

*(versione estesa di un articolo pubblicato su
MICROMEGA di settembre 2009, n. 5)*

L'amministrazione Obama è impegnata nel continuo sforzo di convincere il mondo ad 'avere ancora fiducia nel dollaro'. Col passare dei mesi risulta tuttavia sempre più evidente l'impossibilità di ritornare allo status quo ante, e si susseguono proposte per una riforma del sistema monetario internazionale. Quali caratteristiche dovrebbe avere una riforma che consenta davvero di chiudere la lunga 'era del dollaro'? È credibile pensare che possa essere attuata?

FINCHE' DOLLARO NON VI SEPARI

di Emiliano Brancaccio

Il primo giugno scorso, ospite di una conferenza presso l'Università di Pechino, il segretario al Tesoro americano Tim Geithner rilasciò una dichiarazione alquanto impegnativa: "I titoli in mano cinese sono totalmente al sicuro". Nelle intenzioni di Geithner la frase avrebbe dovuto rassicurare la platea sul valore della enorme massa di obbligazioni americane possedute in gran parte dal governo della Repubblica popolare. Stando però alla corrispondenza della Reuters, l'affermazione del segretario americano suscitò l'effetto esattamente opposto: gli studenti dell'Università di Pechino reagirono infatti con una improvvisa, sonora risata.¹ L'episodio, involontariamente comico, è in realtà un sintomo delle paure che stanno agitando in questi mesi le relazioni monetarie internazionali. Molti temono che gli Stati Uniti intendano fronteggiare la gravissima crisi economica in corso attraverso una massiccia svalutazione del dollaro. Gli americani potrebbero muoversi in questa direzione sia per rendere più competitive le proprie merci, sia per ridurre il carico dei loro debiti verso l'estero. Se così davvero andasse, la Cina e gli altri creditori degli Stati Uniti risulterebbero fortemente danneggiati. Dopo aver lungamente finanziato l'enorme debito estero americano, essi potrebbero veder crollare il valore dei loro titoli denominati in dollari. Difficile prevedere quali pesanti conseguenze sui rapporti tra le nazioni avrebbe una simile eventualità. Di certo, non è retorico affermare che nulla sarebbe più come prima. Ma come si è giunti a questa complicata situazione? Per comprenderlo occorre

¹ "Geithner tells China its dollar assets are safe" (Reuters, 1 giugno 2009). Al riguardo si veda Lilia Costabile, "Risate cinesi e debito pubblico americano" (20 giugno 2009, www.economiaepolitica.it).

approfondire le cause della crisi economica e i suoi legami con la crisi delle relazioni monetarie internazionali.

Sulle determinanti della crisi in corso, la letteratura economica prevalente ha puntato l'indice soprattutto su una politica monetaria americana lassista, e sull'assenza di vincoli all'uso della leva finanziaria da parte delle banche. Stando cioè alla interpretazione dominante, la recessione sarebbe stata provocata da troppa moneta e da troppo credito in circolazione. Per quanto diffuso, questo affresco *mainstream* della crisi appare sotto vari aspetti superficiale. Che l'espansione monetaria americana e l'eccesso di leva abbiano giocato un ruolo è un fatto evidente. Tuttavia la grande recessione in atto non può essere considerata la mera conseguenza di una eccessiva crescita monetaria e finanziaria. Per andare più a fondo nell'analisi può essere allora opportuno adottare una chiave di lettura alternativa, che prenda spunto dalle scuole di pensiero ispirate alla critica della teoria economica dominante. Stando a questa diversa linea di ricerca, l'attuale recessione può essere sinteticamente definita *la crisi di un mondo di bassi salari* (dove il riferimento è ai salari sia diretti che indiretti: cioè direttamente erogati dalle imprese ma anche indirettamente erogati dallo stato tramite i servizi pubblici, il welfare, i diritti sociali universali). L'odierno mondo di bassi salari rappresenta l'esito di quei processi di apertura globale e deregolamentazione dei mercati, centralizzazione dei capitali e divisione dei lavoratori che si sono registrati a livello mondiale nell'ultimo trentennio, e che hanno comportato un palese indebolimento delle rappresentanze sociali e politiche del lavoro. Il risultato principale di questo mutamento nei rapporti di forza è consistito in una divaricazione progressiva tra la produttività oraria dei lavoratori e il salario lordo orario: la produttività aumentava mentre il salario arrancava, spesso restava fermo al palo, e talvolta addirittura regrediva. Questo scarto crescente tra produttività e salari si è verificato nella grande maggioranza dei paesi industrializzati, ed indica una cosa in fondo semplice: grazie al progresso tecnico e grazie anche alla intensificazione dei ritmi produttivi, i lavoratori sono stati in grado di produrre sempre di più, ma non sono stati più in grado di acquistare quel che producevano. La capacità produttiva dei lavoratori dunque cresceva, ma la loro capacità di spesa no. Questa, secondo le scuole di pensiero critico, può essere considerata una delle cause di fondo della crisi.²

