra politica ed economia, cui peraltro lo studioso fa più volte riferimento, senza che ciò determini conseguenze decisive sul modello analitico proposto.

*Qu'est-ce que le capital?* Il capitale è tornato, ci avverte Piketty<sup>23</sup>. E il suo ritorno – si potrebbe aggiungere – avviene nelle forme apparentemente più capricciose e ironiche che la storia ci possa riservare. L'epoca che va dal 1970 al 2010 – e che si è infilata nel *cul-de-sac* della stagnazione post-crisi, della

<sup>22</sup> Cfr., ad esempio, la recensione di D. Harvey, *Afterthoughts on Piketty's Capital* (all'indirizzo <http://davidharvey.org/2014/05/afterthoughts-pikettrys-capital/>).

<sup>23</sup> T. Piketty, G. Zucman, *Capital Is Back: Wealth-Income Ratios In Rich Countries 1700-2010*, in «Quarterly Journal of Economics», 2014, pp. 1255-1310.

disoccupazione dilagante, dell'indebitamento degli Stati, delle imprese e delle famiglie – è stata, in effetti, un'epoca caratterizzata dall'abbondanza di capitali: è questo, d'altra parte, il retroterra storico delle evidenze statistiche assemblate da Piketty per l'ultimo periodo. Dopo lo scenario della «scarsità» degli anni Sessanta e Settanta, gli anni Ottanta inaugurarono – in virtù della progressiva formazione di un mercato globale dei capitali – l'epoca del bernankiano «global saving glut»<sup>24</sup>. Peraltra, la natura stessa di questa straordinaria disponibilità di capitali, al di là del piano della mera evidenza empirica, è oggetto di una discussione ancora lontana dal coagularsi in un consenso significativo nella comunità scientifica. Negli Stati Uniti – che furono l'epicentro della cosiddetta «rivoluzione conservatrice» (quella che, secondo Piketty, nulla tolse e nulla aggiunse alla dinamica indipendente della crescita economica) – si affermò, indiscussa, la *supply-side economics*, la quale invocava (ed ottenne) drastici tagli alle tasse (naturalmente, alle aliquote più alte), in base al presupposto che il risparmio non tassato sarebbe stato utilizzato positivamente ed investito con grande vantaggio per tutta la società. Pezzo dopo pezzo, l'intero scacchiere dei paesi Ocse si è allineato, se non alle pratiche (un piano che ha conosciuto una certa varietà di approcci nazionali), al presupposto teorico della *supply-side economics*: ovvero, il funzionamento razionale dei mercati e la loro esclusiva competenza nell'offerta e nell'allocazione efficiente del credito. Parallelamente – e quasi impercettibilmente – l'economia è stata progressivamente *depolitizzata* e la ricchezza pubblica (accuratamente misurata da Piketty, accanto a quella privata) si è contrattata, è scomparsa o è diventata addirittura, in ragione del debito, una ricchezza negativa (si veda il caso dell'Italia)<sup>25</sup>.

A distanza di quarant'anni, è difficile immaginare un altro caso in cui il verdetto della storia sia stato così chiaro ed inappellabile: un tragico esperimento di *misallocation* che, retrospettivamente, lascerà il suo segno indelebile su un'intera epoca storica.

Ciò nonostante, nelle pagine de *Il capitale nel XXI secolo*, di tutta la storia dell'ultimo quarantennio non emergono che deboli tracce, prevalentemente indirette, attraverso la prepotente riemersione in superficie (una riemersione drammatica nelle sue conseguenze distributive) dell'inesorabile dinamica scatenata dall'interazione delle due variabili essenziali («r» e «g»). Il taglio strutturale dell'opera di Piketty ricaccia dal proscenio tutti gli attori, le istituzioni e le politiche che hanno affollato un quarantennio di trasformazioni che nel frattempo hanno riplasmato il mondo.

<sup>24</sup> Cfr. B. Bernanke, *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond (Virginia), March 10, 2005.

<sup>25</sup> Se si estrapolano dal testo di Piketty tutti i dati relativi all'Italia, si scopre che le tendenze generali si ripropongono in questo paese in una forma estrema e radicalizzata, come nel caso del rapporto ricchezza/reddito nazionale, che per il 2010 vede l'Italia collocata al vertice della classifica.

