



La lotta di classe nell'epoca della finanza moderna

Antonio Pagliarone • Joseph Baines
• Sandy Brian Hager • Julius Krein •
Andrew Kliman • Zhun Xu • Ying Chen
• Alì Alper Alemdar

La lotta di classe nell'epoca della finanza moderna

Asterios Editore

Trieste, 2022

Prima edizione nella collana: Lo stato del mondo, Febbraio 2022

© Asterios Abiblio Editore 2020
posta: asterios.editore@asterios.it
www.asterios.it

I diritti di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento totale o parziale
con qualsiasi mezzo sono riservati.

ISBN: 978-88-9313-199-5

Indice

Antonio Pagliarone

La lotta di classe nell'epoca della finanza moderna, 9

Joseph Baines e Sandy Brian Hager

COVID-19 e la catastrofe del debito
delle corporation in arrivo,17

Il Capitalismo degli azionisti, 18

Imprese zombi, 20

La festa del debito,22

Perché è importante?, 23

Julius Krein

La lotta di classe nell'epoca moderna.

Il riacquisto delle azioni e le contraddizioni
del "Capitalismo degli azionisti", 25

Nuovi tentativi di riforma, 27

Difese miopi di un comportamento miope, 28

È tempo di fare una scelta, 34

Julius Krein

La vera guerra di classe, 37

I manager dimenticati, 40

L'aumento dei costi per entrare a far parte dell'Elite, 44

I radical americani della classe medio-alta, 47

I grilli neoliberisti, 50

L'auto-perpetuazione della mediocrità dei conservatori, 53

L'alienazione del lavoro d'élite, 54

Andrew Kliman

Quali sono gli elettori di Obama che hanno
fatto "un voltafaccia" a favore di Trump?

Quali non lo hanno fatto? e Perché?, 61

I dati, 64

Statistiche descrittive, 65

Risultati della regressione, 69

Caratteristiche demografiche ed economiche generali, 71

Aggiunta ai criteri di visualizzazione, 71

L'Aggiunta di variabili attitudinali (il modello completo), 71

Confronto con altri studi, 76

Reny et al., 77

Ferguson et al., 78

Bibliografia, 85

Appendice, 87

Michael Roberts

Elezioni americane: donne, giovani, classe
operaia, le città e le minoranze etniche
si liberano di Trump, 93

Zhun Xu e Ying Chen

Lo spostamento nel territorio delle lotte dei
lavoratori in Cina: prove ed implicazioni

Abstract, 101

Introduzione, 101

Dati e metodologia, 105

Trend e modelli, 107

Conclusione, 116

Bibliografia, 117

Ali Alper Alemdar

La storia del movimento operaio giapponese

Abstract, 119

Introduzione, 119

Il periodo prebellico e di guerra

Il Periodo Meiji e l'industrializzazione, 120

*Il movimento operaio nella fase di ascesa
e nell'epoca del fascismo*, 123

Il movimento operaio nel dopoguerra e nell'epoca moderna
1945-1950 *Le riforme democratiche attraverso il Comando*

Supremo delle Forze Alleate, 126

1947: l'anno dell'ondata di scioperi, 132

Gli anni 50': Sohyo e il Contratto Sociale, 133

Gli anni '60 come punto di rottura, 135

Lo Sciopero di Miike, 136

*Le riforme neoliberaliste degli anni '70 e '80
e il declino del movimento operaio*, 138

Anni '90 e '2000 un nuovo tipo di sindacato, 139

Conclusioni, 142

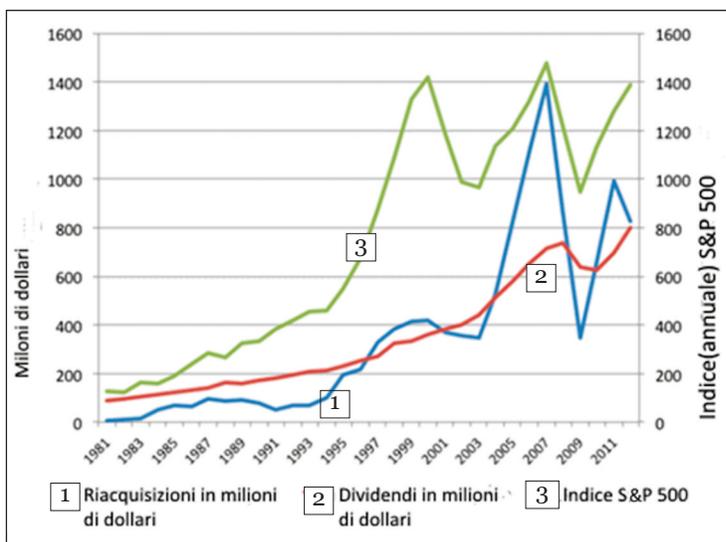
Bibliografia, 143

La lotta di classe nell'epoca della finanza moderna di Antonio Pagliarone¹

La pubblicazione di questi articoli, come *COVID-19 e la catastrofe del debito delle corporation in arrivo* di Joseph Baines e Sandy Brian Hager, *La lotta di classe nell'epoca della finanza moderna* di Julius Krein un commentatore che pubblica regolarmente su *America Affair*, è utile per introdurre nel dibattito una immagine del capitalismo moderno degli Stati Uniti che non viene assolutamente presa in considerazione dalla stragrande maggioranza degli osservatori del vecchio continente anche da quelli ritenuti più affidabili. Sin dai primi anni del nuovo millennio sono stati fatti dei tentativi per stimolare una riflessione su quella che a suo tempo alcuni di noi, pochissimi in effetti, definivano la “finanza speculativa”. Uno dei primi studiosi che hanno analizzato la dinamica dello *Speculative Capital* fu Nasser Saber, che pubblicò nel 1993 con questo titolo il primo di una serie di volumi per le edizioni Financial Times Management. Naturalmente non esiste alcuna traduzione dall'inglese dei suoi lavori ma essi si rivelarono utilissimi per poter approfondire in maniera empirica la trasformazione del capitalismo verificatasi in maniera intensiva dopo il 2001², anno che rappresenta lo spartiacque tra due ere: quella del capitalismo classico e quella del capitale speculativo che ha prodotto i suoi guai peggiori con la Great Recession del 2007-2008 dalla quale a quanto pare non riusciamo assolutamente ad uscirne. Krein presenta un quadro della cosiddetta “finanziarizzazione” che risulta interessante nelle sue caratteristiche generali

¹ Antonio.pagliarone@fastwebnet.it. Milano, Gennaio 2020.

² Non è un caso che questo è l'anno dell'11 settembre (vedi il mio *Contractors* pubblicato da Sedizioni nel 2008).



Riacquisizioni di azioni (RP) e dividendi di cassa (DV) in dollari (2012) e come percentuale delle entrate nette (NI) di 251 aziende presenti nello S&P 500 a Gennaio del 2013, resi pubblici dal 1981 al 2012.

ma i presupposti avanzati per spiegare la dinamica della finanza speculativa non sono così precisi anche se il risultato d'insieme è efficace. Egli non ci spiega perché sono declinati gli investimenti in capitale fisso nel settore delle corporation non finanziarie, ne prende atto e lo spiega con la mania del riacquisto dei titoli azionari da parte delle società quotate per farne aumentare il valore. Il fenomeno è reale ma il quadro presentato deve essere invertito, infatti il riacquisto delle azioni societarie non è la causa ma la conseguenza del declino degli investimenti. Il grafico sottostante preso da Lazonick indica la dinamica crescente del riacquisto delle azioni a partire dai primi anni '80.

Dal grafico risulta poi estremamente evidente l'aumento del valore delle azioni rappresentato dall'andamento in crescita dell'Indice S&P 500 e dall'aumento dei dividendi per gli azionisti derivato dalle politiche adottate dalle corporation descritte felicemente da Krein e Lazonick. Krein afferma che gli utili provenienti dal riacquisto vengono reinvestiti nel settore finanziario per cui siamo di fronte ad uno "spreco" di capitale che porta alla crisi del settore produttivo, l'unico in cui si possono realizzare profitti che rientrerebbero nel settore facendo crescere l'accumu-

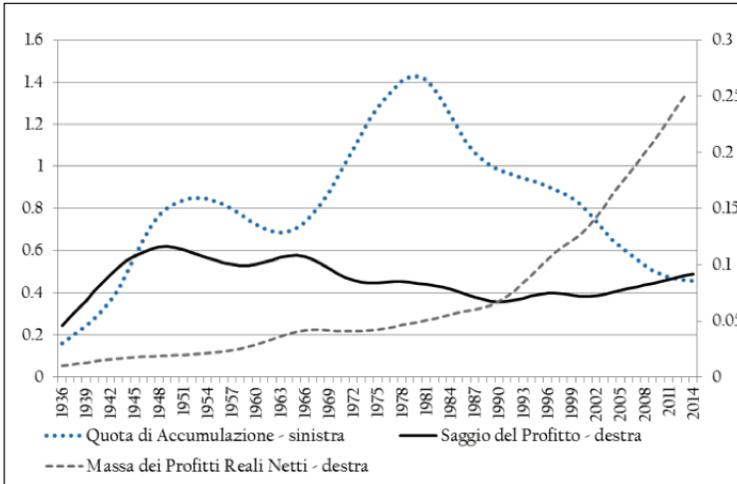


Grafico US. NFC. Trend non lineari del saggio di profitto, Massa dei profitti (Indice 1936=0,01) e quota di accumulazione 1936-2014.

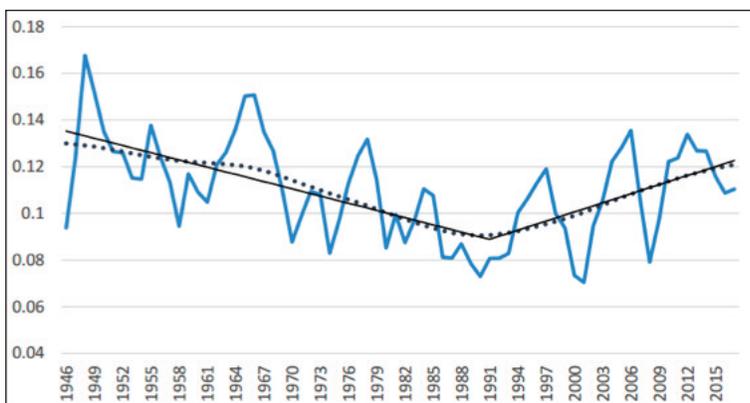
lazione. Egli quindi vede nell'aumento degli investimenti, grazie all'intervento dello stato, la possibilità di tornare ad un capitalismo "normale", una speranza condivisa con Lazonick che è stato tra i primi a descrivere la trasformazione finanziaria del capitalismo americano e non solo³. Una pia illusione.

In realtà ciò che bisogna osservare è l'aumento della massa dei profitti accumulati dalle Corporation non finanziarie a partire dagli anni '80, come si nota nella figura soprastante dove vengono rappresentati contemporaneamente gli andamenti del saggio di profitto e della quota di accumulazione di capitale.

All'aumento progressivo della massa dei profitti corrisponde un declino progressivo della quota di accumulazione che, raggiunto il picco massimo all'inizio del 1980, continua a cadere fino al 2014 (e lo fa tuttora). Quindi il progressivo declino dell'accumulazione in capitale fisso viene alla fine evidenziata dalla crescita della finanza speculativa che provoca una divaricazione fra l'andamento del saggio del profitto e quello del saggio di accumulazione.

Il saggio del profitto dopo il continuo declino a partire dalla fine

³ Vedi William Lazonick "Profitti Senza Prosperità: come le riacquisizioni delle azioni manipolano il mercato e rendono più povera la maggioranza degli americani" pubblicato in *Countdown studi sulla crisi* n 2 Colibrì Marzo 2016.



Saggio del profitto del settore produttivo USA. 1946-2017.

degli anni '60 raggiunge il minimo nel 1990 e poi inizia a riprendersi. Se osserviamo la figura soprastante che mostra in particolare solo l'andamento del saggio del profitto netto nelle corporation NF si nota l'inversione di tendenza piuttosto decisa a partire dal 1990.