Come si collega la crisi da bassi salari alla crisi delle relazioni monetarie internazionali? Il punto da comprendere, al riguardo, è che la bassa capacità di spesa dei lavoratori dava luogo a una bassa domanda interna, e quindi induceva le imprese dei vari paesi a cercare all'estero uno sbocco per la produzione. Per questo scopo in ogni singola nazione venivano esercitate ulteriori pressioni al rialzo sulla produttività e al ribasso sui salari, in modo da abbattere i costi di produzione, rendere più competitive le merci e avere quindi maggiori *chances* di conquistare quote di mercato all'estero. Inoltre, sempre al fine di accrescere la competitività, molti paesi cercavano di ridurre i prezzi all'esportazione tenendo la moneta nazionale sottovalutata rispetto al dollaro. In definitiva, la crisi da bassi

² Emiliano Brancaccio, "Quell'ombra in fondo al tunnel", *Marxismo oggi*, 4/2009. Cfr. anche Emiliano Brancaccio, *La crisi del pensiero unico*, Franco Angeli, Milano 2009.

salari interni accentuava il profilo competitivo delle politiche economiche nazionali, e spingeva un numero crescente di paesi a perseguire l'obiettivo del contenimento delle importazioni e della massima espansione delle esportazioni. Tra l'altro, lì dove risultava efficace, questa linea di indirizzo consentiva ad ogni paese di generare continui avanzi con l'estero, e di accumulare pertanto ingenti quantità di dollari. In questo modo ci si cautelava pure contro il rischio di attacchi speculativi sulle monete nazionali. Infatti, se sui mercati si fosse scatenata una improvvisa ondata di vendite della valuta nazionale, il paese in questione avrebbe potuto difenderne il valore effettuando altrettanti acquisti, finanziati con le riserve di dollari accumulate in precedenza. La spinta competitiva alla ricerca di sbocchi per le merci e la paura della speculazione orientavano dunque le politiche economiche interne nel medesimo verso.

Ma se la forbice tra la crescente capacità produttiva dei lavoratori e la declinante capacità di spesa degli stessi andava progressivamente allargandosi, e se un numero sempre maggiore di paesi cercava di compensare la conseguente caduta della domanda interna tramite le vendite di merci all'estero, da dove sarebbe mai potuta provenire la domanda necessaria a garantire la tenuta complessiva del sistema? La risposta è che il mondo di bassi salari fin qui descritto ha potuto funzionare soprattutto perché gli Stati Uniti hanno lungamente agito come una gigantesca "spugna assorbente" delle eccedenze produttive mondiali: quel che gli altri producevano, gli americani lo compravano. Si badi che tale spugna funzionava non certo perché i salari dei lavoratori americani fossero alti, ma perché negli Stati Uniti montava un debito privato eccezionale, in grado di finanziare gli enormi acquisti di merci importate dall'estero. L'indebitamento estero degli americani era alimentato dalla continua creazione di moneta e di credito che indubbiamente ha caratterizzato gli Stati Uniti. Lo sviluppo del debito americano tuttavia è stato favorito anche dal fatto che i paesi esportatori intendevano far fruttare i dollari accumulati, e per questo spesso decidevano di reinvestirli proprio negli Stati Uniti, magari acquistando azioni oppure titoli del debito pubblico USA. La "spugna" americana, insomma, assorbiva non soltanto le merci ma anche i flussi finanziari provenienti dal resto del mondo. Si noti che in questo modo la domanda di dollari e di titoli denominati in essi restava alta, e quindi nonostante la continua creazione di biglietti verdi il valore dei medesimi non declinava. Si è venuto così a formare uno straordinario meccanismo autopropulsivo, una gigantesca "bolla speculativa" del debito che sosteneva il valore del dollaro e dei titoli legati ad esso, e che assicurava agli investitori ingenti profitti basati sulla mera aspettativa di crescita dei valori ben più che sulla redditività dei processi di produzione sottostanti.³ Tuttavia, come sempre accade