Alle origini di questi processi c'è naturalmente il capitale: ma quali siano le dinamiche attraverso cui esso è ritornato – in che modo, cioè, si sia rideterminata l'accumulazione, la sua valorizzazione (per usare un'espressione cara all'autore di *Das Kapital*) – è qualcosa che nel lavoro di Piketty rimane oggetto di attenta descrizione ed accurata misurazione, mai di spiegazione. A Piketty interessa rilevare il tasso medio di rendimento del capitale ( $r$ ), non le dinamiche che ne determinano gli andamenti: ma sulla base di un tale modello investigativo, che ha prodotto eccellenti risultati nell'analisi della disuguaglianza a valle del processo distributivo, è difficile costruire una trama esplicativa in grado di risalire a monte del processo di valorizzazione del capitale e di chiarirne la natura. La storia della disuguaglianza fatica a trasformarsi in una storia del capitalismo. A questa assenza di storia (paradossale, se si pensa allo scopo dichiarato del volume) contribuisce in primo luogo una visione del capitalismo sostanzialmente schiacciata sulla dimensione orizzontale dell'economia di mercato, una visione molecolare<sup>26</sup> cui sfugge inesorabilmente la dimensione verticale del potere organizzato e delle mutevoli soluzioni organizzative, normative, istituzionali che ne governano le differenti stagioni: in breve, quel piano più elevato della storia che spinse, ad esempio, Fernand Braudel (un «modello» di scienziato sociale che Piketty dice di preferire a un Robert Solow o a un Simon Kuznets)<sup>27</sup> a rappresentare il capitalismo come *contre-marché*. Né meno disorientante risulta la scelta (ancorché efficace nella rappresentazione della disuguaglianza) di occultare in un'unica misura ( $r$ ), le tante e diverse dimensioni del processo di capitalizzazione (immobiliare, industriale, finanziaria), le cui differenti traiettorie sono al cuore della vicenda storica del capitale e della sua metamorfosi più recente.

Se pure si ammettesse con Piketty, in via d'ipotesi, che il tasso di sviluppo è determinato da fattori (economici, demografici, tecnologici) al di fuori del controllo umano, rimarrebbe pur sempre da spiegare in quali modi e attraverso quali percorsi si determini l'incessante ricerca di più alti rendimenti, a maggior ragione in contesti storici caratterizzati dalla presenza di quei limiti oggettivi che lo studioso ha così accuratamente definito. A Piketty, tuttavia, questa indagine non interessa. Gli basta constatare l'esistenza di margini operativi tali da garantire, in un modo o nell'altro, la possibilità che il tasso di rendimento del capitale si mantenga sempre al di sopra del tasso di crescita: un disinteresse che sarebbe comprensibile qualora si riuscisse a dimostrare che per il capitalismo dell'ultimo quarantennio valgono quelle stesse condizioni generali (in primo

<sup>26</sup> Ad esempio: «Il rapporto capitale/reddito a lungo termine dipende in particolare dal tasso di risparmio  $s$  e dal tasso di crescita  $g$ . Questi due parametri macrosociali dipendono a loro volta da milioni di decisioni individuali, influenzate da molteplici considerazioni sociali, economiche, culturali, psicologiche, demografiche, e possono variare notevolmente nel tempo e nello spazio...» (Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 305).

<sup>27</sup> Ivi, p. 59.

luogo l'eccezionale stabilità monetaria) che fecero della rendita, nel XIX secolo, un'istituzione quasi naturale ed immediatamente disponibile agli attori sociali. E, invece, proprio quel confronto con l'età di Balzac – così efficace sotto il profilo della critica sociale – rischia di trasformarsi in una trappola, poiché la nostra epoca, interpretata fino al giorno prima della crisi del 2008 attraverso il prisma della «grande moderazione»<sup>28</sup>, vive in un disordine finanziario che ha i caratteri strutturali di un'anarchia organizzata. Non basta, dunque, constatare che i *money managers* delle immense fortune della Harvard University riescono a strappare rendimenti superiori al 10%, se si scopre che quella istituzione vive in un paese i cui titoli del Tesoro decennali sono inchiodati a tassi di interesse sotto lo zero; né basta rievocare i fasti della rendita immobiliare ottocentesca, se oggi un appartamento può trasformarsi – in virtù del modello *originate to distribute* – in un «collaterale» a partire dal quale vengono erogati un credito ed i rischi ad esso connessi, che saranno a loro volta cartolarizzati e venduti ad uno *Structured Investment Vehicle* (Siv) che li impacchetterà in una *Collateralized Debt Obligation* (Cdo) da vendere in vari formati o *trance* ad investitori istituzionali, i quali lo negozieranno al «banco» (*Over the Counter*) al di fuori delle borse e delle loro norme. Tutto ciò, al tempo di Vautrin e di Rastignac, non sarebbe mai potuto accadere.

La storia del capitalismo si sviluppa attraverso i processi di capitalizzazione e la natura di questi processi non può che essere al cuore di uno studio che con quella storia intenda misurarsi.

Ma è proprio su questo aspetto che Piketty adotta un profilo piuttosto sfuggente. Da un lato, infatti, egli sembra allinearsi alla originaria vocazione neoclassica a trattare il «capitale» come una quantità misurabile (la somma di tutti gli attivi finanziari e non-finanziari in grado di assolvere alla doppia funzione di «riserva di valore» e di «fattore di produzione»). Dall'altro, dinanzi all'inevitabile risultato – il «valore» (il «prezzo» del capitale) non può che essere una misura finanziaria<sup>29</sup> e, dunque, a sua volta un *explicandum* e non già un *explicans* – lo studioso colma lo scarto, ancora una volta, con improvvise aperture di inflessione costruttivista, che alludono a possibili spiegazioni di natura sociale o culturale che accompagnano ed arricchiscono la tessitura del discorso, senza integrarsi nella struttura analitica adottata:

<sup>28</sup> Per un'esposizione pubblica ed autorevole (ma pur sempre apologetica) del concetto di «great moderation», cfr. The Federal Reserve Board, *Remarks by Governor Ben S. Bernanke, At the meetings of the Eastern Economic Association, Washington D.C., February 20, 2004*.