Quindi risulta chiaro che la trasformazione dell'economia e soprattutto la crisi derivata dalla Great Recession non è stata causata dal crollo del saggio del profitto, come affermano alcuni marxisti che ne hanno fatto una ideologia, ma da qualcosa d'altro che occorre indagare. Ciò che risulta evidente è un aumento della liquidità a disposizione delle imprese in seguito alla fine del periodo del boom postbellico con l'inizio della crisi degli anni '70, che ha colpito tutti i paesi capitalisti, che porta ad una fragilità economica estremamente grave tanto da provocare enormi difficoltà alle imprese di ogni settore. Nel contempo si assiste ad un livello estremamente basso del valore delle azioni e poiché la stragrande maggioranza delle corporation è costituita ormai da società per azioni, di vario genere, matura la tendenza verso fusioni e acquisizioni, con il conseguente aumento della concentrazione di capitale, che fa scattare in alto gli indici di borsa, e da qui, verso l'inizio degli anni '80, comincia lo spostamento del capitale monetario dalla sfera produttiva a quella finanziaria-speculativa. Si genera così un circolo vizioso per cui i profitti generati nella produzione e nella finanza rimangono intrappolati nella dinamica

speculativa in un maelström vorticoso che coinvolge le corporation produttive, protagoniste indiscusse della trasformazione. Il vortice è talmente intenso che l'assorbimento continuo di capitale nella sfera speculativa porta le corporation anche ad indebitarsi continuamente ed è proprio questo continuo innalzamento del debito che fa aumentare la probabilità di nuovi crack altrettanto gravi quanto l'ultima Great Recession. In queste condizioni una crescita economica di qualche rilevanza la possiamo solo sognare.

In una situazione del genere, maturata a partire dai fatidici anni '80, si manifesta sempre più una divaricazione dei redditi con la conseguente disuguaglianza divenuta ormai il trend del capitale speculativo. Come sottolinea Paolo Giussani in un suo vecchio scritto⁴ “La contrazione dell'accumulazione prima e l'outsourcing e il trasferimento all'estero di grossi segmenti produttivi poi, attraverso l'aumento dell'esercito di riserva, tendono a distruggere il potere contrattuale dei lavoratori salariati e mettono in moto un movimento di deintegrazione, diametralmente opposto a quello dominante dalla seconda metà del secolo XIX in poi. Quello che fu il cosiddetto movimento operaio sparisce dalla scena della storia mentre l'intensità della lotta concorrenziale di tutti contro tutti raggiunge livelli mai visti. L'esercito di riserva tende ovunque ad accrescersi e a moltiplicare le sue forme”.

La “guerra di classe” assume di conseguenza dei connotati nuovi rispetto ai tanto mitizzati anni '70, infatti il prodotto di questi tempi è la lotta contro ogni forma di sottoproletariato del proprio paese e straniero proprio per la paura che hanno i lavoratori di “scivolarci dentro” ma soprattutto perché li considerano, assieme ai dipendenti statali, dei parassiti che sottraggono reddito e benefit (anche sotto forma di welfare) a coloro che “faticano per sbarcare il lunario”. Ormai la lotta contro il capitale è limitata a sporadiche reazioni oppure viene confusa con l'idea assurda di riuscire a spuntare aumenti salariali dalla lotta contro le tasse al pari di un qualsiasi bottegaio.

Ecco l'amara realtà alla quale si affianca il divario socio-economico all'interno del quadro presentato da Krein in cui “La vera guerra di classe è compresa tra lo 0,1% e il 10% (al top), o, più precisamente, tra le élite che dipendono principalmente dalle plusvalenze e quelle che dipendono principalmente dal lavoro

⁴ Paolo Giussani “Il capitalismo è morto” paper del Novembre 2010.

professionale". Questo strato di "declassati" rappresentati secondo Krein dalle nuove, ormai desuete, figure professionali della Silicon Valley, gli associati e gli avvocati stipendiati che lavorano nei mega-studi legali delle grandi metropoli, fino agli impiegati di Uber e WeWork per non tralasciare i tecnici professionalizzati delle imprese High-tech. Questa nuova classe sottoposta alle pressioni generate dalla struttura e dalle dinamiche dello *speculative capital* teme non solo per il posto di lavoro come o forse più di un operaio comune ma soffre in maniera pesante la disuguaglianza che genera sempre più insicurezza per se e per le nuove generazioni in quanto "sono rapidamente aumentati i costi per trasferire lo status di élite ai propri figli" ossia i costi per un'istruzione di alto livello. Questa condizione della "classe medio alta" porta di conseguenza ad una sua "radicalizzazione", rispetto al conservatorismo che essa ha sempre sostenuto in passato. Questo strato sociale è andato via via sostituendo la classe dei lavoratori nei consensi e nell'attivismo a favore dei democratici arrivando ad assumere posizioni più radicali dello stesso establishment del partito. Non facciamoci illusioni non sarà certo questo ceto medio declassato a creare le condizioni per il superamento di un sistema degenerato dalla speculazione in ogni sua manifestazione, possiamo quindi concludere che la crisi non ha risolto né cancellato nulla, l'indebitamento resta altissimo e continua ad essere elevata la probabilità di nuovi crolli finanziari.

Nell'ultimo decennio, il debito globale ha raggiunto i 250 trilioni di dollari (dagli 84 trilioni nel 2000 e i 173 trilioni nel 2008) pari al 320% del PIL globale, il 50% in più rispetto al decennio precedente. Il debito pubblico globale è aumentato del 77%, il debito delle corporation globale del 51% per cui nessuno che abbia un po' di cervello può credere che questo debito verrà mai ripagato. Al contrario, continuerà a crescere, poiché molte imprese e governi devono prendere in prestito per pagare gli interessi sul loro vecchio debito. Ecco perché è indispensabile che i tassi di interesse siano mantenuti più bassi possibile.

Dieci anni fa il debito interno della Cina era pari solo al 18,8% del PIL cinese e da allora è quasi triplicato raggiungendo il 51%. Il debito delle corporate è salito al 65% del PIL, il più rapido aumento di tutte le principali economie. Nel frattempo, i profitti sono crollati. Nell'anno precedente la Great Recession, l'utile complessivo netto dell'economia cinese era di 726 miliardi di dol-

lari. Dieci anni dopo, il suo bilancio mostrava una perdita di 34 miliardi. Ancor prima che si diffondesse la pandemia, in Cina sembrava quasi inevitabile un'ondata di fallimenti.

Negli Stati Uniti il quadro appare in qualche modo un po' diverso, infatti anche in questo caso, sia il debito pubblico che il debito delle corporation non finanziarie sono più che raddoppiati. Tuttavia, negli Stati Uniti, il saggio di profitto in questo decennio è aumentato, in parte grazie al ristagno dei salari, ma questo aumento è dovuto quasi esclusivamente al successo delle corporation al top del 10%, mentre i margini di profitto delle imprese nella metà inferiore sono rimasti per lo più in territorio negativo come dimostra l'articolo di Joseph Baines e Sandy Brian Hager. Resta il fatto che i bilanci aziendali sono pericolosamente fragili ed in tutte le principali economie, sono aumentate le preoccupazioni relative all'aumento del debito societario. Negli Stati Uniti, sullo sfondo di un accesso decennale a denaro a buon mercato, le corporation non finanziarie hanno visto i loro debiti più che raddoppiare, passando da 3,2 trilioni di \$ nel 2007 a 6,6 trilioni di \$ nel 2019.

In queste condizioni risulta sempre meno possibile una crescita economica di una qualche rilevanza, come stiamo sperimentando continuamente, ma men che meno si può ristabilire una nuova fase speculativa, oppure potrebbe verificarsi solo riproducendo condizioni peggiori di quelle esistenti. Mentre rivedo queste note è scoppiato il dramma della Pandemia che, come il cacio sui maccheroni, contribuirà inevitabilmente a peggiorare, e di molto, la situazione di crisi perdurante trasformandola probabilmente nella più Grande Depressione della storia. L'OCSE prevede che i paesi ricchi si addosseranno un debito pubblico aggiuntivo di almeno 17 trilioni di dollari, un aumento del 28% sul PIL rispetto alla Great Recession del 2007. Mentre combattono le conseguenze economiche della pandemia si verificherà contemporaneamente, ed inevitabilmente, un enorme calo delle entrate fiscali che ridurranno le misure di stimolo messe in atto per contrastare la grave situazione economica e sociale che si sta delineando⁵. "Non è in-

⁵ Ancora una volta, possiamo fare tesoro delle lezioni dal Giappone. Il primo ministro Abe è famoso per lo stimolo economico, il suo mandato ha comportato due aumenti dell'imposta sui consumi, dal 5 all'8% nel 2014 e poi al 10% lo scorso ottobre. In entrambe i casi gli aumenti hanno portato l'economia giapponese alla recessione mentre il rapporto debito/PIL ha raggiunto il 240% provocando non poche preoccupazioni per l'economia mondiale.

sensato pensare che una seconda scossa del tipo e magnitudo di quella sorta con la Great Recession possa produrre grandissime sorprese”. Il modo di produzione capitalistico potrebbe fallire definitivamente per dar vita ad uno nuovo⁶, altrimenti saremo costretti a vivere un lunghissimo periodo di povertà e disperazione in un sistema che potrebbe addirittura regredire.

Col rallentamento dell'accumulazione di capitale negli ultimi anni in Cina, le lotte portate avanti dai lavoratori iniziano a spostarsi geograficamente e subiscono una trasformazione delle loro forme. Sulla base di analisi empiriche dettagliate l'articolo di Zhun Xu e Ying Chen “Lo spostamento nel territorio delle lotte dei lavoratori in Cina: prove ed implicazioni” pone in evidenza un evidente trasferimento territoriale dei conflitti del lavoro dalle regioni costiere a quelle interne. Nel frattempo, la repressione delle lotte sta diventando sempre più aggressiva e violenta e quindi ci troviamo di fronte alla fine del breve periodo di attivismo nell'età dell'oro delle regioni costiere.

⁶ A tale proposito faremo uscire prossimamente una raccolta di *Countdown studi sulla crisi* dedicata specificamente all'Economia dei Liberi Produttori Associati.

COVID-19 e la catastrofe del debito delle corporation in arrivo*

di *Joseph Baines e Sandy Brian Hager*

In tutte le principali economie, sono cresciute le preoccupazioni sull'aumento del debito delle corporation. Negli Stati Uniti, sullo sfondo di un accesso decennale a denaro a buon mercato, le corporation non finanziarie hanno visto raddoppiare i loro debiti che sono passati da \$ 3,2 trilioni nel 2007 ai \$ 6,6 trilioni nel 2019.

Secondo alcuni importanti resoconti, il debito delle corporation costituisce una bolla gigantesca e, quando scoppierà, potrebbe fungere da scintilla che scatena la prossima crisi globale, proprio come hanno fatto i mutui subprime nel 2007-2008. In questa pericolosa situazione, un improvviso shock del sistema potrebbe scatenare un'ondata di default delle corporate, mettendo l'intero sistema finanziario globale a rischio di un altro tracollo.

Ora stiamo affrontando questo shock improvviso. Uno importante. Si chiama COVID-19.

Con la diffusione del coronavirus (COVID-19), ora classificato dall'Organizzazione mondiale della sanità come una pandemia, l'economia globale è stata messa nello scompiglio. Le catene di approvvigionamento e le reti dei trasporti sono state pesantemente interrotte, le borse sono crollate e attualmente sembra quasi inevitabile una recessione. Anche il mercato dei titoli del Tesoro statunitense, normalmente un bastione di sicurezza durante i periodi di turbolenze del mercato, è diventato estremamente volatile.

* *COVID-19 and the Coming Corporate Debt Catastrophe* pubblicato in <https://sbhager.com/covid-19-and-the-coming-corporate-debt-catastrophe/>
Tradotto da Antonio Pagliarone.

La situazione è fluida e incerta, rendendo le proiezioni sulle conseguenze, anche a breve termine, nel migliore dei casi lievi. Ma data la gravità della situazione, vale la pena chiedersi: l'arrivo del COVID-19 significa che è arrivato il giorno della resa dei conti per l'indebitamento delle corporation sottoposte a sforzi eccessivi?

Nell'ultimo anno abbiamo condotto delle ricerche in cui è stata mappata la struttura dell'indebitamento per le corporation non finanziarie degli Stati Uniti quotate in borsa. I risultati ottenuti suggeriscono che gli esperti hanno ragione ad essere preoccupati per l'aumento della leva finanziaria delle corporate. Ma dobbiamo stare attenti a specificare quali sono quelle più suscettibili al default. Nel riuscire ad abbattere i livelli di debito per le corporation di varie dimensioni, la nostra analisi produce alcuni risultati sorprendenti.