³ Al riguardo, si veda Alan Greenspan, "E' sempre tempo di buone azioni" (Il Sole 24 Ore, 27 giugno 2009), il quale dichiara: "Lo ammetto: personalmente assegno un ruolo economico decisamente più rilevante ai prezzi azionari di quanto sia comune fare. Dal mio punto di vista non sono soltanto un indice fondamentale dell'attività imprenditoriale globale, ma costituiscono altresì un contributo di primo piano per l'attività imprenditoriale in genere, in quanto agiscono primariamente tramite i bilanci d'esercizio". L'affermazione è interessante anche da un punto di vista teorico, visto che con essa Greenspan si pone implicitamente in contrasto con la concezione dei "fondamentali" propugnata dal *mainstream*, e sembra inconsapevolmente aderire a una visione del funzionamento del sistema economico tipica degli approcci di teoria critica.

quando si forma una “bolla”, alla fine anche quella del debito americano è scoppiata. A un certo punto le convinzioni sulla capacità di pagamento di redditi e interessi e di rimborso dei prestiti sono venute meno, ed è quindi crollata la fiducia sulle attività denominate in dollari. L’effetto sui rapporti internazionali è stato deflagrante: dalla fine del *boom* speculativo gli Stati Uniti non sembrano più in grado di fungere da spugna delle eccedenze produttive mondiali.

Nelle dichiarazioni ufficiali, le autorità USA evocano di continuo la possibilità che in un modo o nell’altro possa formarsi una nuova “bolla”, e con essa possa riprender vigore il dollaro e possano riattivarsi i flussi finanziari e di merci verso gli Stati Uniti. In tal caso l’America dimostrerebbe di poter mantenere il fondamentale ruolo di “spugna” delle eccedenze produttive globali. E’ esattamente in quest’ottica che va interpretato lo sforzo continuo di Obama nell’esortare il mondo ad “avere ancora fiducia nel dollaro”. Col passare dei mesi però l’ottimismo delle dichiarazioni ufficiali appare posticcio, e l’idea di tornare allo *status quo ante* risulta sempre meno credibile. In realtà, al di là dei proclami, è diffusa la sensazione che la politica espansiva statunitense si stia pian piano trasformando nel suo opposto, con la vecchia “spugna” rimpiazzata da una vera e propria “macchina da guerra” commerciale. All’epoca del *boom* speculativo gli Stati Uniti alimentavano la domanda mondiale e in questo modo contribuivano a mitigare gli effetti della sfrenata competizione salariale nella quale si cimentava il resto del mondo. Adesso invece l’America sembra presentarsi anch’essa sulla scena internazionale con intenzioni ferocemente deflazioniste. Con i lavoratori ulteriormente indeboliti dalla disoccupazione e con la sempre più forte tentazione di sospingere il dollaro verso il declino, oggi gli Stati Uniti non attenuano ma al contrario potrebbero rendere ancor più violenta la concorrenza mondiale sulle retribuzioni e sulle condizioni di lavoro. La conseguenza è che il sistema mondiale si ritrova con un nuovo, agguerrito concorrente e al tempo stesso non dispone più di una “spugna assorbente”, ossia non dispone del meccanismo che garantiva la sua stessa sopravvivenza. Inoltre, a chi invoca la disponibilità dei paesi creditori e in particolare della Cina a spendere di più,⁴ bisognerebbe ricordare che tali posizioni creditorie sono finora state mantenute anche allo scopo di accumulare riserve in dollari, ed avere così delle “cartucce da sparare” in caso di attacchi speculativi sulla valuta nazionale. L’idea che un paese che non emette la valuta di riserva internazionale possa assumere il ruolo di “spugna” delle eccedenze produttive mondiali è quindi del tutto velleitaria, e forse strumentale al mero obiettivo di allontanare dall’asse anglo-americano le responsabilità della crisi. Per questi motivi sembra dunque alquanto remota la possibilità di individuare a breve termine una nuova “spugna” per le eccedenze di produzione globali. Ecco perché questa potrebbe rivelarsi una crisi lunga, per molti versi refrattaria alle politiche economiche convenzionali e soprattutto priva di contrappesi a una dilagante deflazione salariale.