<sup>29</sup> «[...] tutte le forme di patrimonio sono sempre valutate in base ai prezzi di mercato vigenti nelle diverse epoche. È vero che ciò implica un margine di arbitrio (i mercati sono spesso capricciosi), ma è anche vero che è l'unico metodo disponibile per calcolare lo stock di capitale nazionale» (Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 228).

Il prezzo del capitale [...] è sempre in larga misura una *costruzione sociale e politica*: riflette la nozione di proprietà prevalente in una data società, e dipende dalle molteplici politiche e istituzioni che regolano i rapporti tra i diversi gruppi sociali interessati – in particolare tra chi possiede capitale e chi non ne possiede<sup>30</sup>.

L'autore, in effetti, non sembra avvedersi delle enormi conseguenze teoriche (e storiografiche) implicite in un'affermazione del genere<sup>31</sup>. Cosicché, per il prosieguo del saggio, viene piuttosto impiegata una misura empirica che, come è stato opportunamente osservato, non ha un'evidente relazione con il capitale fisico produttivo e il cui valore dipende dal rendimento del capitale. Ma allora – si è chiesto, tra gli altri, James Galbraith: «Where does the rate of return come from? Piketty never says»<sup>32</sup>.

La questione, peraltro, non è oziosamente teorica ed è tutt'altro che marginale nello sviluppo stesso della narrazione de *Il capitale nel XXI secolo*. Essa incide, in particolare, nella spiegazione dell'incremento dell'accumulazione di ricchezza e del rapporto capitale/reddito nel periodo 1970-2010: ovvero, proprio di quella fase che consente a Piketty di annunciare la fine del sogno di un capitalismo democratico e il brusco ritorno del patrimonialismo.

Come spiegare questo inatteso ritorno del capitale? Le risposte che l'autore fornisce all'interrogativo sono sostanzialmente tre. La prima è l'avvento di un regime di bassa crescita associato ad un elevato tasso di risparmio (uno scenario accuratamente documentato e sintetizzato nella formula  $\beta = s/g$ ). La seconda spiegazione rimanda, invece, al processo di graduale privatizzazione e trasferimento di ricchezza pubblica in mani private (e anche questo scenario è agevolmente documentato dai dati a disposizione dello studioso). La terza spiegazione, invece, è più problematica, poiché direttamente legata al valore del capitale: un lungo rimbalzo dei prezzi del mercato immobiliare e del mercato azionario sarebbe responsabile dell'aumento della ricchezza accumulata e, di conseguenza, del rapporto capitale/reddito, in una misura che Piketty fa oscillare tra un quarto e un terzo del totale nel periodo 1970-2010.

Di fronte ad un fenomeno di tale portata, l'impressione è che lo studioso non riesca ad andare al di là della mera registrazione di un dato empirico, di per sé raggardevole, poiché riguarda quella parte di ricchezza il cui aumento non può essere spiegato, per esplicita ammissione dello stesso autore, dalla formula  $\beta = s/g$ . Piketty ricorda che nell'immediato dopoguerra i prezzi del mercato im-

<sup>30</sup> Ivi, pp. 286-287. Il corsivo è nostro.

<sup>31</sup> La tesi secondo la quale il capitale non è un'entità economico-produttiva, ma una più ampia istituzione di potere, è stata sviluppata nella forma più rigorosa (in alternativa sia alla visione liberale che a quella marxiana) da Jonathan Nitzan e Shimshon Bichler nel loro *Capital as Power. A Study of Order and Creorder*, Routledge, London-New York, 2009.

<sup>32</sup> J.K. Galbraith, *Kapital for the Twenty-First Century?*, in «Dissent. A Quarterly of Politics and Culture», Spring 2014.

mobiliare e di quello azionario erano crollati ai minimi storici per una serie di ragioni ben note (le distruzioni della guerra, le leggi sul controllo della rendita, la regolazione finanziaria, un clima politico sfavorevole al capitalismo, ecc.). Dopo il 1950 i prezzi degli *assets* iniziarono gradualmente a riprendersi: ma fu solo a partire dal 1980 (quando – ricordiamolo – le *Trente glorieuses* erano già un ricordo del passato) che il movimento dei prezzi degli attivi prese ad impennarsi. Come spiegare – nel contesto di un quarantennio caratterizzato da una crescita modesta e da un saldo controllo dell'inflazione dei prezzi al consumo – l'impennata dei prezzi del mercato immobiliare e di quello azionario, responsabile in misura tutt'altro che marginale del ritorno a quello che Piketty chiama capitalismo patrimoniale? Erano la bolla azionaria della seconda metà degli anni Novanta e quella, ben più lunga, del settore immobiliare eventi erratici e aberrazioni momentanee, come sembra concedere Piketty, o momenti rivelativi di una più lunga ricerca di canali nuovi per la valorizzazione del capitale proprio in conseguenza della fine delle *Trente glorieuses*? In breve – per dirla con le categorie di Arrighi – come spiegare una stagione di grande *espansione finanziaria* dopo la fine di una stagione di eccezionale *espansione materiale*? Ed infine, cos'è stato, precisamente, quel capitale in tal modo accumulato?