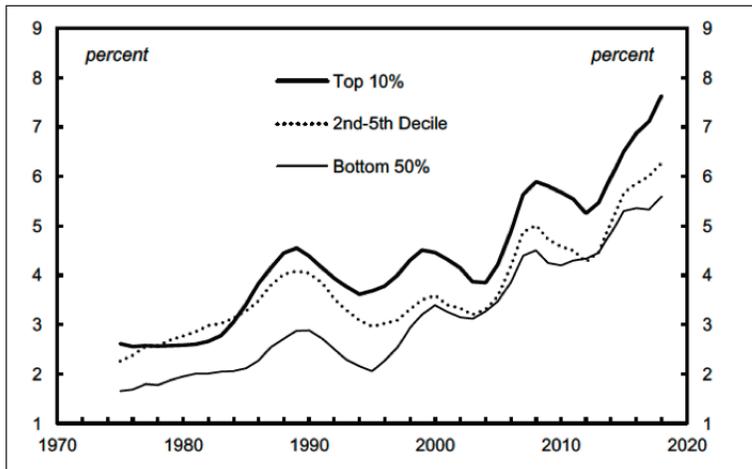
Ciò che troviamo è che le piccole e medie imprese debbono affrontare oneri del debito più pesanti, rendendole particolarmente vulnerabili a un crollo del mercato. Nel frattempo, le corporate di livello più elevato sembrano essere finanziariamente più robuste di quanto non lo siano state per quasi mezzo secolo. Se il COVID-19 è davvero il catalizzatore di una catastrofe del debito delle corporation, ci aspettiamo che colpirà più duramente quelle meno importanti. Il risultato probabile? Maggiori turbolenze sul mercato, concentrazione e meno investimenti.

Il Capitalismo degli azionisti

Prima di impegnarci in una discussione sull'indebitamento delle corporation, chiediamo al lettore di pazientare mentre prepariamo la scena. Fornire alcune informazioni di base necessarie ci consentirà di affrontare la questione del perché è aumentato il debito delle corporation e perché è aumentato in modo particolare per quelle piccole e medie. Pensiamo che la risposta abbia a che fare con la dinamica della concentrazione nel capitalismo degli azionisti.

Negli Stati Uniti la governance delle corporation circa quarant'anni fa ha subito un cambiamento. Nel secondo dopoguerra, le corporation tendevano a trattenere i loro profitti e a reinvestirli in capacità produttiva ma dall'inizio degli anni '80, la strategia predominante è stata quella di massimizzare il valore per gli azionisti attraverso il ridimensionamento delle attività e la distribuzione degli utili.

Figura 1. Remunerazione degli azionisti/ quota delle entrate



Nota. Serie media mobile quinquennali. Fonte WRDS Compustat.

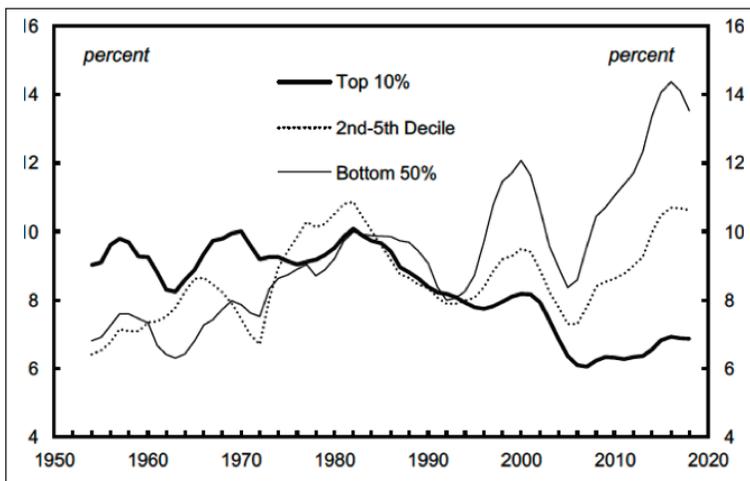
Molte ricerche hanno descritto questo passaggio dal “trattenere e reinvestire” al “ridimensionare e distribuire” per il settore delle corporation negli Stati Uniti. Ma poco è stato detto sul grado in cui le corporate di diverse dimensioni hanno abbracciato l’ideologia della massimizzazione del valore dell’azionista (noto come shareholder value).

Nella figura 1, viene rappresentato quanto “distribuito” del “ridimensionamento e distribuzione” esaminando il pagamento dei dividendi ed il riacquisto di azioni come percentuale dei profitti per le corporation non finanziarie con sede negli Stati Uniti quotate in borsa. Nella figura si distingue tra il top 10%, il secondo e il quinto decile e il 50% inferiore delle società classificate in base al fatturato totale.

Osserviamo che il top 10 percento è stato più impegnato nelle distribuzioni agli azionisti rispetto alle corporate del 90 percento inferiore. Tuttavia, anche se le grandi corporation sembrano guidare la carica, dagli anni ‘70 c’è stato chiaramente un aumento generalizzato nel pagamento dei dividendi e nel riacquisto di azioni per società di tutte le dimensioni.

Che dire del lato “ridimensionamento” e del “ridimensionamento e distribuzione”? Nella Figura 2 esaminiamo le spese in conto capitale come percentuale dei profitti collegato al grado di

Figura 2 Spese di Capitale/ quota delle entrate



Nota. Serie media mobile quinquennale. Fonte WRDS Compustat.

ridimensionamento. Vediamo che le corporate del decile al top a partire dagli anni '80 hanno chiaramente effettuato ridimensionamenti, ma la cosa interessante è che in realtà nelle imprese del 90 per cento inferiore sono aumentati gli impegni di spesa per investimenti.

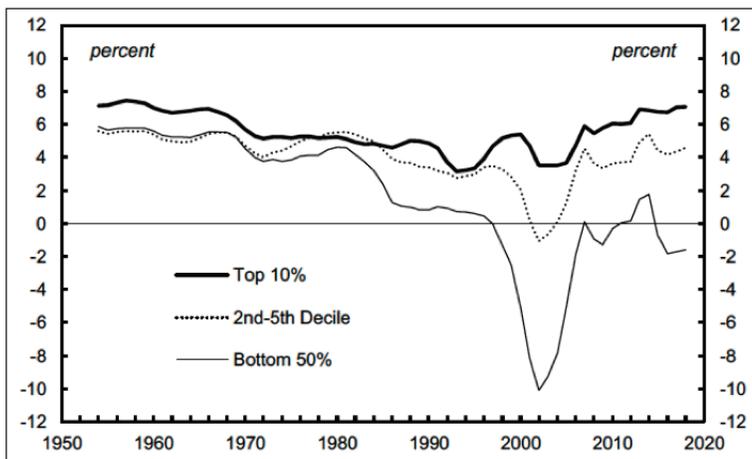
Nel compilare questi dati, siamo rimasti perplessi. Tutte le corporation si impegnano a distribuire utili agli azionisti, ma solo quelle più grandi hanno abbracciato la parte del ridimensionamento nell'ideologia della massimizzazione del valore per gli azionisti. Il top 10% considerano le distribuzioni agli azionisti e le spese in investimenti come un trade off¹, ma le corporate più piccole non lo fanno. Perché?

Imprese zombi

Indipendentemente dalle dimensioni relative, i nostri dati suggeriscono che tutte le imprese sono soggette alle pressioni concorrenziali dei mercati finanziari. Ciò significa che anche quelle che appartengono al decile più elevato subiscono le pressioni dei mercati finanziari per mantenere rendimenti dignitosi per i loro azio-

¹ Scelta che è necessario operare quando si devono raggiungere due obiettivi tra loro contrastanti (o alternativi) (NdT).

Figura 3. Margini di profitto (Entrate nette/quota delle vendite)



Nota. Serie media mobile quinquennale. Fonte WRDS Compustat.

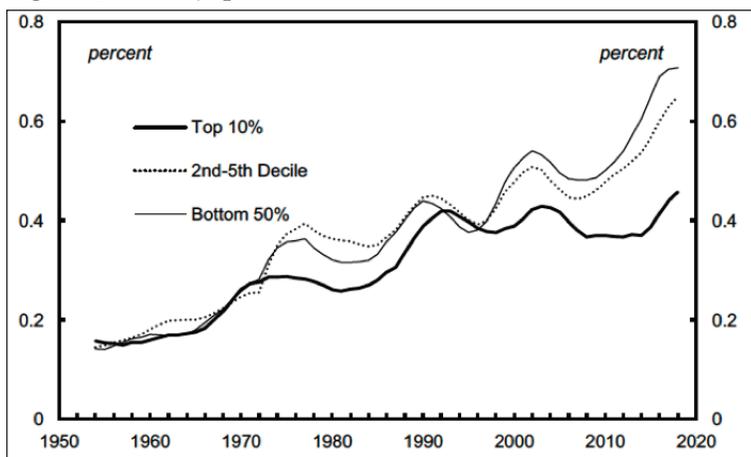
nisti. Ma poiché le imprese del decile al top tendono a dominare i settori in cui operano, non devono impegnarsi ad effettuare spese in investimenti per mantenere la supremazia. Le imprese nella parte inferiore del 90 per cento, tuttavia, non solo devono affermarsi attraverso investimenti di capitale su larga scala, ma devono anche placare gli azionisti che chiedono continuamente rendimenti più elevati sui loro investimenti.

Ciò pone le imprese più piccole in una posizione molto precaria e possiamo sostenere che le dinamiche del capitalismo degli azionisti hanno spinto le imprese dei livelli inferiori nella gerarchia delle corporation degli Stati Uniti in uno stato di difficoltà finanziaria.

Segni acuti di questo disagio possono essere osservati nella Figura 3 sulla profittabilità delle corporate che sono all'interno delle nostre tre categorie. Il grafico evidenzia la polarizzazione della profittabilità tra le corporation statunitensi negli ultimi settanta anni, misurata dai margini di profitto: la quantità di profitti netti dalle vendite. Il top 10 per cento ha registrato un aumento generale dei margini di profitto dalla metà degli anni '90, mentre i margini di profitto delle imprese che sono nella metà inferiore nello stesso periodo si trovavano prevalentemente in territorio negativo.

In linea di massima, la metà inferiore della distribuzione com-

Figura 4. Debito/ quota delle entrate



Nota. Serie media mobile quinquennale. Fonte WRDS Compustat.

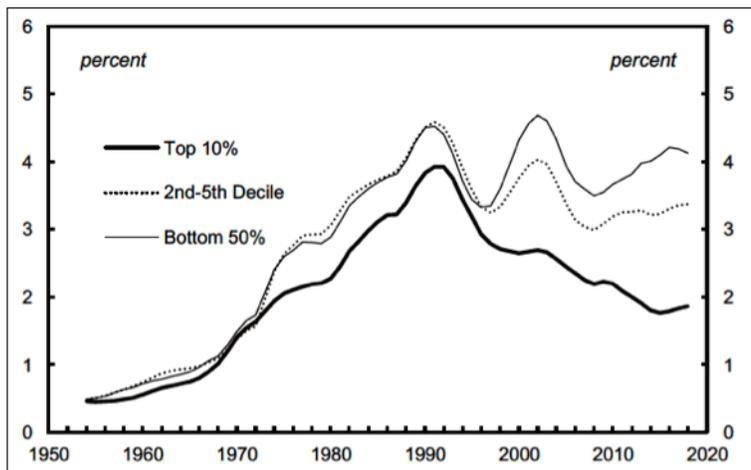
prende molte imprese zombi che hanno ricevuto molta attenzione dalla stampa finanziaria. Come sopravvivono questi zombi che sono nella parte inferiore della gerarchia? La nostra ricerca suggerisce che invece di banchettare con il cervello umano, questi zombi stanno banchettando con il debito.

La festa del debito

La Figura 4 mostra i rapporti debito/profitto per le nostre tre categorie di imprese. Osserviamo un aumento secolare della leva finanziaria per tutti e tre i gruppi a partire dagli anni '50, ma chiaramente risulta anche che l'onere del debito è stato distribuito in modo non uniforme. La leva finanziaria del top 10 percento è stata più o meno piatta dall'inizio degli anni '90, mentre gli oneri del debito per le imprese nella metà inferiore, così come dal secondo al quinto decile, sono drasticamente aumentati nello stesso periodo.

Nel valutare la sostenibilità di questi oneri del debito, dobbiamo anche tenere conto dei costi di servizio del debito e lo facciamo nella Figura 5, che tiene conto delle spese per interessi come percentuale dei profitti per tutte e tre le categorie di imprese. Una cosa che spicca è il forte calo dei costi del servizio del debito per il top 10% dal picco all'inizio degli anni '90. Anche se stanno assumendo mag-

Figura 5. Spese per interessi/ quota delle entrate



Nota. Serie media mobile quinquennale. Fonte WRDS Compustat.

giori oneri del debito, le imprese dal secondo al quinto decile hanno visto diminuire i costi del servizio del debito e anche se il 50 per cento inferiore ha visto un aumento più drammatico del loro debito a partire dagli anni '90, i costi sul servizio del debito si sono mantenuti più o meno costanti, anche se vale la pena notare che questi costi sono quasi il doppio rispetto al dieci per cento che sta al top.

Considerati isolatamente, i dati sul costo del servizio sul debito potrebbero renderci ottimisti sulla sostenibilità degli oneri del debito delle corporation, eppure tutti gli altri segni indicano un grave disagio per le imprese che stanno in fondo alla graduatoria. L'unica cosa che sembra tenere a galla molte di queste imprese più piccole è il denaro a buon mercato, grazie a tassi di interesse bassissimi che facilitano l'aumento dell'indebitamento. Siamo in acque pericolose. Se i creditori si spaventano e dovessero aumentare i costi del servizio sul debito, il fondo potrebbe letteralmente sprofondare.