C’è infine un ulteriore elemento che rende i rapporti internazionali particolarmente tesi: gli Stati Uniti appaiono sempre più propensi a svalutare il

⁴ Martin Wolf, “Per salvare il mondo la Cina impari a divertirsi” (Il Sole 24 Ore, 23 settembre 2009).

dollaro, ma al tempo stesso non sembrano affatto intenzionati a cedere lo scettro della leadership monetaria globale. Negli auspici americani i paesi creditori dovrebbero cioè rassegnarsi a una maggior penetrazione delle merci *made in USA* nei propri mercati senza prendere contromisure, e soprattutto dovrebbero accettare il crollo del valore del dollaro e dei titoli ad esso collegati senza pretendere di cercare un sostituto del biglietto verde. In sostanza, le autorità statunitensi sperano che l'assenza di alternative costringa il mondo ad usare ancora il dollaro quale mezzo di pagamento internazionale e riserva di valore, nonostante il fatto che tale valore sia destinato a cadere. Se così fosse, gli americani conquisterebbero a spese di tutti gli altri un "pasto gratis" ancor più abbondante del solito. Tuttavia è azzardato supporre che un esito così vantaggioso per gli Stati Uniti e così deleterio per gli altri paesi possa realizzarsi senza contraccolpi. Una pesante svalutazione del dollaro sostenuta unilateralmente dagli Stati Uniti verrebbe probabilmente giudicata dalle altre nazioni come un gesto fortemente conflittuale, che oltretutto renderebbe ancor più difficile l'individuazione di sbocchi per le eccedenze produttive mondiali. Diversi paesi potrebbero allora optare per una soluzione drastica: proteggersi dalla crisi attuando forme più o meno esplicite di protezionismo, e affrancarsi dal dollaro promuovendo accordi monetari e commerciali di tipo bilaterale. Giunti a quel punto, è chiaro che si tratterebbe di una logica conseguenza della politica statunitense e non si potrebbe biasimarli. Anzi, è possibile che soltanto una credibile minaccia di relativa chiusura dei mercati da parte di un cospicuo numero di paesi possa rappresentare la condizione necessaria per una svolta politica generale, vale a dire per l'avvio di una riforma delle relazioni monetarie internazionali che consenta davvero di chiudere l'era del dollaro.⁵

Ma, ove mai venissero a crearsi le condizioni per una riforma del sistema monetario, quali dovrebbero essere le caratteristiche fondamentali del nuovo assetto globale? Le proposte sul tappeto sono numerose,⁶ ma quella che ha suscitato maggiore attenzione è stata recentemente avanzata da Zhou Xiaochuan, governatore della Banca centrale della Repubblica Popolare Cinese.⁷ Il