*Oltre il conflitto distributivo.* Ciò che si vuole qui suggerire è che, adeguatamente argomentata e sviluppata, la categoria di finanziarizzazione dovrebbe apparire doppiamente rilevante per le problematiche affrontate da Piketty, poiché in grado di fornire una risposta sia al problema della valorizzazione del capitale nel periodo 1970-2010, sia al problema distributivo, che resta pur sempre il punto di partenza dello studioso francese.

Se si torna alle origini della nostra epoca, a quegli anni Settanta che fanno da cerniera tra l'età della crescita e quella della rivoluzione conservatrice, non ci si imbatte soltanto in un capitale alla ricerca di rendimenti superiori a quelli (declinanti) consentiti dall'investimento industriale. Ci si imbatte, innanzitutto, in una classe dirigente che si trova ad affrontare (negli Stati Uniti, come in Europa) un conflitto distributivo, acutizzato dalla crescente divaricazione tra il carico degli impegni assunti dagli Stati nei decenni dello sviluppo (si pensi alla *Revolution of rising entitlements* di Daniel Bell) e le risorse rese sempre più scarse dalla progressiva diminuzione delle entrate fiscali. Tenuti miracolosamente assieme nel trentennio della crescita, i due confliggenti criteri di allocazione delle risorse – quello che obbediva al principio della produttività marginale (rivelato dal libero gioco delle forze di mercato) e quello che rispondeva al principio dei diritti sociali e dei bisogni (certificato dalle scelte collettive della politica democratica) – ripresero ad operare in forma antagonistica<sup>33</sup>. L'inflazione di quegli anni

<sup>33</sup> È questa la cornice teorica elaborata in W. Streeck, *The Crises of Democratic Capitalism*, in «New Left Review», n. 71, september-october 2011, pp. 5-29.

(la *stagflazione*), che fungeva da provvisorio solvente della crisi sociale (impeden-  
do che si trasformasse in una crisi di legittimazione) non poteva che essere una  
risposta temporanea. Il ritorno al mercato, nelle forme specifiche della finanza-  
rizzazione, fu la soluzione vincente, poiché, nel mentre offriva ai capitali una via  
d'uscita dalla crisi dei profitti, consentiva alla politica non solo di evitare scelte  
difficili, ma di spostare progressivamente il luogo stesso delle decisioni, facendo  
in modo che fosse proprio il mercato ad assumersi il compito delle scelte rese  
improrogabili dalla crisi delle risorse e dall'incombenza del conflitto distributi-  
vo<sup>34</sup>. La scommessa era, da un lato, quella di riattivare la potenza riproduttiva del  
denaro, liberandolo dalla rete dei vincoli cui era stato sottoposto dalle politiche  
del dopoguerra; dall'altro, quella di disciplinare la società attraverso la rete dei  
vincoli «oggettivi» e «impolitici» delle forze di mercato.

In questo senso, la soluzione non poteva che essere politica, poiché richie-  
deva quel genere di decisioni che scaturiscono dalla dimensione verticale del  
capitalismo storico, da quel potere organizzato che Piketty trascura in favore  
di una visione prevalentemente orizzontale del capitalismo come economia  
di mercato. Mentre i decenni della guerra fredda erano stati caratterizzati da  
una gestione politica della domanda globale, ora ci si apprestava ad organi-  
zare una gestione politica dell'offerta globale. Com'è noto, quelle decisioni  
furono assunte innanzitutto a Washington (ben prima della rivoluzione  
conservatrice) e contemplavano, innanzitutto, una profonda trasformazio-  
ne della natura del denaro: dal *Gold Reserve Requirement Elimination Act* del  
1968, con il quale Lyndon Johnson sganciava il dollaro dalle riserve auree (e  
liberava la Federal Reserve da qualsiasi limite nell'emissione di moneta) alle  
successive riduzioni dei «reserve requirements» imposti alle banche<sup>35</sup>, fino ai  
nuovi indirizzi deregolatori che consentivano a nuove categorie di creditori  
di operare nell'industria finanziaria con nessun obbligo di detenere riserve di  
liquidità. Da quelle decisioni (prima ancora che dalle deregolazioni dell'era  
Clinton) nacquero l'espansione illimitata del settore degli *asset-backed secu-  
rities* e il mercato dei derivati. Negli Stati Uniti, il credito passò dal 150%  
del Pil (1 trilione di dollari) nel 1968 al 340% del Pil (50 trilioni di dollari)  
nel 2007, alla vigilia della crisi finanziaria: «The money multiplier expanded

<sup>34</sup> È questa la tesi sviluppata da G. Krippner, *Capitalizing on Crisis. The political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 2012. Un'interpretazione per molti versi analoga, ma con una maggiore attenzione alle specificità del contesto europeo, è stata sviluppata da W. Streeck, *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, Milano, Feltrinelli, 2013.