Perché è importante?

Infine, arriviamo alla domanda sul perché dobbiamo preoccuparcene. E se il COVID-19 riuscisse a distruggere un gruppo di im-

prese più piccole, specialmente se il 50 per cento inferiore comprende un gruppo di zombi? Pensiamo che ci siano tre buoni motivi per preoccuparsi della situazione che abbiamo delineato.

In primo luogo, come accennato in precedenza, un'ondata di insolvenze da parte delle imprese più piccole potrebbe inviare delle onde d'urto nei mercati finanziari già nervosi, facendo da catalizzatore per un tracollo più vasto. In secondo luogo, le corporation giganti al vertice consolideranno ulteriormente il loro potere, aumentando la concentrazione in un settore delle imprese statunitensi già concentrato. Questo sarebbe uno sviluppo indesiderato, date le numerose prove sull'impatto negativo della concentrazione sull'economia americana. In terzo luogo, come mostrato nella figura 2, una crisi del debito che distrugge un numero significativo di piccole imprese avrebbe anche un impatto negativo sulle spese in investimenti. Nonostante gli zombie che camminano il 50 per cento inferiore negli ultimi decenni ha ampliato la sua capacità produttiva, mentre il 10 per cento superiore è rimasto indietro. Se le imprese più piccole possono affogare nel proprio debito, perderemo una delle principali fonti di creazione di posti di lavoro e di innovazione.

La lotta di classe nell'epoca moderna. Il riacquisto delle azioni e le contraddizioni del “Capitalismo degli azionisti”¹

di *Julius Krein*

Nel gergo della finanza, l'America soffre di un problema di allocazione del capitale. Il paese sembra incapace di effettuare gli investimenti necessari per alimentare la produttività e la crescita futura o per garantire una prosperità diffusa. Negli ultimi decenni è diminuita in modo significativo la spesa pubblica destinata alla ricerca e sviluppo di base e agli investimenti in infrastrutture. Questa tendenza, ovviamente, non dovrebbe sorprendere, poiché la riduzione della spesa pubblica è stato per molti anni un obiettivo politico cosciente, soprattutto (anche se non esclusivamente) per i conservatori.

Nello stesso periodo, tuttavia, sono diminuiti anche gli investimenti delle imprese che, come percentuale del PIL, hanno registrato una tendenza al declino di lungo periodo sin dal 1980. Questa tendenza è molto più pronunciata se viene considerata come percentuale dei profitti d'impresa o della capitalizzazione di borsa.

Quest'ultimo fatto crea in particolare dei problemi ai sostenitori delle politiche del “libero mercato”: se “togliere di mezzo il governo” non porta a maggiori investimenti imprenditoriali nel settore privato, qual è il punto? In effetti, l'intero kit di attrezzi della politica economica neoliberalista/libertaria è stato principalmente screditato dal fatto che non è stato capace negli ultimi decenni di generare maggiori investimenti delle imprese.

¹ Pubblicato su *American Affair* 13 Dicembre 2018 <https://americanaffairsjournal.org/2018/12/share-buybacks-and-the-contradictions-of-shareholder-capitalism/> Tradotto da Antonio Pagliarone.

Per prendere degli esempi più recenti, la riduzione dell'imposta sulle corporation del 2017 è stata venduta in gran parte sostenendo che avrebbe fatto aumentare gli investimenti del settore privato, favorendo così la crescita. Tuttavia, sebbene all'inizio del 2018 si sia verificato un certo aumento degli investimenti, la spesa in conto capitale negli ultimi mesi si è fermata e le stime sulla crescita sono state riviste al ribasso. In effetti, nel secondo e terzo trimestre di quell'anno, le corporation dello S&P 500 hanno speso più denaro per riacquistare le proprie azioni che per investimenti in capitale. Per il prossimo futuro, le prospettive di un grande boom degli investimenti – che corrisponda perfettamente all'entità del taglio fiscale, sono piuttosto scarse. Evidentemente non ha funzionato neanche il tanto decantato programma di deregolamentazione dell'amministrazione Trump.

Andando indietro nel tempo, la politica monetaria straordinariamente accomodante della Fed all'indomani della crisi finanziaria ha portato ad un'inflazione eccezionale del prezzo degli asset, ma non ha prodotto nulla che si avvicini ad una crescita straordinaria degli investimenti. Nel frattempo, i tanto apprezzati “guadagni dalle vendite” – in realtà aumenti degli utili delle corporation derivanti dall'arbitrato fiscale e del lavoro – non sono mai stati reinvestiti nell'economia interna. Né sono aumentate le rendite del monopolio risultanti da una moderazione delle politiche antitrust, né il risparmio sul costo del lavoro derivante dal declino della sindacalizzazione.

In breve, le politiche neoliberiste – dai tagli delle tasse, alla deregolamentazione, alla liberalizzazione degli scambi e così via – hanno prodotto enormi aumenti dei profitti delle imprese, ma questi profitti non sono stati reinvestiti in attività produttive e imprenditoriali come promesso (né, naturalmente, sono andati ai lavoratori), sono invece semplicemente confluiti nei mercati finanziari e sono rimasti lì. Ma senza investimenti sufficienti in tecnologie, strutture, attrezzature e simili che migliorino la produttività, questa è inevitabilmente ristagnata e le prospettive economiche per le generazioni future sono peggiorate. Inoltre, data la distribuzione ineguale della proprietà azionaria (il 50% degli americani non possiede azioni; il 10% al top ne possiede oltre l'80% e l'1% all'apice ne possiede quasi il 40%), un flusso sempre maggiore di capitale verso i mercati finanziari ha portato, e continuerà ad aggravarlo, al gap della disuguaglianza, appar-

entamente senza benefit compensativi che sarebbero derivati da maggiori investimenti.

Il risultato netto, come ha sostenuto William Lazonick², è stata la creazione di un'economia di "estrazione di valore" piuttosto che di un sistema che premia la "creazione di valore". In altre parole, i mercati finanziari stanno premiando il comportamento delle corporate che estraggono valore dagli asset di capitale per convertirlo in asset finanziari liquidi, piuttosto che incentivare l'investimento di asset finanziari nell'economia reale.

Nuovi tentativi di riforma

Da qualche tempo, molti seri opinionisti della sinistra hanno richiamato l'attenzione su questi problemi, purtroppo con scarsi effetti anche all'interno del Partito Democratico. Ma la situazione è diventata così grave che le critiche al sistema attuale e le nuove proposte politiche per affrontare i problemi stanno iniziando a venire da settori inaspettati. Larry Fink, CEO di BlackRock, ha recentemente invitato le aziende a concentrarsi maggiormente sugli investimenti di capitale a lungo termine piuttosto che sui vantaggi a breve termine dell'ingegneria finanziaria (sebbene non vi siano indicazioni che BlackRock abbia utilizzato il suo considerevole potere come grande investitore istituzionale per imporre dei cambiamenti al comportamento della società). Inoltre, il senatore Marco Rubio, oggi, ha proposto di modificare la legislazione fiscale in modo tale che il riacquisto di azioni societarie venga considerato come un dividendo e tassato di conseguenza. Ciò eliminerebbe il vantaggio / differimento fiscale di cui godono attualmente i riacquisti rispetto ad altre forme di rendimento da capitale e mira a ridurre gli incentivi deformati che premiano l'ingegneria finanziaria a spese degli investimenti produttivi e dei compensi destinati al lavoro.

Inutile dire che questa riforma fiscale, anche se attuata, non risolverebbe di per sé tutti i problemi relativi al comportamento controproducente delle società e al "capitalismo degli azionisti" finanziarizzato. Eppure è sicuramente il primo tentativo serio di affrontare questi problemi — e che va oltre l'armamentario della

² Vedi "Profitti Senza Benessere: come le riacquisizioni delle azioni manipolano il mercato, e riducono la maggioranza degli americani ad essere sempre più povera" in *Countdown studi sulla crisi* n 2 Colibrì Milano Marzo 2016.

politica convenzionale – che viene avanzato da un repubblicano.

Scoraggiare l'ingegneria finanziaria è divenuta ormai una causa bipartisan, sembra probabile che su questo tema debba emergere un dibattito pubblico nuovo e forse più concreto. E mentre le posizioni di base su questo problema sono abbastanza ben definite, permangono molte illusioni, quindi vale la pena indagare in particolare le questioni relative al riacquisto delle azioni

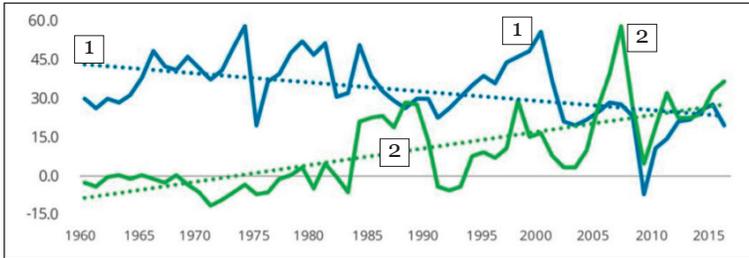
Difese miopi di un comportamento miope

A questo punto, gli unici intellettuali rimasti che difendono il riacquisto delle azioni o l'ingegneria finanziaria si possono identificare più in generale in due gruppi. In primo luogo, ci sono i rappresentanti stipendiati dei think tank del "libero mercato", che in genere non hanno alcuna conoscenza pratica dei mercati finanziari o del mondo degli affari (in effetti è scioccante, anche se probabilmente non accidentale, come pochi commentatori liberisti dei think tank non abbiano alcuna esperienza lavorativa nel mondo reale o a Wall Street). D'altra parte, il secondo gruppo è composto principalmente da mediocri gestori di fondi con pretese accademiche come Cliff Asness che fondamentalmente parlano del loro portfolio. Il loro argomento principale è che la remunerazione degli azionisti non riduce gli investimenti ma consente semplicemente la riallocazione di liquidità da una società all'altra che la potrebbe distribuire in modo più efficiente.

Per inciso, alcuni sostengono ancora che i riacquisti servono per fare affari in buona fede, come le "ristrutturazioni", ma chiunque abbia esperienza negli investimenti istituzionali considera queste argomentazioni come totalmente frivole. In quasi tutti i casi, le corporation effettuano riacquisti al fine di remunerare gli azionisti e far aumentare il prezzo delle azioni riducendo in maniera notevole il numero di azioni in circolazione facendo aumentare così l'utile per azione (EPS). Il riacquisto è stato preferito ai dividendi anche perché gode di un vantaggio fiscale: gli azionisti che non vendono immediatamente ricevono un differimento fiscale sull'apprezzamento del prezzo derivante dall'aumento dell'utile per azione, mentre i dividendi sono soggetti all'imposta immediatamente dopo il loro pagamento.

Ritornando alla questione principale, tuttavia, i difensori dei riacquisti sostengono che la remunerazione degli azionisti non

Riacquisto netto di azioni e formazione netta di capitale come quota del surplus operativo netto per le corporation non finanziarie.



Nota: La linea n.1 rappresenta la formazione di capitale netto, la n.2 il riacquisto netto delle azioni, le linee tratteggiate rappresentano la loro tendenza.

Fonte: "Integrated macroeconomic accounts of the United States" Bureau of Economic Analysis.

avviene a scapito degli investimenti produttivi, ma rappresenta piuttosto il miglior uso del capitale disponibile e consente agli azionisti di allocare capitale presso altre società che ne hanno più bisogno. Come la maggior parte degli argomenti economici neoliberalisti, questa affermazione gode di una certa semplicità logica, ma si sbriciola completamente quando viene applicata al mondo reale.

Innanzitutto, le statistiche semplicemente non supportano questa argomentazione. Secondo i dati del Peterson Institute for International Economics e di Bloomberg, nel 1980 il rendimento totale del capitale (riacquisti più dividendi) rappresentava circa il 2% del PIL degli Stati Uniti, mentre gli investimenti erano vicini al 15% del PIL. Nel 2016, gli investimenti rappresentavano circa il 12% del PIL mentre il rendimento del capitale era pari a circa il 6% del PIL. A dire il vero, anno per anno vi è una certa variabilità di questi dati, ma le tendenze di lungo termine sono evidenti.

Inoltre ricordiamo: poiché gli investimenti pubblici sono declinati nello stesso periodo, gli investimenti del settore privato dovrebbero crescere in modo significativo e raggiungere livelli ben al di sopra dei massimi precedenti, affinché il paese nel suo insieme mantenga lo stesso livello di investimenti complessivi.

