

IL SISTEMA FINANZIARIO E LA STRUTTURA SOCIALE DELL'ACCUMULAZIONE

Martin H. Wolfson

La teoria della struttura sociale dell'accumulazione (SSA) è stata avanzata per poter spiegare in generale l'alternanza di lunghi periodi di sviluppo e di declino nelle economie capitalistiche avanzate ed in particolare gli attuali problemi del capitalismo americano. Una struttura sociale di accumulazione consiste nei fattori istituzionali che influenzano l'accumulazione di capitale. L'accumulazione di capitale è stata promossa inizialmente e per un periodo di quasi cinquant'anni da una struttura sociale ben determinata che negli ultimi tempi, però, ha provocato una inversione di questo processo arrivando ad persino ad ostacolarlo.

Il modello teorico della struttura sociale dell'accumulazione si basa sul fatto che il sistema finanziario gioca un ruolo centrale nei fattori istituzionali che influenzano l'accumulazione di capitale come è stato sottolineato da Gordon ed altri (1982, pp. 23,25):

Tra le istituzioni più importanti (che costituiscono la struttura sociale dell'accumulazione) vi è *il sistema che garantisce il denaro ed il credito*, il tipo di intervento dello stato nell'economia ed il fattore della lotta di classe... tra queste istituzioni è ragionevole operare delle distinzioni tra quelle che toccano direttamente ed indiscutibilmente le condizioni dell'accumulazione di capitale e quelle che le sfiorano solamente. Così, ad esempio, *il sistema finanziario*, grava in maniera diretta su di esse mentre non lo fa quando assume il carattere di attività sportiva (enfasi aggiunta).

Tuttavia l'analisi specifica del ruolo avuto dal sistema finanziario nella struttura sociale dell'accumulazione negli Stati Uniti nel periodo postbellico permane ancora ad un livello primitivo.

L'aspetto teorico

Il sistema finanziario che ha favorito l'accumulazione di capitale negli Stati Uniti nel periodo postbellico è costituito dalle disposizioni istituzionali che hanno regolato il modo in cui potevano avere luogo le transazioni finanziarie e fu creato durante gli anni trenta-quaranta sia a livello nazionale che internazionale. Questo sistema si basava su due aspetti fondamentali relativi alle condizioni concrete di quel periodo ossia le caratteristiche strutturali del sistema finanziario ed i rapporti di forza tra le classi. La componente finanziaria della struttura sociale dell'accumulazione post-bellica ha contribuito fortemente allo sviluppo economico degli Stati Uniti principalmente in tre modi : favorendo la stabilità, facendo crescere la profittabilità e regolando i conflitti di classe. Tuttavia la prosperità dell'accumulazione di capitale nel corso del primo periodo del dopo guerra ha provocato il mutamento delle condizioni iniziali grazie alle quali si costituì la componente finanziaria della struttura sociale dell'accumulazione; in altre parole essa cambiò le caratteristiche strutturali del sistema ed i rapporti di forza tra le classi. Come risultato di tali cambiamenti le disposizioni istituzionali che avevano favorito la crescita non sono più state in grado di sostenerla, in particolare, la stabilità ha lasciato il posto alla instabilità, venne intaccata la profittabilità e si intensificarono i conflitti di classe.

Le disposizioni istituzionali che hanno costituito la componente finanziaria della struttura sociale dell'accumulazione post-bellica erano divenute un ostacolo all'ulteriore accumulazione di capitale e di conseguenza furono smantellate sia dagli operatori di mercato che hanno cercato di approfittare delle mutate condizioni sia dalle autorità governative che hanno cercato di favorire l'instabilità, il conflitto e peggiorando la profittabilità in seguito al cambiamento di queste condizioni. Le attività degli operatori di mercato privati hanno determinato sia le innovazioni nel campo finanziario sia la speculazione. La struttura sociale dell'accumulazione post-bellica venne smantellata dal Governo a

livello nazionale grazie alla deregolamentazione ed a livello internazionale attraverso la negoziazione.

Il sistema finanziario e la SSA post-bellica

A livello nazionale la componente finanziaria della struttura sociale dell'accumulazione post-bellica comprende le iniziative per la regolazione del sostegno governativo alle istituzioni finanziarie stabilite negli anni 30 mentre a livello internazionale nella creazione del sistema monetario di Bretton Woods nel 1944.

Il sistema finanziario nazionale.