⁵ Sulla complessa dialettica tra difesa dell'interesse nazionale ed esigenza di cooperazione internazionale, è sempre grandemente istruttiva la biografia di Keynes scritta da Roy Harrod. In particolare, nel capitolo dedicato alle vicende che condussero agli accordi di Bretton Woods, si legge: "Keynes... non desiderava il ritorno alla legge della giungla. I suoi istinti erano per la collaborazione internazionale. Se questi istinti si erano assopiti negli anni prebellici, era perchè una simile collaborazione sembrava allora praticamente irrealizzabile; gli internazionalisti tendevano ad essere quelli che non avevano accettato l'economia keynesiana, e affidar loro la stipulazione di accordi internazionali sarebbe stato, a suo giudizio, fatale" (riportato al giorno d'oggi, un simile giudizio sembra in effetti adattarsi bene all'orientamento tipicamente liberista e liberoscambista di molti eredi della socialdemocrazia europea). Ed ancora: "Ricordo di essermi imbattuto in lui in un corridoio del Tesoro; era appoggiato allo stipite di una porta. «Devo abbandonare l'impostazione bilaterale – dissi – e scendere sul terreno degli americani». «No, - rispose – devo seguire entrambe le linee di pensiero... entrambe»". Cfr. Roy Harrod, *La vita di J. M. Keynes*, Einaudi, Torino 1965.

⁶ Si veda ad esempio Bruce Greenwald e Joseph Stiglitz, "A modest proposal for international monetary reform" (International Economic Association meeting, Istanbul, giugno 2008).

⁷ Zhou Xiaochuan, "Reform the International monetary system" (People's Bank of China, 23 march 2009), ripreso da vari interventi successivi.

governatore ha espressamente indicato una via per la graduale costruzione di una *moneta mondiale*, che sia gestita non più da un solo paese ma da un organismo sovranazionale, e che punti a spodestare il dollaro dal ruolo di valuta chiave delle relazioni economiche internazionali. Il messaggio è chiaro: se gli americani non intendono salvaguardare il valore dei crediti in dollari posseduti dalle altre nazioni, queste ultime potrebbero una buona volta decidere di fare a meno dei dollari. La mossa di Pechino è stata interpretata come uno dei tanti segnali del *ritorno di Keynes*, non solo nelle strategie di politica economica dei singoli paesi ma anche nell'ambito dei rapporti economici mondiali. Il riferimento evidentemente è al *bancor*, la proposta di moneta mondiale che l'economista britannico elaborò in vista della conferenza di Bretton Woods del 1944 dedicata alla riforma del sistema internazionale dei pagamenti.⁸ In realtà, parlare oggi di una *revanche* keynesiana sembra improprio. Sul piano delle politiche economiche interne, abbiamo finora assistito a massicci piani di ricapitalizzazione delle banche, mentre veri programmi di rilancio degli investimenti pubblici, dei beni collettivi o dello stato sociale stentano anche solo ad affiorare. Sul versante delle relazioni internazionali, poi, le autorità cinesi appaiono più che altro preoccupate di individuare un sistema che garantisca la stabilità del valore della moneta di riserva internazionale, e quindi anche dei titoli denominati in essa. Si tratta di un obiettivo molto circoscritto, che riflette chiaramente il punto di vista del creditore da cui i cinesi si pongono. Il piano di Keynes era stato invece concepito da un punto di osservazione in un certo senso opposto, visto che almeno in parte rifletteva gli interessi di una Gran Bretagna indebitata con l'estero. Ma soprattutto, bisogna ricordare che l'economista di Cambridge non si proponeva semplicemente di istituire il *bancor*. Egli puntava in realtà a costruire un sistema di rapporti internazionali in grado di contrastare sia le ondate speculative, sia la deflazione e la crisi mondiale. Per il conseguimento di questo grande obiettivo Keynes riteneva indispensabile attivare un meccanismo di riequilibrio tra paesi debitori e paesi creditori che fosse affidato alla politica e non al mercato, e che soprattutto fosse a carico di entrambi, e non solo dei debitori. Occorreva cioè indurre i paesi creditori ad effettuare politiche espansive, in modo da aumentare gli acquisti dall'estero e favorire così il riequilibrio dei conti tra i vari paesi in uno scenario di sviluppo generalizzato della domanda e della produzione. Per conseguire tale risultato Keynes riteneva sensato introdurre anche delle sanzioni a carico dei paesi creditori riluttanti a espandere la propria domanda. Ad avviso di molti questa sarebbe ancora oggi la strada da seguire per la costruzione di un sistema monetario globale più giusto ed efficiente.⁹ Si tratta di posizioni legittime e in buona misura condivisibili, anche se forse bisognerebbe approfondire meglio

⁸ Il *bancor* di Keynes è in effetti citato espressamente da Xiaochuan nel suo intervento.