Alcuni cercano di offuscare queste tendenze generali isolando le variazioni degli investimenti e dei riacquisti da un anno all'altro e sottolineando che in molti anni sia il rendimento del capitale che

le spese in conto capitale sono aumentati rispetto al periodo precedente. Il fatto di concentrarsi esclusivamente sui cambiamenti di anno in anno, tuttavia, porta ad ignorare gli effetti accumulati dai cambiamenti nel comportamento delle corporation nel corso del tempo. Inoltre, compromette la seconda parte dell'argomento: i riacquisti comportano un'allocazione più efficiente del capitale. Se le corporation restituiscono semplicemente più capitale ogni volta che hanno più liquidità e riacquistano azioni anche a valutazioni insolitamente elevate, non c'è motivo di credere che l'aumento del riacquisto di azioni abbia a che fare con i cambiamenti in tutte le opportunità di investimento di una determinata corporation.

Pertanto, non vi è neppure motivo di credere che i livelli più elevati di rendimento del capitale abbiano portato a un suo dispiegamento più produttivo. Se così fosse, dovremmo aspettarci di osservare aumenti significativi della produttività, ma la cosa non si è realizzata, semmai, si è verificato il contrario.

Altri sostengono il fatto che se le corporation restituiscono sempre più capitali ciò riflette semplicemente i cambiamenti che avvengono nell'insieme dell'economia, ossia il declino delle industrie ad alta intensità di capitale e l'ascesa delle imprese e dei servizi orientati alla proprietà intellettuale. Ma questo argomento non risponde alle domande fondamentali sugli investimenti; semplicemente li ribadisce. Perché negli Stati Uniti le imprese ad alta intensità di capitale non attraggono più investimenti? E se i business di asset-light³ sono così profittevoli, perché non riescono ad attirare e ad impiegare un capitale di una certa rilevanza da investire per un'ulteriore espansione, cosa che potrebbe persino diffondere in maniera più ampia in tutto il paese i presunti benefici della "rivoluzione digitale"?

A queste domande diventa molto più facile rispondere osservando semplicemente le motivazioni concrete di coloro che agiscono sui mercati finanziari e dei dirigenti delle corporation. Il recente comportamento delle corporation e degli investitori istituzionali odierni rende i problemi dell'economia guidata dagli

³ Il business asset-light è un tipo di organizzazione, in cui la società ha poche risorse di capitale rispetto alle sue operazioni e corrisponde ad una strategia della società compensata dall'efficienza focalizzando gli investimenti azionari di quelle società in cui vi sono esperti di organizzazione che ottengono i rendimenti migliori per gli investitori. L'obiettivo principale di questo approccio è aumentare il valore di lungo termine della compagnia espandendo le sue risorse uniche (NdR).

azionisti ancora più evidenti rispetto all'analisi teorica o a quella empirica.

Ad esempio, l'idea che il rendimento economico per gli azionisti vada agli attori del mercato che sono liberi, razionali, sufficientemente ben informati e incentivati a distribuire meglio quel capitale e ad investirlo in modo più produttivo è semplicemente ridicola. Quando un investitore attivista percepisce profitti facendo pressione su una società affinché restituisca più capitale (o un gestore di fondi non attivista che ne scelga correttamente uno), è altamente improbabile che questo investitore ridistribuisca successivamente tali profitti per alimentare un investimento. Al contrario, l'investitore utilizzerà l'aumentato pool di capitali – probabilmente cresciuto grazie al nuovo capitale raccolto dai soci a responsabilità limitata sulla base di risultati positivi – per perseguire la stessa strategia su obiettivi diversi, facendo semplicemente pressione su altre società per aumentare il rendimento degli azionisti. La maggior parte dei gestori di fondi è fortemente vincolata al tipo di strategie che possono perseguire e non può semplicemente passare in un giorno dall'attivismo degli azionisti al finanziamento di investimenti tecnologici rischiosi nelle future start-up, tanto meno in gestazione. Anche quei fondi che potrebbero perseguire strategie diversificate raramente hanno le competenze o l'interesse di finanziare investimenti d'impresa. I loro analisti sono addestrati a considerare la proprietà azionaria nient'altro che "un'opzione sui flussi di cassa futuri". Il più delle volte, nel migliore dei casi, hanno una conoscenza superficiale e di seconda mano delle dinamiche del business e dell'industria, e tanto meno di un qualsiasi desiderio dell'impresa di rinnovare dalle fondamenta un'industria o un prodotto. Se tutto ciò che conta sono i dati delle performance annuali, perché perseguire nell'impresa un investimento complicato, imprevedibile e rischioso se è possibile impegnarsi nell'ingegneria finanziaria con profitti facilmente quantificabili a breve termine?

Inoltre, queste imprese ottengono il loro capitale da soci a responsabilità limitata (LP) come fondi universitari, fondi pensioni e fondi comuni di investimento⁴. I dipendenti di questo tipo di società sono generalmente più vincolati da regole, meno pagati e

⁴ Sono dei fondi che invece di investire il patrimonio raccolto direttamente in asset finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, ecc.), lo investono in quote di altri fondi comuni (NdR).

quindi meno ambiziosi rispetto, ad esempio, al gestore di hedge fund a cui stanziavano il capitale. Anche questi gestori di LP raramente beneficiano molto col raggiungimento delle performance, ma è più probabile che perdano il lavoro anche dopo un breve periodo di perdita delle performance.

Quindi tra queste fonti di capitale prevale enormemente il pensiero di gruppo e l'avversione al rischio, e insieme ai *family office*⁵, rappresentano i possessori di un elevato patrimonio netto che tendono a privilegiare anche la "conservazione del capitale", riducendo il rischio e la volatilità, piuttosto che puntare su investimenti di trasformazione. Per tutti questi motivi e per altri, i principali gruppi di investitori di capitale sono per natura predisposti a preferire la sicurezza a breve termine dell'ingegneria finanziaria rispetto ad investimenti rischiosi di lungo termine. Da queste dinamiche emerge che gli "utili" derivanti dai rendimenti del capitale societario raramente vengono reinvestiti in società in crescita avida di capitale. Invece, viene semplicemente utilizzato sempre più capitale per fare pressione su un numero sempre maggiore di società affinché si impegnino sempre di più nell'ingegneria finanziaria.

E anche quando le società non subiscono la pressione esterna di Wall Street, i dirigenti sanno quale tipo di comportamento viene premiato dai mercati: il riacquisto di azioni. Combinando tutto ciò con una situazione in cui i dirigenti sono maggiormente motivati da compensi basati sulle azioni e dagli incentivi alla manipolazione del prezzo delle stesse attraverso l'ingegneria finanziaria, anziché intraprendere investimenti produttivi a lungo termine, questi ultimi diventano ancora più problematici. Quindi qualsiasi siano i problemi degli attori principali che potrebbero aver afflitto i dirigenti delle corporate nella metà del secolo, dando sempre più potere agli "azionisti" e ai mercati finanziari, oggi sono diametralmente opposti all'imprenditoria.

Nel frattempo i fondi indicizzati⁶ sono diventati, negli ultimi

⁵ Un *family office* è una società di servizi che gestisce il patrimonio di una o più famiglie facoltose agendo come centro di coordinamento per la gestione finanziaria e amministrativa di tali famiglie (NdR).

⁶ Gli Index Fund, o fondi indicizzati, richiedono una gestione pressoché totalmente passiva, poiché la composizione del loro portafoglio è ancorata a quella dell'indice del mercato di riferimento. È per questo che non necessitano di una metodologia di gestione particolarmente complessa né da implementare né da seguire. Si tratta in sostanza di "costruire" un paniere di titoli che si avvicini il più fedelmente possibile per composizione percentuale alla struttura del mercato

anni, i principali azionisti della maggior parte delle corporation quotate in borsa. Un fondo indicizzato passivo, ovviamente, farà molto poco in termini di riallocazione del capitale in risposta ai riacquisti. Teoricamente, i proprietari effettivi finali li potrebbero fare, ma, ancora una volta, coloro che mettono i loro soldi in fondi indicizzati passivi probabilmente non sono molto sensibili alle decisioni di una singola società, né molti di loro sono forse interessati a valutare i modelli di business, la necessità di capitale e le opportunità di investimento delle singole imprese.

Inoltre, a questo punto, non si può ignorare il fatto che l'effettivo comportamento aziendale spesso è in contraddizione in maniera madornale con le giustificazioni teoriche dei riacquisti e dell'ingegneria finanziaria. Per fare alcuni esempi recenti e di alto profilo: il prezzo delle azioni della General Electric (GE) è sceso dai circa 32\$ del 2016 ai circa 7\$ di oggi poiché molte linee di business si sono rivelate irte di difficoltà. Tuttavia la GE ha speso complessivamente 24 miliardi di dollari per riacquistare nel 2016 e nel 2017 le proprie azioni. Come si può obiettare che ciò rappresenti un uso più efficiente del capitale per l'azienda? E anche se si volesse affermare in maniera assurda che questa spesa non era in qualche modo "a scapito" degli investimenti disperatamente necessari per sostenere le attività operative della GE, allora sarebbe stato sicuramente meglio sul lungo periodo remunerare gli azionisti attraverso i dividendi. Rimuovere l'attuale disparità nel trattamento fiscale dei riacquisti è il minimo che si possa fare.

Prima di GE, c'è stata la IBM che ha speso circa 105 miliardi di dollari in riacquisti dal 2005 ai primi anni del 2010, gonfiando artificialmente il suo EPS (utile per azione) mentre i suoi profitti erano tra l'altro in diminuzione e la sua tecnologia era obsoleta. La società è ancora molto al di sotto dei livelli del 2012. Forse non esiste un esempio migliore di estrazione di valore e di distruzione di valore autolesionista (con mezzi legali) nella storia delle imprese moderne.

Il destino di questi due ex campioni aziendali nazionali purtroppo, rappresenta probabilmente un presagio di quanto ac-

scelto, operando poi periodicamente un ribilanciamento dei pesi all'interno del portafoglio, deciso a seguito di variazioni intercorse nel benchmark o a causa di consistenti movimenti di prezzo di un singolo titolo che finiscono per modificare il suo peso all'interno del portafoglio. https://www.performancetrading.it/Documents/LpPerformance/LpP_d_prodotti_indicizzati.htm.

cadrà in futuro all'economia degli Stati Uniti nel suo complesso se dovessero continuare le tendenze recenti. Si potrebbero elencare molti altri esempi che smentiscono totalmente l'idea che i riacquisti costituiscano un uso efficiente del capitale o che le corporation preferiscano riacquistare azioni quando le valutazioni sono insolitamente basse, e così via. Al contrario, fino alla prosperità degli ultimi anni, la spesa per i riacquisti ha raggiunto i livelli più elevati registrati poco prima della crisi finanziaria.

In effetti, le spese affrontate dalle più grandi corporation americane per il riacquisto delle azioni e per i dividendi ha superato sin dal 2014 il flusso di cassa disponibile (ossia il reddito che si produce ogni anno dalle attività tipiche dell'azienda NdR). Ciò significa che le società non stanno semplicemente distribuendo liquidità in eccesso ma stanno effettivamente prendendo in prestito denaro per finanziare i rendimenti in conto capitale agli azionisti. Gran parte del rilancio dei bilanci societari statunitensi dalla fine della crisi finanziaria, infatti, si è verificato perché le aziende distribuiscono una notevole quantità di denaro agli azionisti. Anche se si vuole assumere, in maniera decisamente fantasiosa, che ciò non si sia verificato a spese degli investimenti nel presente, ciò certamente limita la capacità delle società di investire nel futuro.

Il denaro speso per i riacquisti, dopo tutto, non crea alcun bene per l'azienda; non crea alcun flusso di entrate nel futuro, tuttavia, la società dovrà pagare gli interessi e il capitale per tale debito. In altre parole, l'attività principale del settore corporate statunitense oggi è quella di cannibalizzare attivamente la crescita futura al fine di gonfiare i prezzi degli asset finanziari che vengono già scambiati a valutazioni estremamente elevate storicamente. Appena un decennio dopo la crisi finanziaria, stiamo assistendo nuovamente a una delle più grandi dilapidazioni sistemiche di capitale della storia americana.

È tempo di fare una scelta

Anche le imprese di maggior successo non sono immuni da queste pressioni. In seguito al passaggio di una riduzione delle tasse nel 2017, la Apple ha annunciato un programma di riacquisto pari a 100 miliardi di \$ per il 2018. Ma in che modo il trasferimento di questo denaro ai mercati finanziari potrebbe favorire l'economia?

La Apple non è solo all'avanguardia in un settore ad alta tecnologia, ma il suo management negli ultimi anni ha dato un'impronta piuttosto buona allo sviluppo di prodotti innovativi. È una delle poche aziende con le dimensioni necessarie per investire su vasta scala in innovazioni fondamentali e ad alta intensità di capitale.