<sup>35</sup> Cfr. J.N. Feinman, *Reserve Requirements: History, Current Practice, and Potential Reform*, «Federal Reserve Bulletin», June 1993, pp. 569-589.

toward infinity»<sup>36</sup>. Iniziavano l'età dell'abbondanza e quel «wealth effect» che avrebbe condizionato sia i prezzi degli *assets* sia la domanda di consumo. Quando il «Volcker shock» dell'ottobre 1979 diede il via alle politiche anti-inflazione e alla volontà americana di competere aggressivamente per il capitale mobile, fu proprio l'inondazione di credito ad impedire che gli alti tassi di interesse si trasformassero in una pericolosa recessione. Di lì a poco, la politica del doppio deficit delle amministrazioni Reagan avrebbe dato avvio alla crescente dipendenza dell'economia americana dall'afflusso di capitali esteri.

È possibile fare un breve accenno alle misure del fenomeno. Incrociando i dati forniti dal McKinsey Global Institute non è difficile individuare – per il periodo in cui, nella narrazione di Piketty, si verifica il «ritorno del capitale» – una chiara correlazione tra due distinti fenomeni: il declino dell'investimento e la crescita vertiginosa dell'intensità finanziaria<sup>37</sup> dell'economia internazionale. Le analisi del McKinsey dimostrano che il tasso di investimento (in rapporto al Pil) nelle economie mature è calato in misura significativa dalla fine degli anni Settanta alla crisi finanziaria del 2008: un declino valutabile nell'ordine di circa 20 trilioni di dollari<sup>38</sup>. Una delle conseguenze di questo fenomeno è stata la progressiva diminuzione del tasso di interesse: un fattore, quest'ultimo, che ha fornito il combustibile alla bolla globale del credito.

È questo il contesto storico nel quale si verifica l'impetuosa crescita di un mercato globale dei capitali: dai 12 trilioni di dollari del 1980 ai 260 trilioni del 2007 (alla vigilia della crisi finanziaria), cioè dal 120% al 355% del Pil globale (con un tasso medio di crescita annua del 7,9%)<sup>39</sup>. Di questa enorme ricchezza

<sup>36</sup> R. Duncan, *The New Depression. The Breakdown of the Paper Money Economy*, Singapore, John Wiley & Sons Singapore, 2012, p. 17.

<sup>37</sup> La *financial depth*, nelle analisi del McKinsey, è in un certo senso l'equivalente di « $\beta$ » in Piketty, con la differenza che, mentre nel rapporto capitale/reddito misurato dallo studioso francese sono inclusi tutti gli attivi finanziari e non finanziari, in quello calcolato dal McKinsey si considerano (opportunamente) solo gli attivi finanziari e se ne misura il rapporto con il prodotto interno lordo (*financial assets/Gdp*).

<sup>38</sup> La cifra corrisponde all'ammontare che si sarebbe realizzato, qualora il tasso di investimento fosse rimasto stabile rispetto alla media rilevata negli anni Settanta. Cfr. McKinsey Global Institute, *Farewell to Cheap Capital? The Implications of Long-Term Shifts in Global Investment and Saving*, December 2010. È opportuno precisare che il Report intende con «investimento» l'investimento di capitale fisso e di capitale costante, come infrastrutture, costruzioni, impianti, macchinari, installazioni. Esso, pertanto, esclude l'investimento in azioni, obbligazioni ed altre attività finanziarie.

<sup>39</sup> Cfr. McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, March 2013. Naturalmente, il dato globale nasconde una *financial depth* che, nel 2012, è del 463% negli Stati Uniti, del 453% in Giappone, del 369% in Europa occidentale e del 157% nelle economie emergenti. Si osservi come la scelta di calcolare solo il valore degli attivi finanziari ribalti le rispettive posizioni di Europa e Stati Uniti (nel rapporto capitale/reddito), rispetto ai dati offerti da Piketty.

finanziaria, solo il 28% è servito a finanziare famiglie ed imprese: «an astonishingly small share, given that this is the fundamental purpose of finance»<sup>40</sup>. La quota più significativa è andata a sostenere le attività dell'industria finanziaria (37%), il mercato dei titoli azionari (25%) e il finanziamento dei debiti sovrani (10%), ovvero tutte quelle attività che hanno concorso alla rivalutazione del capitale nell'ultimo trentennio e, in particolare, allo storico rimbalzo nel prezzo degli *assets*, un fenomeno per il quale, come si è già detto, Piketty fa riferimento ad un piuttosto vago movimento di riallineamento dei prezzi. In breve, ogni genere di creatività finanziaria è stata messa in opera con l'obiettivo di risollevare il tasso di rendimento del capitale, generando immense fortune per le quali è sempre più difficile distinguere tra rendita e profitto:

Looking back, we can see that several unsustainable trends propelled a large share of the pre-crisis gains. The most notable of these factors was the increasing size and leverage of the financial sector itself<sup>41</sup>.

In questo scenario, l'ipotesi di una «bolla» come aberrazione momentanea o evento marginale deve necessariamente lasciare il posto a un'interpretazione in grado di spiegare in che modo la bolla stessa si sia trasformata in uno dei più rilevanti motori dell'economia internazionale, al punto da spingere Larry Summers (nella doppia veste di studioso e «artefice» dell'epoca in questione) a dubitare, ancora oggi, della capacità delle economie mature di assicurare una crescita significativa in sua assenza:

In sum, I would suggest to you that the record of industrial countries over the last 15 years is profoundly discouraging as to the prospect of maintaining *substantial growth* with *financial stability*<sup>42</sup>.