I primi anni 30, nel bel mezzo della Grande Depressione, rappresentano il periodo più turbolento della storia dell'attività bancaria statunitense, infatti tra il 1930-33 furono sospese le operazioni in 9096 banche (Consiglio di Amministrazione, 1943, p. 283)¹. Le difficoltà crescenti del sistema bancario sono culminate con la chiusura di tutte le banche in occasione della festa nazionale delle banche il 6 marzo 1933, si diffusero, inoltre, i fallimenti delle attività non finanziarie.

Per uscire da questo disordine fu promulgata una sorta di pietra miliare della legislazione, il Banking Act del 1933 (le cui sezioni 16,20,21 e 32 sono note come il Glass-Steagall Act del 1933), il Securities and Exchange Act del 1934 ed il Banking Act del 1935. Questa legislazione produsse notevoli cambiamenti nel sistema finanziario tra i quali vi fu la separazione del sistema bancario commerciale da quello di investimento, la proibizione del pagamento di interessi sui depositi non vincolati ed un tetto ai tassi di interesse sui depositi a termine, la creazione del Federal Deposit Insurance Corporation, della Federal Home Loan Bank Board e della Securities and Exchange Commission ed inoltre l'introduzione della assicurazione federale sui depositi che è forse il cambiamento più significativo. Queste iniziative modificarono in maniera notevole il metodo più comune di fare affari nel sistema finanziario e portarono ad una nuova struttura istituzionale che poneva un limite al caos prodotto dall'eccesso di competizione e da una politica governativa di *laissez-faire*. Questa struttura è caratterizzata da due fattori ben definiti: una limitazione della competizione tra le istituzioni finanziarie ed il protezionismo governativo per limitare ulteriori fallimenti².

La limitazione della competizione assunse diverse forme, infatti, furono stabiliti, dalla Federal Reserve attraverso la Regulation Q, i limiti dei tassi di interesse pagati dalle banche commerciali, vennero definiti i tassi di interesse massimi che potevano essere pagati sui depositi vincolati e furono completamente proibiti i pagamenti di interessi sui depositi non vincolati. I limiti ai tassi furono decisi come reazione a ciò che veniva percepita come una guerra provocata da una distruttiva competitività delle offerte sui depositi.

Un secondo aspetto fu la continuazione e la estensione della "compartimentalizzazione" delle istituzioni finanziarie. Nella legislazione degli anni 30, vennero separate le banche commerciali da

¹Il numero delle Banche commerciali passarono da 23.251 nel 30 giugno 1930 a 13.949 nel 30 giugno 1933 (Consiglio di Amministrazione, 1943, p.16) Le sospensioni delle Banche furono determinate in modo da comprendere (p 281): " tutte le Banche vengono chiuse al pubblico, sia temporaneamente sia permanentemente, ad opera delle autorità deputate alla supervisione o dei consigli di Amministrazione dei direttori a fronte delle difficoltà finanziarie, sia su basi cosiddette moratorie sia di tipo diverso, a meno che la loro chiusura non avvenga in coincidenza di festività speciali dichiarate dalle autorità civili ".

²Questa limitazione della competizione non deve essere interpretata come eliminazione della competizione, ma piuttosto come il controllo di particolari manifestazioni della competizione.

quelle di investimento, così le istituzioni finanziarie di intermediazione depositaria vennero distinte in maniera più marcata da quelle non depositarie, per rispondere alle differenze già esistenti tra le intermediarie di deposito: come la specializzazione delle associazioni mutue di risparmio e prestito in garanzia sulla casa (cooperative di credito edilizio), la distinzione nelle banche commerciali tra agenzie di credito e cooperative di credito e di credito al consumo, ogniuna beneficiò da una certa condizione di monopolio e dalla limitazione della concorrenza. Inoltre alle altre istituzioni finanziarie, come le banche di investimento e le compagnie di assicurazione, non fu permesso di tenere depositi o di imporsi sulle attività di credito come intermediarie di deposito.

Un terzo tipo di riduzione della concorrenza fu quello di limitare l'attività bancaria tra gli stati³.

Alle Banche non fu consentito di aprire nuove filiali nei vari stati oltre a quelle che già svolgevano le loro attività e molti stati proibirono alle banche di possedere più di una filiale ("sistema bancario a sportello unico" in ogni stato).

La più rilevante forma di protezione delle istituzioni finanziarie adottate dal Governo fu la introduzione dell'assicurazione federale di deposito e la creazione nel 1933 della Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). L'assicurazione federale di deposito fu indubbiamente l'iniziativa più importante che venne assunta per poter restituire fiducia nel sistema bancario dopo le Crisi Bancarie del 1931-33 e dopo i numerosi assalti alle banche verificatisi in tutto il paese. Inoltre, il sostegno governativo per la salvaguardia e la stabilità del sistema bancario fu accresciuto con l'ampliamento del ruolo del Governo come regolatore e come supervisore garantito dalla creazione del FDIC.