Queste risorse potevano essere utilizzate per sviluppare la capacità produttiva negli Stati Uniti o per perseguire progressi nel campo delle nuove tecnologie come il computer quantistico o l'Intelligenza Artificiale. Anche se il denaro rimanesse nel bilancio della Apple – sebbene non sia uno scenario ideale – è molto più probabile che venga distribuito in modo produttivo in futuro di quanto non lo sia ora – immobilizzato nel bilancio di un veicolo di investimento passivo o nelle mani di alcuni negozianti di titoli sopravvalutati.

In fondo, l'unica giustificazione per la remunerazione degli azionisti è che non esiste una opzione di investimento migliore a disposizione della corporation. E mentre è vero che ogni determinata impresa può trovarsi di volta in volta in una situazione del genere, quando si afferma che ciò è quanto si verifica su vasta scala anno dopo anno, solleva profonde questioni.

Goldman Sachs stima che nel 2018 verrà speso un trilione di dollari in riacquisti, ovvero 1 trilione di dollari che il settore corporate afferma di non poter investire in modo profittevole. Ora, o il settore corporate si sbaglia: forse ci sono molti investimenti da fare e il capitale viene semplicemente allocato male a causa di incentivi orribilmente distorsivi, o, in realtà, non ci sono investimenti migliori da fare, e il settore corporate semplicemente non ha bisogno di questa grossa somma di capitale. Ma se ciò dovesse risultare vero, tuttavia, viene messa in discussione la vitalità dello stesso sistema capitalistico di libero mercato.

Dopotutto, la totale giustificazione sociale della libera impresa è che il settore privato è quello maggiormente in grado di trovare investimenti produttivi e di ripartire il capitale in modo efficace. Ma quando lo stesso settore corporate ammette di non avere alcun bisogno delle enormi e sempre crescenti quantità di capitale, allora sarà qualcun altro che deve trovarne un utilizzo. Più precisamente, dovrebbe utilizzarlo lo stato per finanziare gli investimenti pubblici, che in molte zone sono estremamente necessari. In questo senso, tassare i rendimenti in conto capitale degli azionisti è una delle imposte più efficienti possibili, dal momento

che chi viene sottoposto a tassazione ha già ammesso di non avere alcuna necessità di liquidità. D'altra parte, alcuni come Matt Bruenig, vanno ancora oltre, sostenendo la completa nazionalizzazione delle proprietà. E se in effetti il sistema finanziario continua ad incentivare sempre più l'estrazione di valore e sempre meno la creazione di valore, allora sarà difficile confutare questi argomenti su qualsiasi base economica.

Come direbbe Ronald Reagan, per i maggiori azionisti e le classi manageriali delle corporation americane è arrivato il momento di fare una scelta. O ricominciare ad investire nel futuro di questo paese, o continuare a rinunciare al loro ruolo fondamentale in un'economia capitalista, fino a quando il sistema non imploderà su se stesso.

Coloro che si oppongono a qualsiasi impegno del governo ad incoraggiare una migliore allocazione del capitale e a promuovere gli investimenti interni si definiscono invariabilmente come i difensori dei mercati e degli imprenditori. Ma quando continuano a ripetere meccanicamente l'idea che il settore corporate generi enormi quantità di capitale in eccesso per il quale non vi è alcun uso produttivo, questi ideologi e apparatchik, fusi nel cervello, stanno effettivamente minando la giustificazione di base per la stessa libera impresa. Forse non dovrebbe sorprendere nessuno che i sostenitori del riacquisto delle azioni spesso non riescono a valutare le implicazioni a lungo termine della loro posizione. Ma la domanda sollevata nei dibattiti sempre più frequenti sull'estrazione di valore rispetto alla creazione di valore si riallaccia alla questione se sia possibile – attraverso scelte politiche migliori che correggano gli incentivi distorti – salvare il capitalismo da se stesso.

La vera guerra di classe⁷ di *Julius Krein*

A partire almeno dal 2016, la divisione tra “classe operaia” ed “élite” è stata considerata una questione determinante nella politica americana (e dell’occidente). Questa divisione è stata definita in termini occupazionali (“colletti blu” contro a “lavoratori dell’informazione”), in termini geografici (regioni rurali ed extraurbane contro ai nuclei urbani principali) e in termini meritocratici (quelli senza un titolo di studio contro a quelli con credenziali d’élite). Ogni tanto, viene data una connotazione esplicitamente morale (“da qualche parte” contro “qualsiasi parte”, “sciagurati” contro “cosmopoliti”). Tutte queste chiose sono in grado di tracciare in maniera efficace le categorie economiche di base: coloro che negli ultimi decenni hanno raggiunto il successo e quelli che sono stati “lasciati indietro”.

Come la maggior parte dei cliché, questo contiene elementi di verità. Negli Stati Uniti la classe operaia ha sperimentato stagnazione economica e precarietà, e persino un declino dell’aspettativa di vita, nonché una minore stabilità familiare ed impegno civico. La mobilità sociale è diminuita, mentre la disuguaglianza è aumentata.

Proprio per questi motivi è piuttosto improbabile che la classe operaia sia decisiva nel plasmare la politica per il prossimo futuro. Comunque si definisca la classe lavoratrice, nel sistema attuale non ha pressoché nessuna rappresentanza politica e nessun mezzo evidente per acquisirla; al massimo, gli elettori della classe operaia possono esprimere il proprio voto per un candidato “inaccettabile”, ma non possono esercitare alcuna influenza sullo schieramento politico o sugli organi di rappresentanza, tanto

⁷ *American Affair* 20 Novembre 2019.
<https://americanaffairsjournal.org/2019/11/the-real-class-war/>

meno sulle aree di governance che sono state trasferite ad organi tecnocratici. In paesi come la Francia, la classe operaia forse sarebbe ancora in grado di porre il veto su determinate politiche attraverso manifestazioni pubbliche, ma tali azioni sembrano improbabili negli Stati Uniti e persino gli sforzi più eroici di questo tipo mostrano poche prospettive per la realizzazione di riforme sistemiche.

Per quanto riguarda i regimi che si autoproclamano democrazie liberali, questa situazione potrebbe apparire sconcertante, eppure persiste da tempo. L'agenda politica che ha portato all'emarginazione politica ed economica della classe operaia è stata adottata tra gli anni '70 e l'inizio degli anni 2000, e se una classe lavoratrice più organizzata non è stata in grado di fermarla allora, è difficile immaginare una classe lavoratrice indebolita inverta questa tendenza adesso. Mentre una classe operaia irrequieta sarebbe un terreno fertile per sconvolgimenti politici, qualsiasi trasformazione politica fondamentale nell'occidente sarà necessariamente guidata da un numero crescente di "élite" che non manifesterà più il consenso alla politica dominante e metterà in discussione la sua fedeltà ai paradigmi dell'establishment. Le narrazioni più comuni, incluse molte critiche allo status quo, dipingono l'élite come un blocco unificato allineato al neoliberalismo. Ma l'economia neoliberalista ha creato una profonda frattura all'interno dell'élite, la cui rilevanza sta iniziando solo ora a manifestarsi.

Il divario socioeconomico che condiziona il futuro della politica, in particolare negli Stati Uniti, non è tra il primo 30% o il 10% e il resto della popolazione, e neppure tra l'1% e il 99%. La vera guerra di classe è compresa tra lo 0,1% e (al top) il 10%, o, più precisamente, tra le élite che dipendono principalmente dalle plusvalenze e quelle che dipendono principalmente dal lavoro professionale.

Gli ultimi anni hanno portato a una nuova "scoperta" dell'imiserimento della classe operaia, un fenomeno mediatico provocato probabilmente dalle rinnovate bramosie dell'élite, di conseguenza ora viene largamente compresa la storia di una classe lavoratrice in declino. Dopotutto era una storia vecchia di decenni ed era del tutto prevedibile se non esattamente prevista. Molto meno compresa, tuttavia, è la più recente riorganizzazione e radicalizzazione della classe manageriale. Mentre il 5 o il 10%

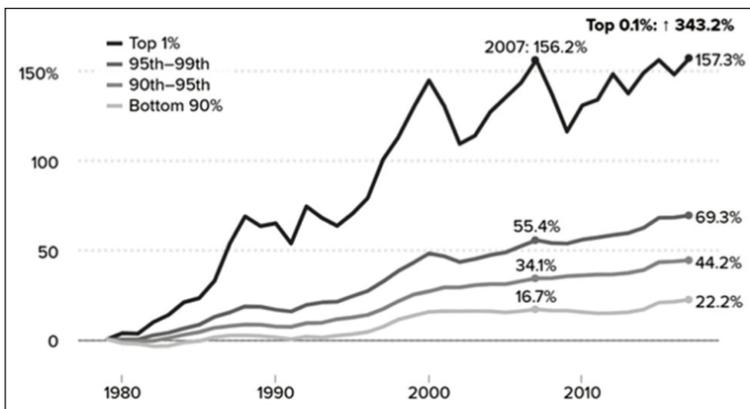


Figura 1. Variazione percentuale cumulativa dei salari reali annuali, per gruppo salariale. 1979-2017.

Fonte: EPI analisi di Kopczuk, Saez e Song (2010 table A3) e Social Security Administration.

dello strato più elevato tende a non riscuotere la simpatia del popolo, la loro scarsa performance, rispetto allo 0,1% ai vertici, sarà politicamente più significativa dello svuotamento delle classi lavoratrici o di quelle medio-basse. A differenza della classe operaia, il management è ancora in grado, se richiesto, di esercitare il potere politico.

In fondo, l'economia costruita negli ultimi decenni non è altro che un'economia di accumulazione di capitale e finché i rendimenti sul capitale superano i rendimenti sul lavoro, i maggiori detentori di capitale ricevono i maggiori benefici, la disuguaglianza aumenta e la ricchezza si concentra sempre più nelle mani di pochi⁸. Il lavoro – incluso il lavoro d'élite – viene inevitabilmente lasciato indietro. Gli intellettuali marxisti hanno analizzato queste dinamiche per quasi due secoli, ma spesso hanno frainteso gli effetti politici di questi sviluppi, che si svolgono principalmente all'interno della classe dirigente elitaria, piuttosto che all'interno del binomio capitalisti-proletari.

⁸ Vedi anche il sunto del lavoro di Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman: Dylan Matthews, "You're Not Imagining It: The Rich Really Are Hoarding Economic Growth," *Vox*, August 8, 2017.

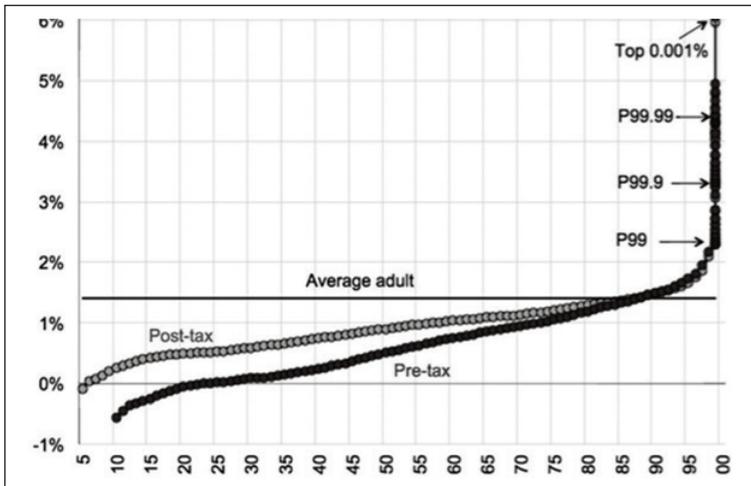


Figura 2. La distribuzione della crescita economica negli Stati Uniti. Crescita media annuale per percentile, 1980-2014.

Fonte: Piketty, Saez, Zucman 2017, *Vox*.

I manager dimenticati

I dibattiti sulla crescita stagnante dei salari per i lavoratori non manageriali a partire dagli anni '70 sono all'ordine del giorno negli ultimi anni, insieme al problema dell'irrigidimento delle divisioni socioeconomiche⁹. "Il 9,9% rappresenta la nuova aristocrazia americana", come declamava un titolo dell'*Atlantic*¹⁰, tuttavia ciò che sta accadendo all'interno di questo 9,9% ha ricevuto poca considerazione. In effetti, le fortune dei membri di questa nuova "aristocrazia" sono estremamente divergenti. Il divario delle performance tra l'1% o lo 0,1% dei vertici rispetto al 10% superiore è in realtà maggiore del divario tra quelli che appartengono proprio al 10% e qualsiasi componente del 90% inferiore.

Negli ultimi decenni i membri del primo 5% o 10% hanno fatto meglio della media e delle classi lavoratrici, ma ciò maschera la

⁹ Vedi ad esempio Drew Desilver, "For Most U.S. Workers, Real Wages Have Barely Budded in Decades," *Pew Research Center*, August 7, 2018.