Una visione, quella di Summers, confortata dalla consapevolezza che la finanziarizzazione non è un fenomeno che investa un particolare settore dell'economia (come l'americano FIRE: Financial, Insurance, Real Estate), ma una dinamica onnipervasiva che ha trasformato i principali canali di accumulazione e creazione del profitto e che, in quanto tale, coinvolge anche la dimensione dell'industria non finanziaria<sup>43</sup>. Lungi dall'essere un inafferrabile *noumeno* kan-

<sup>40</sup> Ivi, p. 18.

<sup>41</sup> McKinsey Global Institute, *Financial globalization: Retreat or reset?*, cit., p. 2. Un'efficace narrazione di questa epopea finanziaria è in L. Gallino, *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, Einaudi, 2011.

<sup>42</sup> L.H. Summers, *U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound*, cit., p. 69. Il corsivo è nostro.

<sup>43</sup> Cfr., ad esempio, lo studio di G.R. Krippner, *The financialization of the American economy*, in «Socio-Economic Review», 2005, n. 3, pp. 173-208, la quale, abbandonando la prospettiva «activities-centred» in favore di una «accumulation-centred», dimostra la crescente dipendenza delle imprese non finanziarie da attività finanziarie: in particolare, la

tano, il rendimento del capitale, nell'ultimo trentennio, è stato l'oggetto di una sistematica e *pianificata* arte di governo.

Tuttavia, non è possibile definire compiutamente il carattere «egemonico» della soluzione finanziaria, se non si tiene conto di ciò che è accaduto sul versante del conflitto distributivo. Nel corso del trentennio, un nuovo grande ciclo di ri-strutturazioni industriali e l'accentuata mobilità del capitale avevano ricreato un esercito industriale di riserva su scala globale<sup>44</sup>. Se il raddoppio della forza lavoro mondiale non era servito a rilanciare l'investimento produttivo (almeno, non nel mondo delle economie mature), esso aveva senz'altro contribuito a risollevarne il tasso di rendimento del capitale industriale, poiché, come ha riconosciuto lo stesso Piketty, aveva alterato profondamente i rapporti di forza tra capitale e lavoro. L'indebolimento e la precarizzazione del lavoro erano responsabili dell'appiattimento della «curva di Phillips»: negli Stati Uniti degli anni Novanta, la disoccupazione al 6% non generava né inflazione dei prezzi al consumo (tenuti a bada dalle massicce importazioni a basso costo dall'Asia), né crescita dei salari. E con l'abbattimento dei costi di accesso al credito, la realtà della stagnazione salariale (la divaricazione inarrestabile tra l'andamento dei salari e la crescita della produttività) rendeva possibile una «sussunzione del lavoro alla finanza»<sup>45</sup>, nelle forme di quell'indebitamento di massa che ha svolto, fino alla crisi del 2008, un insostituibile ruolo di sostegno alla domanda. Si determinava così l'avvento di un keynesismo finanziario 'privatizzato', dove la crescita della domanda di merci (l'economia 'reale') dipende dalle bolle nei prezzi delle attività (l'economia 'finanziaria'), e queste dall'atteggiamento compiacente della Banca Centrale. Un *asset bubble driven Keynesianism*<sup>46</sup>.

È questo, d'altra parte, il contesto nel quale, secondo i dati di Piketty, nei soli Stati Uniti, il 10% più ricco del paese si è appropriato dei tre quarti della crescita del Pil registrata tra il 1977 ed il 2007, mentre l'1% ne ha intercettato il

crescente importanza dei «portfolio income» (redditi da pagamenti di interessi, dividendi e capital gains sugli investimenti) in confronto ai ricavi generati dalle attività produttive. Tale analisi è stata ripresa e sviluppata in Krippner, *Capitalizing on Crisis*, cit.

<sup>44</sup> Cfr. la tesi di R. Freeman, *The Great Doubling: America in the New Global Economy*, Usery Lecture, Georgia State University, April 8, 2005. Per il testo, R. Freeman, *What Really Ails Europe (and America): The Doubling of the Global Workforce*, in «The Globalist», June 3, 2005.

<sup>45</sup> Cfr. R. Bellofiore, F. Garibaldo, J. Halevi, *The Global Crisis and the Crisis of European Neomercantilism*, in L. Panitch, G. Albo, V. Chibber, *The Crisis This Time*, in «Socialist Register 2011», London, The Merlin Press, 2010, pp. 120-146.

<sup>46</sup> R. Bellofiore, *La crisi capitalistica e le sue ricorrenze: una lettura a partire da Marx*, Università di Bergamo, 2014 (<http://wwwdata.unibg.it/dati/persone/46/3905-Marx%20e%20la%20crisi%20-%20Bellofiore.pdf>). Sul concetto di keynesismo privatizzato, cfr. C. Crouch, *Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime*, in «British Journal of Politics and International Relations», vol. 11, 2009, n. 3.