Una ulteriore forma di sostegno governativo alle istituzioni finanziarie venne favorita da una legislazione bancaria che fece aumentare i poteri del sistema delle Riserve Federali. Il potere fu concentrato nel Consiglio della Riserva Federale e fu consolidato il controllo sulle operazioni di mercato aperto, vennero liberalizzate le garanzie accettabili sui prestiti attraverso gli sportelli di sconto, furono consentiti prestiti alle banche che non ne facevano parte e, più in generale, venne rafforzata la capacità della Federal Reserve di operare come concessione di prestiti in ultima istanza.

Le strutture istituzionali che erano sorte dalle turbolenze degli anni 30 assunsero una forma particolare che dipendeva dalle condizioni specifiche di quel periodo legate alle caratteristiche strutturali del sistema finanziario ed ai rapporti di forza tra le classi. La caratteristica strutturale più rilevante era costituita da un basso livello del debito privato. Le condizioni imposte dalla Depressione avevano ridotto drammaticamente i livelli di debito (consentito) così molte aziende fallirono, molte non riconobbero i loro debiti ed abbassarono l'assetto dei loro valori (inoltre la supremazia del Governo sui mercati finanziari durante la Seconda Guerra Mondiale finalizzata al finanziamento della guerra, lasciava poco spazio alla creazione di debito privato) (vedi fig. 1).

Durante la Depressione, i prezzi calarono e la domanda di credito era stagnante, tali condizioni influenzarono il piano per istituire una nuova struttura istituzionale, che venne creata per operare in un clima di tassi di interesse piuttosto bassi e stabili resi possibili da bassi livelli di credito e da una inflazione molto bassa.

I rapporti di forza tra le classi furono tali da provocare l'introduzione di riforme significative nonostante l'opposizione delle grandi banche. L'indignazione popolare nei confronti degli scandali borsistici che coinvolgevano le grandi banche favorì l'approvazione del pacchetto di leggi Glass-Steagal per la separazione tra l'attività bancaria pura e quella di intermediazione. Una coalizione tra movimento popolare e movimento dei lavoratori (incluso quello dei risparmiatori, scomparso durante i fallimenti bancari dei primi anni 30), gli interessi delle imprese, ed alcune piccole banche portò all'apertura dei depositi assicurativi federali⁴. Con l'approvazione nel 1933 dell'assicurazione

³Queste restrizioni furono stabilite dal McFalden Act del 1927 e dal Banking Act del 1933.

⁴Le grandi banche si opposero decisamente all'assicurazione di deposito. Esse consideravano il premio in deposito come un inutile ed indesiderato prosciugamento delle finanze (Kennedy, 1973). Tuttavia, è interessante notare che nonostante l'assicurazione di deposito fosse molto importante per mantenere in vita le piccole banche, queste si

sui depositi, il Congresso rifiutò, nello stesso tempo, la proposta alternativa al fallimento di un numero considerevole di piccole banche come l'agenzia bancaria di stato e quelle interstatali. La limitazione delle filiali d'agenzia impedì alle grandi banche di espandersi in territori occupati dalle piccole banche locali. In generale, la limitazione della competizione, che fu appesantita dalle riforme degli anni 30, ebbe un ruolo importante nel proteggere le piccole istituzioni finanziarie dalla pressione causata dalla competitività delle grandi istituzioni, con il risultato di garantire la sopravvivenza delle piccole banche durante gli anni 30 e la continuità di un numero rilevante di esse fino ai giorni nostri⁵.

Questa struttura istituzionale sostenne la crescita economica negli Stati Uniti nel periodo post-bellico in tre modi: promuovendo la stabilità, facendo crescere la profittabilità e favorendo la moderazione dei conflitti di classe.

La stabilità venne assicurata da una rinnovata fiducia nelle istituzioni finanziarie resa possibile dal sistema di sostegno e di protezione da parte del Governo, dalla legislazione e da tassi di interesse stabili resi possibili da bassi livelli di debito e di inflazione⁶.

La profittabilità delle istituzioni finanziarie fu incrementata dalle rendite monopoliste favorite dalla "compartimentalizzazione", dalla sovvenzione senza condizioni come assicurazione di deposito federale⁷, da profitti sicuri resi possibili dal margine positivo tra i tassi d'interesse a lungo e a breve termine. In una condizione di stabilità del saggio di interesse. La parsimonia delle istituzioni ha potuto garantire, in particolare, profitti finanziando semplicemente i mutui ipotecari di lungo termine con depositi a breve termine.