¹⁰ Matthew Stewart, "The 9.9 Percent Is the New American Aristocracy" *Atlantic* (June 2018).

loro estremamente scarsa performance rispetto all'1% superiore (e in particolare allo 0,1% al top). Dal 1979, la crescita degli utili annuali effettivi dell'1% superiore sono più che triplicati rispetto a quella dei percettori del 10%, mentre la crescita dello 0,1% è, a sua volta, più del doppio rispetto all'1%.

L'immagine diviene ancora più scura quando viene allargata la categoria dell'élite. Il senatore Ben Sasse, ad esempio, attingendo a Robert Putnam, ha definito "l'élite più istruita mobile" come il 31% superiore¹¹, ma l'1% al vertice ha lasciato molto indietro il resto di questo gruppo. Secondo il Congressional Budget Office, dal 1979 al 2016 il reddito, dopo le tasse e i trasferimenti, dell'1% superiore è cresciuto del 226%, ma solo del 79% per il successivo 19% degli americani e significativamente inferiore – 47% – per il 60% medio¹². Qualsiasi siano le aspirazioni culturali, la traiettoria economica di chi appartiene al 31% è più vicina a quella del 61% che dell'1%.

Inoltre, l'anno 2000 rappresentò una sorta di punto di svolta per i redditi alti, proprio come l'adesione cinese all'OMC (WTO) a quel tempo si rivelò un punto di non ritorno per i lavoratori manifatturieri, infatti, dopo il 2000, la crescita ha iniziato a rallentare per tutti i gruppi di reddito, sebbene persistessero enormi disparità. Al contrario, dal 1980 al 2000, i redditi sono cresciuti ad un ritmo salutare in tutto il 10% superiore. Qualsiasi siano stati i benefici del neoliberismo, nel 2000 si esaurirono per tutti, tranne che per i maggiori detentori di capitale.

Negli ultimi decenni si è perso tra le celebrazioni dell'"economia dell'informazione", il fatto che le traiettorie della carriera delle élite non sono più quelle di una volta. Si è ampliato il divario tra le performance dell'élite rispetto a quelle delle classi lavoratrici e delle classi medie, ma è improbabile che i professionisti che non stanno ai vertici possano accumulare ricchezza come i loro genitori.

Big Law (soprannome dato ai più grandi studi legali della nazione NdR), ad esempio, si è ripreso dalle conseguenze immediate della crisi finanziaria, quando venivano pubblicati settimanalmente articoli che proclamavano la morte di quel modello di business¹³. Ma il settore ha ancora subito una certa austerità

¹¹ Ben Sasse "By the Book," *New York Times*, November 21, 2018.

¹² Chad Stone, et al., "A Guide to Statistics on Historical Trends in Income Inequality" *Center on Budget and Policy Priorities*, August 21, 2019.

strutturale di lunga durata, in particolare a livello associativo, e rimane lontano dalla sua “età dell'oro”¹⁴. Gli stipendi degli associati negli studi legali più importanti, ad esempio, dal 2007 al 2016 sono rimasti fermi¹⁵. Hanno iniziato ad aumentare negli ultimi due anni, ma gli analisti stanno già osservando un rallentamento della domanda nel settore¹⁶.

La finanza è un altro settore che non garantisce più entrate per il 5% superiore come una volta, anche se i profitti sono elevati. Alla Goldman Sachs, secondo *Bloomberg*, “il compenso per dipendente è diminuito del 61%. . . se viene adeguato alla crescita dei salari nominali nel periodo [dal 2007]”¹⁷. Parte di questo declino è legato al passaggio di Goldman al settore bancario tradizionale, ma non è tutto: “I più colpiti sono stati gli operatori finanziari dal momento che le negoziazioni non sono più quelle di una volta”, ha osservato un analista citato nel rapporto *Bloomberg*. Il compenso medio per i dipendenti di medio livello nelle vendite e nelle negoziazioni è diminuito di circa la metà, mentre i salari dei consulenti finanziari sono stati ridotti di circa un terzo¹⁸.

Al di fuori delle banche, i rendimenti degli hedge fund per decenni sono stati deludenti. Delle migliaia di fondi che esistono oggi, ne ha motivo di esistere non più di una manciata, di conseguenza, in questo settore le commissioni sono diminuite da diversi anni¹⁹. I dipendenti possono godere di uno stile di vita confortevole, sicuramente, ma è improbabile che riescano ad accumulare essi stessi capitale di una certa consistenza – certa-

¹³ Vedi ad esempio: Noam Scheiber “The Last Days of Big Law” *New Republic*, July 21, 2013.

¹⁴ Bernard A. Burk and David McGowan “Big but Brittle: Economic Perspectives on the Future of the Law Firm in the New Economy” *Columbia Business Law Review* 1, no. 1 (2011), 1–117. Bernard A. Burk “What’s New about the New Normal: The Evolving Market for New Lawyers in the 21st Century” *Florida State University Law Review* 41, no. 3 (2014), 541–608.

¹⁵ Sara Randazzo “Starting Law Firm Associate Salaries Hit \$190,000” *Wall Street Journal*, June 12, 2018.

¹⁶ Dan Packel, “Law Firms See Warning Signs of Slower Growth in 2019” *American Lawyer*, May 14, 2019.

¹⁷ Yalman Onaran “Wall Street’s Pay Slump since the Crisis Is Led by Goldman Sachs” *Bloomberg*, September 16 2019.

¹⁸ *Ibidem*.

¹⁹ Michael P. Regan “The Incredible Shrinking Hedge-Fund Fee” *Bloomberg*, October 27, 2015.

mente niente che possa essere equivalente a quello che hanno ottenuto i loro omologhi negli anni '80 e '90. Anche ai vertici, i manager piuttosto famosi di ultima generazione, come Bill Ackman, David Einhorn e Dan Loeb, nella maggior parte dei casi hanno fatto fiasco e non potranno mai eguagliare i record della generazione di stelle del passato che sono iniziati nell'era di Reagan, anche se molti di questi manager sono stati stritolati. Il private equity²⁰ è il settore relativamente più sano, ma è diventato altamente competitivo e sempre più dipendente da espedienti di ingegneria finanziaria, come la vendita di società attraverso fondi gestiti dalla società stessa²¹. In breve, gli effetti della finanziarizzazione sull'economia reale vengono replicati all'interno dell'industria stessa: la redistribuzione verso l'alto dei rendimenti nel contesto di un declino generale.

Nel frattempo, la Silicon Valley continua ad essere vista come la stella più luminosa nell'universo della *new economy*. Per i fondatori e i capitalisti di rischio, sarebbe difficile immaginare un sistema migliore per creare dei miliardari, anche se le startup più celebri di oggi, come Uber e WeWork, vengono viste sempre più come il tentativo di sovvenzionare in perdita l'aumento delle entrate al fine di perseguire rendite monopoliste, anche se con prospettive piuttosto dubbie²². Ma la Valley non è mai stata particolarmente fertile per i professionisti stipendiati e gli "ingegneri" assunti da queste società, che anche adesso prendono in genere meno dei loro omologhi di Wall Street o di Big Law. Gli spazi negli uffici destinati a sala giochi, ad asilo e ad altri vantaggi che vengono esaltati servono spesso a distrarre i dipendenti da questa dura realtà²³. Lo stipendio medio per i lavoratori statunitensi dell'Information Technology, che devono spesso vivere in città piuttosto costose, è di soli 81.000\$²⁴. Inoltre, un numero

²⁰ Il private equity è un'attività finanziaria mediante la quale un'entità (generalmente un investitore istituzionale) rileva quote di una società definita *obiettivo*, sia acquisendo azioni esistenti da terzi sia sottoscrivendo azioni di nuova emissione apportando nuovi capitali all'interno dell'obiettivo (NdT).

²¹ Daniel Rasmussen "Private Equity: Overvalued and Overrated?" *American Affairs* 2, no. 1 (Spring 2018): 3–16.

²² Hubert Horan "Uber's Path of Destruction" *American Affairs* 3, no. 2 (Summer 2019): 108–33.

²³ Dan Lyons *Disrupted: My Misadventure in the Start-Up Bubble* (New York: Hachette Books, 2016).

²⁴ Moira Weigel "Coders of the World Unite: Can Silicon Valley Workers Curb the

crescente di ingegneri, anche presso le società più prestigiose, vengono assunti con contratti a tempo determinato.

Quando il modello di crescita artificiale si blocca, i dipendenti possono aspettarsi licenziamenti di massa, nonostante la propaganda “anti-gerarchia”. Di recente, i casi più eclatanti sono aziende come Uber e WeWork, ma i dipendenti di molte compagnie high-tech maggiormente pubblicizzate spesso segnalano un’ansia particolarmente elevata per la sicurezza del posto di lavoro. Secondo un sondaggio pubblicato quest’anno, oltre il 70% dei dipendenti di Tesla, eBay e Snapchat ha dichiarato di aver paura di essere licenziato²⁵.

Per altri professionisti spesso le cose vanno peggio. Molti di questi con impieghi che richiedono titoli di studio avanzati, con alle spalle dei grossi prestiti per gli studi universitari e che vivono in città costose, vengono pagati a malapena 100.000\$ l’anno. Le strade di Cambridge, nel Massachusetts, brulicano di scienziati, con dottorati presso università prestigiose, che lavorano nelle migliori aziende di biotecnologia o negli istituti di ricerca, ma vivono in sette in una casa con poche speranze di riuscire a risparmiare. Le prospettive di carriera di giornalisti e accademici, per ironia vittime dell’“economia dell’informazione”, sono in un declino ancor più inesorabile. Quando coloro che appartengono a queste professioni scrivono sui membri della classe operaia dei settori in declino che, amareggiati, sono divenuti sostenitori di Trump, potrebbero scrivere le stesse cose anche di se stessi. In effetti l’aver sposato in maniera sostanziale i “valori d’élite” da parte di giornalisti e accademici spesso non è altro che il tentativo di rimanere in contatto con un’élite economicamente distante, proprio come il consumo cospicuo di “esperienze” dei millennial (nati tra il 1981 e il 1996) spesso serve come una necessaria distrazione dalla triste realtà per la quale la maggior parte di loro non sarà mai in grado di possedere una casa.

L’aumento dei costi per entrare a far parte dell’Elite

Nel frattempo, per il 5% o il 10% degli strati più elevati i costi per mantenere lo stato d’élite – e trasmetterlo ai propri figli – sono

Power of BigTech” *Guardian*, October 31, 2017.

²⁵ Macy Bayern “10 Tech Companies Where Employees Most Fear Being Laid Off” *TechRepublic*, February 13, 2019.

aumentati in maniera sproporzionata. Il continuo declino della classe media e delle classi lavoratrici dovrebbe aver rafforzato il senso dello status di élite del 10%, ma ciò significa anche che qualsiasi contraccolpo risulterebbe catastrofico. Queste pressioni convergono in particolare su due settori chiave: immobiliare e istruzione.

La diminuzione delle opportunità economiche in un numero sempre più piccolo di settori e di aree geografiche (in parte dovuto alla deindustrializzazione) ha portato alla formazione di un gruppo d'élite ridotto ad una manciata di "superzip" (ossia una classe estremamente selezionata). Anche tra coloro che sono riusciti a fare bene nel cuore del paese, i loro figli molto probabilmente dovranno partire per New York, San Francisco o verso poche altre città e spesso devono farlo per ottenere le stesse possibilità di guadagno dei loro genitori e di conseguenza in queste aree i prezzi degli immobili sono aumentati. Uno studio del Brookings Institution ha mostrato che dal 2008 al 2016 a San Francisco il reddito medio è aumentato del 26%, ma nello stesso periodo gli affitti sono più che raddoppiati²⁶. A causa dell'aumento del costo degli immobili, le famiglie con reddito nel top del 25% a livello nazionale, a San Francisco vengono in realtà classificate come "a basso reddito". La soglia di "basso reddito" delle famiglie nella Golden Gate City (la zona del ponte) è attualmente di circa 117.000 \$²⁷. In confronto, una famiglia deve guadagnare circa 100.000 \$ per raggiungere il top 31% a livello nazionale; la soglia del reddito familiare nazionale del top 10% è di circa 178.000\$²⁸.

Oltre alla deindustrializzazione e alla concentrazione dei settori, hanno aggiunto ulteriore pressione la finanziarizzazione e la crescente disuguaglianza all'interno delle élite. L'effetto immediato degli oligarchi globali che, per fare investimenti, acquistavano immobili e pieds-à-terre nelle principali aree urbane era di darli a costi proibitivi alle élite professionali. Così queste élite, una volta abbandonati questi quartieri, iniziarono poi a gentrificare quelli della classe operaia e della classe media. Per spiegare questo fenomeno è stata creata dal nulla l'ideologia di una "classe cre-

²⁶ Ryan Nunn and Jay Shambaugh "San Francisco: Where a Six-Figure Salary Is 'Low Income'" *BBC News*, July 10, 2018.