60%, con uno spostamento complessivo di 15 punti di prodotto interno dai nove decili inferiori al primo decile superiore<sup>47</sup>.

In breve, la finanziarizzazione si è proposta come un complessivo sistema di governo globale, in grado di rimodellare i rapporti tra capitale e lavoro all'interno dei singoli paesi e il sistema delle relazioni tra le diverse aree del mondo (si è parlato, non a caso, di un informale «Bretton Woods 2»). Anzi, il modello si è mostrato così efficace ed esclusivo che, a distanza di sei anni dalla sua implosione, esso ha continuato a condizionare – in una mirabile conferma delle intuizioni della *path-dependence theory* – la varietà delle risposte nella fase della stagnazione<sup>48</sup>.

*La crisi del capitalismo democratico.* Piketty, com'è ormai chiaro, appare consapevole del fatto che una spiegazione tutta interna al paradigma neoclassico (inanzitutto, tecnologia e produttività marginale del capitale) non è in grado di dar conto adeguatamente degli andamenti del tasso di rendimento del capitale. Da qui nascono i continui riferimenti – sia pure nell'assenza di una sintesi – al fatto che altre dimensioni (la politica, le istituzioni, i modelli di *governance*) giocano un ruolo niente affatto secondario nella distribuzione dei redditi. Lo studioso francese, pertanto, non avrebbe alcuna difficoltà a sottoscrivere l'affermazione di Adam Smith: «Wealth, as Mr. Hobbes says, is power»<sup>49</sup>.

Ma se la politica gioca un largo ruolo nella distribuzione dei redditi, nell'aumento delle disuguaglianze e nella concentrazione della ricchezza, in che modo questi risultati retroagiscono a loro volta sulla società, trasformandone la struttura complessiva, la costituzione materiale, il modo di operare e di decidere? In che modo, d'altra parte, il ritorno ad un «capitalismo patrimoniale» potrebbe mai realizzarsi nell'involucro invariato di strutture istituzionali la cui matrice originaria risale al compromesso democratico del secondo dopoguerra? E in quale misura tutto ciò può essere riferito solo a fattori «potenzialmente minacciosi per le nostre società democratiche»<sup>50</sup> (come sembra credere Piketty) e non, piuttosto, a determinazioni già largamente operative, come quelle cui si riferiscono le riflessioni di Colin Crouch sulla *post-democrazia*<sup>51</sup>, quelle

<sup>47</sup> Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., pp. 454-455.

<sup>48</sup> Negli Stati Uniti, tre tornate di *Quantitative Easing* hanno consentito la creazione di 3,9 trilioni di dollari (*fiat money*, naturalmente) e la loro immissione nel circuito monetario col risultato di produrre un'altra stagione di crescita del prezzo degli *assets* (in particolare dei titoli azionari del Dow Jones e del Nasdaq) che, per ovvie ragioni, sfugge alle tabelle di Thomas Piketty.

<sup>49</sup> La citazione, ricavata dal libro primo, capitolo quinto, di *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*, è stata riproposta in Galbraith, *Kapital for the Twenty-First Century?*, cit.

<sup>50</sup> Piketty, *Il capitale nel XXI secolo*, cit., p. 919.

<sup>51</sup> C. Crouch, *Postdemocrazia*, Roma-Bari, Laterza, 2005 (ed. or. *Post-Democracy*, Cambridge, Polity Press, 2004). Un aggiornamento della riflessione dello studioso inglese alla luce

di Robert Reich sul *supercapitalismo*<sup>52</sup>, quelle di Wolfgang Streeck sullo *Stato consolidato*<sup>53</sup>, o ancora quelle di Peter Mair sullo *svuotamento* delle democrazie occidentali<sup>54</sup>, per citarne solo alcune?

Il conflitto redistributivo è tornato a ripresentarsi, dopo un quarantennio di latenza, nelle forme più acute. Ma nel frattempo la situazione degli Stati e le condizioni di esercizio del governo pubblico sono profondamente mutate. Nel corso del quarantennio gli Stati avevano adottato prima la politica dell'inflazione negli anni Settanta; fallita questa strada, l'onere della pace sociale era ricaduto per intero sui bilanci pubblici, generando un'impennata dei debiti sovrani degli anni Ottanta; negli anni Novanta, avevano così preso il via le politiche di consolidamento fiscale (iniziate negli Stati Uniti con Clinton e in Europa con il progetto di unificazione monetaria), tacitando il conflitto distributivo con il ricorso alle risorse del futuro: quel debito privato che, nel corso di un quindicennio, è andato trasformandosi sempre più in un vero e proprio sistema di governo, equivalente funzionale dell'inflazione<sup>55</sup>.