La profittabilità delle società non finanziarie aumentò grazie al boom edilizio del dopoguerra attraverso il finanziamento da parte di istituzioni disponibili che venivano protette e sovvenzionate e da costi dei fondi di credito piuttosto bassi e stabili (vedi fig.2).

I conflitti di classe, e quelli interni ad una stessa classe, furono smorzati in diversi modi. La competizione tra i capitalisti finanziari fu limitata grazie alla "compartimentalizzazione", al potere monopolistico ed alle entrate limitate che caratterizzavano le varie imprese finanziarie. Il conflitto tra capitale finanziario ed industriale fu moderato da livelli di profittabilità decisamente elevati, che

opponevano pesantemente alla legislazione relativa. Ciò era dovuto, in parte, all'esperienza negativa delle assicurazioni di deposito a livello statale, in parte al generale conservatorismo delle piccole banche stesse, in parte alle caratteristiche specifiche della legislazione sulle assicurazioni di deposito che esse rifiutavano cioè la richiesta di entrare a far parte del Federal Reserve System, e alla mancanza di un limite massimo dell'ammontare del premio annuale (Keeton, 1990). A conti fatti, le banche riuscirono a far cambiare i provvedimenti che non erano desiderati così venne dato un limite massimo al premio e la richiesta di entrare a far parte della Federal Reserve fu posticipata ed alla fine venne fatta cadere. Grazie a queste modifiche ed al successo dell'assicurazione di deposito l'opinione delle piccole banche su tale questione si trasformò in un sostegno più evidente. Durante il 1934 nel Missouri "476 banche non statali decisero di seguire una politica (di assicurazioni di deposito) che solo un anno prima avevano condannato come 'antitetica a tutti i principi di una sana attività bancaria'" (Hubbard e Davis, 1969, p.174).

⁵Come è stato sottolineato precedentemente, il numero di banche commerciali negli Stati Uniti al 30 Giugno 1933 era 13.949. L'assicurazione di deposito federale fu introdotta con l'approvazione del Banking Act il 16 Giugno 1933. Più di cinquantasette anni dopo, il 31 Dicembre 1990, negli Stati Uniti vi erano ancora 12.316 banche commerciali assicurate, di queste, 9.469 erano piccole banche con una copertura di meno di 100 milioni di dollari (Board of Governors (Consiglio della Riserva Federale) 1991, p. A73).

⁶Inoltre, il modo in cui il governo federale finanziò la II Guerra Mondiale, accentuò nuovamente la condizione di tassi di interesse stabili. Data l'importanza relativa al successo del sostegno finanziario governativo, la Federal Reserve stabilì il livello dei tassi di interesse in base alle esigenze del Governo. Questa politica continuò fino al Federal Reserve-Treasury Accord del 1951.

Nonostante l'interruzione della politica di sostegno ufficiale, i tassi di interesse rimasero ad un basso livello e stabili durante gli anni 50 e 60. Una delle cause importanti di tale stabilità fu il finanziamento della II Guerra Mondiale. Il risultato della dominazione, durante la guerra, del mercato creditizio da parte del governo federale fu la costituzione da parte delle corporations private di un portafoglio di cassa ed una liquidità molto elevata. A causa di un mercato ampio ed intenso di titoli di stato, le compravendite per far fronte alla necessità di liquidità poterono essere effettuate senza conseguenze significative sui tassi di interesse.

⁷Riducendo i rischi di depositi, la assicurazione di deposito federale concesse alle istituzioni finanziarie di pagare di meno in modo da attirare depositi.

fecero attenuare le tensioni conseguenti alla relativa suddivisione tra i due gruppi. Inoltre, le strutture istituzionali furono così attive nella finanza da garantire alti profitti alle istituzioni finanziarie tanto da estendere, nello stesso tempo, prestiti ad un costo relativamente basso ai lavoratori, ai consumatori ed ai proprietari di abitazioni.

L'accresciuta stabilità, la profittabilità e la moderazione nei conflitti di classe garantirono una situazione che avrebbe condotto ad una rapida crescita economica. Così, favorendo l'accumulazione, la struttura istituzionale del sistema finanziario nazionale ebbe un ruolo fondamentale nella struttura sociale dell'accumulazione nel dopoguerra.