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ "Household Income Percentile Calculator for the United States" *DQYDJ*, accesso October 2, 2019.

ativa”, ma la sua intensità ha semplicemente nascosto la disperazione delle élite di secondo livello per alleviare il loro stato d'an-sia. In realtà, non si potevano semplicemente permettere di abitare nelle aree in cui vivevano le persone del loro status, proprio come i membri della classe operaia che, a loro volta, stavano cacciando via. D'altra parte, nelle aree che sono risultate vittima della deindustrializzazione, sono costantemente diminuiti molti quartieri d'élite.

Allo stesso tempo, sono rapidamente aumentati i costi per trasferire lo status di élite ai propri figli – l'educazione dell'élite. Tra il 1973 e il 2013, i costi delle tasse scolastiche sono aumentati più rapidamente della crescita del reddito di coloro che sono nell'1% e più del doppio del tasso di crescita del reddito di quelli nel 5% o nel 10%²⁹.

Lo scandalo delle ammissioni al college “Varsity Blues” del 2019 offre un esempio unico sulle pressioni che le credenziali educative stanno esercitando anche ai massimi livelli dell'élite. Lo scandalo ha coinvolto numerosi genitori benestanti che hanno corrotto gli allenatori del college per portare i loro figli in prestigiose università attraverso il reclutamento atletico, insieme a punteggi dei test fasulli. L'orchestratore di questo schema ha descritto il processo come una “porta laterale”, in alternativa alla “porta d'ingresso” (gli studenti che entrano da soli) e alla “porta posteriore” (famiglie che fanno grandi donazioni all'università)³⁰.

Ovviamente non dovrebbe sorprendere che le élite stiano im-piegando la loro ricchezza per consentire ai propri figli di passare avanti agli altri. In America la meritocrazia è stata per molto tempo una finzione. Piuttosto, la novità di questo scandalo è costituita dal fatto che un ex amministratore delegato di Pimco, un socio amministratore e fondatore di TPG Capital³¹, e il copresi-dente di Willkie Farr & Gallagher³² si sono sentiti in dovere di usare la “porta laterale”, forse perché non potevano permettersi

²⁹ “Tuition Growth Has Vastly Outpaced Income Gains” *Center on Budget and Policy Priorities*, accesso October 2, 2019

³⁰ Jennifer Medina, Katie Benner, and Kate Taylor “Actresses, Business Leaders and Other Wealthy Parents Charged in U.S. College Entry Fraud” *New York Times*, March 12, 2019.

³¹ PIMCO e TPG Capital sono delle società di gestione di investimenti obbligazio-nari più grandi al mondo (NDR)

³² Uno studio legale fondato nel 1888 con sedi in sei nazioni in cui vi lavorano 700 avvocati (NDR).

la “porta posteriore”. Qualsiasi altra cosa lo scandalo ci dica sulle università d’élite intorno al 2019, esso rivela il profondo squallore della disuguaglianza e della competizione all’interno dell’élite.

Inoltre, mentre i costi dell’istruzione sono aumentati, dal 2000 i compensi sono in calo. Durante gli anni ‘90, il premio salariale per l’istruzione universitaria è cresciuto in modo significativo, tuttavia, dal 2000 al 2014 i salari dei giovani laureati sono in realtà diminuiti³³. Negli ultimi trimestri, i salari per i lavoratori a basso reddito stanno crescendo più rapidamente³⁴. Queste tendenze, combinate con quella degli immobili, hanno costretto un numero sempre maggiore di laureati – il 28% – a vivere con i genitori, fenomeno mai registrato prima³⁵. (La percentuale raggiunge quasi il 40% a New York e a Los Angeles).

I radical americani della classe medio-alta

Dal 2000, la combinazione tra stagnazione, disuguaglianza crescente e aumento dei costi per mantenere lo status di élite ha avuto probabilmente un impatto più profondo sull’élite dei professionisti che sulla classe operaia, che a questo punto era già stata ampiamente marginalizzata. Le élite che non fanno parte del vertice si sono ritrovate a rimanere più indietro rispetto a coloro che presumibilmente sono di pari livello culturale, senza potersi aspettare una rapida crescita delle entrate.

Questa realtà, spesso sottovalutata, spiega almeno in parte uno dei chiari enigmi della politica americana negli ultimi anni: vale a dire, che i membri dell’élite sembrano spesso molto più radicali della classe operaia, sia nelle scelte dei candidati che nelle prospettive generali. Sebbene in condizioni economiche migliori della classe operaia, le élite di livello inferiore sembrano provare uno stato d’ansia molto più intenso.

L’elezione di Alexandria Ocasio-Cortez, membro dei Democratic Socialists of America (DSA), al Congresso offre una chiara dimostrazione di tutto questo. Il sostegno più forte veniva da

³³ Lawrence Mishel, Elise Gould, and Josh Bivens “Wage Stagnation in Nine Charts” *Economic Policy Institute*, January 6, 2015.

³⁴ Derek Thompson “The Best Economic News No One Wants to Talk About” *Atlantic*, October 5, 2019.

³⁵ Alessandra Malito “More Recent Graduates Are Living at Home than Ever Before” *MarketWatch*, May 12, 2018.

quartieri relativamente ricchi e “gentrificati”³⁶. Il suo avversario, il democratico Joe Crowley che appartiene all'establishment, ha ottenuto più consensi nelle aree più povere.

Allo stesso modo, oggi vi sono più militanti “socialisti” nella Silicon Valley e nei campus universitari d'élite che nelle periferie della classe operaia. Elizabeth Warren riceve più preferenze del moderato Joe Biden di quasi due a uno tra gli elettori laureati e tra quelli che guadagnano più di 100.000\$ l'anno³⁷. (Bernie Sanders è quasi al vertice anche in entrambe queste categorie). Molte delle proposte più aggressive associate alla sinistra, come il condono dei prestiti agli studenti e il “college gratuito”, sono mirate al top 30%, se non a quello superiore. Anche la Sanità per Tutti (proposta da Bernie Sanders) potrebbe forse favorire le famiglie che guadagnano tra i 100.000\$ e i 200.000\$ e più; i gruppi inferiori sono già stati sovvenzionati. Inoltre, come ha sottolineato Matthew Yglesias, “negli ultimi cinque anni, i liberal bianchi si sono spostati così a sinistra della sinistra per questioni di razza e di razzismo che attualmente, su questi temi, sono più a sinistra anche del classico elettore nero”³⁸. I problemi di identità vengono spesso considerati separatamente dall'economia, ma le ansie per la situazione economica contribuiscono quasi sicuramente alla crescita di queste tendenze tra i professionisti bianchi liberal. Qualsiasi siano i meriti che hanno portato al “risveglio” delle critiche e delle cause, queste posizioni sono principalmente adottate nella concorrenza interna alle élite per conquistare posizioni e influenza.

La traiettoria personale di Elizabeth Warren, un'icona per molti versi di questa classe, rappresenta in maniera quasi perfetta la parabola politica della classe dei professionisti: prima hanno abbandonato il Partito Repubblicano e poi hanno continuato a spostarsi continuamente verso l'ala sinistra del Partito Democratico. La Warren, infatti, è uno dei pochi membri dell'élite dei professionisti a mostrare qualcosa di simile a quella che potrebbe essere chiamata “coscienza di classe”. Il suo libro del 2004 *The Two-Income Trap* si concentrava principalmente sulle crescenti

³⁶ Zaid Jilani and Ryan Grim “Data Suggest that Gentrifying Neighborhoods Powered Alexandria Ocasio-Cortez's Victory” *Intercept*, July 1, 2018

³⁷ “Warren Continues to Climb While Biden Slips Quinnipiac University National Poll Finds; Democratic Primary is Neck and Neck” *Quinnipiac University Poll*, September 25, 2019.

³⁸ Matthew Yglesias, “The Great Awokening” *Vox*, April 1, 2019.

pressioni che si trovano ad affrontare le famiglie della classe media, e da allora i suoi rimedi politici sono diventati sempre più ambiziosi. Questi cambiamenti hanno subito una accelerazione tra le generazioni più giovani, che non hanno mai goduto dei decenni di crescita favorevole alle élite prima del 2000.

Il recente spostamento a sinistra dell'alta borghesia ricorda la deriva a destra avvenuta negli anni '70 e '80. Questo spostamento precedente era politicamente più decisivo di qualsiasi risveglio dei famigerati "radicali del ceto medio americano" – dopo tutto le priorità politiche sono state quasi sempre stabilite dai ricchi – e potrebbe anche essere interpretato come una risposta al mutamento delle condizioni economiche per la classe dei professionisti. Nella formulazione di David T. Bazelon, il passaggio dai repubblicani dell'economia dell'offerta (in aperto contrasto con l'economia della domanda dei keynesiani NdR) ai democratici neoliberalisti ha rappresentato una "nuova strategia" per l'élite dei professionisti. Come lo ha descritto Barbara Ehrenreich:

“Negli anni Settanta, si stavano riducendo le opportunità della classe media per entrare nel governo nazionale e nel mondo accademico. La Guerra del Vietnam aveva fagocitato la Guerra alla Povertà; l'incipiente «rivolta fiscale» minacciava il futuro delle attività federali; la stagflazione economica e la crisi petrolifera sembravano preannunciare un'«era di limitazioni». Inventarsi dei problemi sociali immaginari e proporsi per risolverli – che è ciò che i neoconservatori ora accusano la Nuova Classe di aver fatto negli anni sessanta – non avrebbe più funzionato comunque. Si riduceva progressivamente il bilancio per i programmi contro la povertà e per il gruppo di pianificatori. . . che dovevano progettarli e supervisionarli. Se il governo federale e le università non riuscivano più ad espandersi, era tempo di trovare un nuovo mecenate per le avanguardie intellettuali della classe media professionale, e i neoconservatori speravano di trovarne uno in un posto ovvio: l'élite delle corporate”³⁹.

Oggi è vero il contrario. Le opportunità dell'alta borghesia nei settori corporate e finanziari sono sotto pressione e queste élite stanno lentamente ma inesorabilmente tornando allo stato. I loro

³⁹ Barbara Ehrenreich *Fear of Falling: The Inner Life of the Middle Class* (New York: HarperPerennial, 1989), 155.

interessi rimangono distinti da quelli della classe operaia, ma si allineano sempre più al lavoro piuttosto che al capitale.

I grilli neoliberalisti

Ogni nuovo riallineamento della classe dei professionisti, tuttavia, viene complicato dall'eredità della svolta precedente verso il neoliberalismo. Per questo gruppo, il fascino dei mercati e del consumismo non ha funzionato nel modo previsto dai sostenitori o dai critici del liberismo. Mentre svaniva l'economia del New Deal, come alternativa emerse il neoliberalismo repubblicano e mentre questa agenda richiedeva l'eliminazione di molti posti occupati dai burocrati, associati al vecchio modello, i repubblicani offrivano alla classe dei professionisti un incentivo sempre più allettante: la possibilità di diventare, fondamentalmente, gestori finanziari nella nuova economia degli azionisti. Negli anni '80, questi "yuppy" hanno contribuito ai due crolli dell'epoca di Reagan.

Eppure solo pochi anni dopo, i democratici, durante l'amministrazione Clinton, hanno ripreso questi elettori. I democratici di Clinton hanno lasciato intatti i cambiamenti economici di Reagan e li hanno persino accelerati, ma hanno offerto ai professionisti uno spazio maggiore per gestire le attività "postmateriali" che si adattavano alle loro sensibilità culturali, principalmente espandendo il cosiddetto settore non governativo: ONG, le istituzioni multilaterali, le imprese sponsorizzate dal governo e le altre organizzazioni che hanno ricevuto finanziamenti privati per scopi formalmente pubblici.

Queste istituzioni hanno fornito posti di lavoro d'élite e conferito prestigio alla classe dei professionisti, aggiungendo al contempo una vernice di legittimità a un'economia finanziarizzata. Nell'era di Clinton, i professionisti neoliberalisti emergenti acquisirono non solo ricchezza ma nuovo potere e importanza, e contribuirono persino ad una nuova mitologia popolare: il "comitato per salvare il mondo" di Rubin-Greenspan-Summers, il raffinato consulente della campagna "war room"⁴⁰, il glamour "secchione" tecnologico. I repubblicani potevano offrire solo delle repliche come "l'avidità è buona cosa", l'ennesimo libro su Toc-

⁴⁰ La war room venne costituita per l'elezione di Bill Clinton alle presidenziali del 1992 ed era guidata dai consulenti James Carville e Stanley Greenberg (NdR).