Con la crisi finanziaria, però, anche questa terza risposta è diventata impraticabile. Nel frattempo, la *depoliticizzazione* dell'economia<sup>56</sup> ha comportato un lungo processo di innovazione istituzionale che ha riorganizzato completamente i confini tra il *politico* e l'*economico*, secondo un modello che include lo spostamento del *locus* decisionale e l'affidamento all'*expertise* tecnocratica e, in conseguenza di tutto ciò, la rinuncia da parte degli Stati ad una responsabilità complessiva per la *performance* economica aggregata<sup>57</sup>. Più in generale, la delega sempre più sistematica delle scelte a istituzioni e livelli decisionali non vincolati al principio della *democratic accountability* (come nel caso delle cosiddette *non-majoritarian institutions*)<sup>58</sup> sembra ormai prefigurare un processo di tendenziale

del decorso post-2008 è in *Il potere dei giganti. Perché la crisi non ha sconfitto il neoliberismo*, Roma-Bari, Laterza, 2012 (ed. or. *The Strange Non-Death of Neoliberalism*, Cambridge, Polity Press, 2011).

<sup>52</sup> R.B. Reich, *Supercapitalismo. Come cambia l'economia globale e i ricchi per la democrazia*, Roma, Fazi, 2008 (ed. or. *Supercapitalism. The Transformation of Business, Democracy, and Everyday Life*, New York, Vintage Books, 2008). L'autore è stato Secretary of Labor nella prima amministrazione Clinton.

<sup>53</sup> Streeck, *Tempo guadagnato. La crisi rinviate del capitalismo democratico*, cit.

<sup>54</sup> P. Mair, *Ruling The Void: The Hollowing-Out Of Western Democracy*, London-New York, Verso, 2013.

<sup>55</sup> La vicenda del successivo spostamento del conflitto distributivo dalle politiche inflazionistiche alla crisi fiscale degli stati e da questa allo stato consolidato è al centro dell'efficace ricostruzione di Streeck, *The Crises of Democratic Capitalism*, cit.

<sup>56</sup> Cfr. Krippner, *Capitalizing on Crisis. The political Origins of the Rise of Finance*, cit., pp. 144-149.

<sup>57</sup> Ivi, p. 146.

<sup>58</sup> Per una panoramica del dibattito sul tema delle «non-majoritarian institutions», si rimanda all'inquadramento fornito da M. Thatcher, A. Stone Sweet, *Theory and Practice*

svuotamento della democrazia occidentale nelle forme storiche in cui essa era andata configurandosi dopo la seconda guerra mondiale. Nella deriva neoliberale del concetto di *governance* si è aperto così lo spazio per la legittimazione di una nuova sofocrazia postmoderna (una sorta di platonismo liberale), che ha come principale obiettivo quello di isolare (sia dal punto giuridisdizionale, sia da quello fisico e simbolico) i decisori dalla fatica, dai rischi e dalla dialettica di un rapporto diretto con il *demos*, in una direzione che potrebbe giungere a vanificare virtualmente gli effetti del suffragio universale.

Questo ritorno *politico-istituzionale* al diciannovesimo secolo (parallelo a quello *economico-sociale* descritto da Piketty) – che, nelle intenzioni dei suoi apologeti, avrebbe dovuto rafforzare il momento decisionale e la capacità di governo – ha invece indebolito ulteriormente gli Stati privandoli, dinanzi alla dura realtà della crisi, di qualsiasi opzione diversa da quella di salvare il sistema bancario, socializzandone le perdite e inondandolo di prestiti a tassi di interesse ben al di sotto di quelli disponibili sul mercato<sup>59</sup>, solo per trovarsi esposti alle successive rappresaglie dei mercati finanziari sul terreno delle accentuate fragilità della finanza pubblica.

È vero che gli Stati – secondo quanto Piketty tiene a ricordare – conservano ancora funzioni rilevanti nella gestione di servizi fondamentali e indispensabili, ma tutto ciò avviene ormai nel contesto di una costituzione materiale che fa assumere ai mercati finanziari lo status di una vera e propria «seconda *constituency*»: un potere che essi mostrano di voler brandire nelle forme (tipiche della *corporate governance* anglosassone) dello «shareholder value», generando un conflitto insanabile tra il «popolo dello Stato» e il «popolo del mercato»<sup>60</sup>.

È forse ancora presto per dire se il correlato istituzionale della «*depoliticizzazione* dell'economia» si sia già inverato nelle forme inquietanti di una «*democratizzazione* della politica» – un esito che Wolfgang Streeck e Peter Mair danno per già compiuto. In qualche modo, anche la discussione sollevata dall'imponente opera di Thomas Piketty e l'impatto delle sue analisi e delle sue proposte sul dibattito pubblico forniranno elementi nuovi di giudizio per misurare l'ampiezza e la profondità delle trasformazioni che l'inatteso polanyiano «contromovimento» del capitale ha realizzato nel tessuto civile e istituzionale delle società occidentali dell'ultimo quarantennio.

<sup>59</sup> *of Delegation to Non-Majoritarian Institutions*, in «West European Politics», vol. 25, n. 1, January 2002, pp. 1-22.

<sup>60</sup> Baker, *The End of Loser Liberalism. Making Markets Progressive*, cit., p. 3. L'autore continua osservando come «this massive intervention on behalf of these banks' executives, shareholders, and bondholders – some of the richest people in the country – is not viewed as interference with the market».

<sup>61</sup> Streeck, *Tempo guadagnato. La crisi rinviata del capitalismo democratico*, cit., in particolare la seconda parte, *Riforma neoliberista: dallo stato fiscale allo stato debitore*.