⁹ Paul Davidson, "Reforming the world's international money" (14 november 2008, New York). Per un recupero, sia pur parziale, del progetto di riforma keynesiano, si veda anche Jan Kregel, "Some simple observations on the reform of the international monetary system" (Policy Note, The Levy Economics Institute 2009/8), che fa riferimento al recente Rapporto sulla riforma del sistema monetario elaborato da una Commissione di esperti istituita presso la Presidenza delle Nazioni Unite. Inoltre si veda Lilia Costabile, "Current global imbalances and the Keynes plan" (PERI Working paper series 156, december 2007).

le contraddizioni che sembrano sussistere tra il sistema monetario concepito da Keynes e la logica profonda della riproduzione capitalistica. Ma al di là di tali riflessioni di fondo, e mantenendo l'analisi al livello dell'attuale congiuntura politico-economica, c'è comunque da dire che sarebbe ingenuo pensare che i cinesi, creditori per eccellenza, possano giungere da soli ad elaborare un progetto che vincoli in primo luogo la loro libertà operativa.¹⁰ Qualcuno allora spera che l'Europa abbandoni l'attendismo di questi mesi, e si assuma la responsabilità di orientare la proposta cinese in una direzione più espressamente keynesiana.¹¹ Ma in assenza di uno scossone politico sembra improbabile che le istituzioni europee sappiano ritrovare la coesione interna, abbandonino il retaggio anti-keynesiano che tuttora le pervade, e soprattutto siano in grado di fare un passo senza averlo prima concordato con le autorità statunitensi. Come era prevedibile, la via d'uscita dall'era del dollaro si annuncia lunga e accidentata.

Emiliano Brancaccio

¹⁰ Non mancano tuttavia analisi tendenti a considerare tipicamente "keynesiano" il progetto di riforma cinese. Cfr. ad esempio Rosario Patalano, "Keynes a Pechino" (9 aprile 2009, www.economiaepolitica.it).

¹¹ Ad avviso di chi scrive, la *crisi di un mondo di bassi salari* pone problemi in parte nuovi rispetto a quelli che vennero originariamente affrontati dal piano Keynes. Il problema fondamentale verte sul fatto che un paese caratterizzato da una forte dinamica della produttività e/o da una contenuta dinamica dei salari, vedrà strutturalmente espandere le proprie esportazioni. Ciò significa che al di là del tipo di politiche della domanda effettuate, esso tenderà a collocarsi sistematicamente in una posizione creditoria. Questa situazione potrebbe rendere troppo frequente l'applicazione delle sanzioni necessarie per indurre il paese creditore a effettuare una politica di espansione della domanda interna e quindi delle importazioni. E sanzioni frequenti possono diventare a un certo punto insostenibili sul piano politico. Ecco perché alle proposte più tipicamente keynesiane bisognerebbe aggiungere delle misure che agiscano direttamente sul versante della produttività e dei salari. Davidson propone un sistema di aggiustamento dei cambi delle valute rispetto alla moneta mondiale che sia basato sull'andamento dei costi del lavoro (Davidson, cit.). Ma esisterebbe anche la possibilità di promuovere un *labour standard sulla moneta*, che colleghi la campagna ILO per l'istituzione di uno standard sul lavoro alla questione della costituzione di un nuovo standard monetario internazionale atto a sostituire il dollaro. Cfr. Emiliano Brancaccio, "A labour standard against the black wave" (European Left Executive Board meeting, Roma, 17 aprile 2009), disponibile anche su www.emilianobrancaccio.it. Si veda anche "Quell'ombra in fondo al tunnel", cit., in particolare la nota finale.