Il sistema finanziario internazionale

Il sistema finanziario internazionale del dopoguerra fu fondato nel 1944 a Bretton Woods nel New Hampshire⁸. In quell'occasione i negoziati crearono le condizioni di un sistema monetario a cambio fisso fondato sul dollaro come valuta pregiata, venne poi favorita l'espansione del commercio internazionale e la costituzione di una serie di organizzazioni finanziarie internazionali come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale⁹.

La condizione fondamentale su cui si basava questo sistema era la necessità di liquidità a livello internazionale intervenuta dopo la Seconda Guerra Mondiale. I rapporti tra le classi subivano l'egemonia degli Stati Uniti a causa della loro schiacciante superiorità militare, economica e politica seguita al secondo conflitto mondiale¹⁰.

Non deve, quindi, sorprendere se il dollaro fu considerato al centro del nuovo sistema monetario internazionale infatti l'uso della moneta americana come valuta pregiata di un nuovo sistema aveva risolto il problema della liquidità internazionale e nello stesso tempo portava considerevoli vantaggi alle corporations americane.

Il sistema finanziario internazionale, come quello nazionale, ha funzionato come parte della struttura sociale dell'accumulazione post-bellica poichè favorì la stabilità, fece crescere la profittabilità e provocò l'attenuazione dei conflitti di classe.

La stabilità fu favorita con l'istituzione di un sistema di tassi di cambio fissi, che si rivelò una scelta felice rispetto alle svalutazioni concorrenziali ed alle guerre commerciali degli anni 30. I tassi di cambio fisso ridussero l'incertezza e stimolarono il commercio internazionale. Il tasso composto medio di crescita annuale nel volume delle esportazioni nei paesi dell'OCSE fu dell'1 % dal 1913 al 1950, ma aumentò fino all'8,6 % dal 1950 al 1973 (Maddison, 1989, p. 67).

Il sistema di Bretton Woods fece aumentare anche la profittabilità delle corporations statunitensi. Il ruolo del dollaro come valuta pregiata permise agli Stati Uniti di utilizzare liberamente grandi somme di denaro in tutto il mondo per impiantare delle basi militari, per influenzare numerosi governi e migliorare le condizioni per investimenti esteri. La limitazione delle barriere del commercio mondiale (General Agreement on Tariffs and Trade del 1947) permise alle corporations americane di trarre vantaggio grazie alla loro posizione dominante sui mercati mondiali.

I conflitti tra i capitalisti di diverse nazioni furono attenuati poichè l'economia internazionale ed i rapporti finanziari furono mantenuti sotto l'ombrello egemonico degli USA ed i capitalisti degli altri paesi, in quel periodo, non avevano la forza per contrastare la dominazione degli Stati Uniti.

⁸ Come è stato sottolineato da Kotz (1987), alcuni aspetti del sistema di Bretton Woods non furono messi in gioco se non successivamente al 1944.

⁹ A questo livello la descrizione del sistema monetario internazionale relativo al dopoguerra risulta limitata per mancanza di spazio e perchè è stata trattata in maniera estesa in altri interventi. Chiunque sia interessato all'argomento può consultare numerosi lavori molto interessanti (Block, 1977; MacEwan, 1978; Moffitt, 1983; Solomon, 1977; Wachtel, 1990).

¹⁰ L'egemonia degli USA viene considerata come un rapporto di classe poichè comporta lo sfruttamento dei popoli (e delle risorse) di tutto il mondo a beneficio di ricche imprese ed elite finanziarie americane.

Crescita economica e SSA finanziario

L'accumulazione di capitale è un processo dinamico. La crescita economica degli USA e del mondo nel periodo del dopoguerra fu il risultato di cambiamenti delle condizioni iniziali, come le caratteristiche strutturali del sistema finanziario ed i rapporti di forza tra le classi, sulle quali era stata costruita la struttura istituzionale del sistema finanziario. In condizioni diverse i cambiamenti istituzionali che hanno favorito la crescita nel primo periodo del dopoguerra ora diventano degli ostacoli per un'ulteriore sviluppo dell'accumulazione di capitale.

Il sistema finanziario internazionale

Nel corso degli anni 60 è caduta drammaticamente la necessità di utilizzare il dollaro come riserva valutaria. Come conseguenza dei continui deficit della bilancia dei pagamenti degli USA, la scarsità di dollari nel primo dopoguerra si trasformò in un' offerta eccessiva.

Inoltre, mutarono i rapporti di forza tra le classi e da più parti venne messa in discussione la incontrastata egemonia degli USA. Le economie capitaliste dell'Europa Occidentale e del Giappone, ora in ripresa, entravano in concorrenza con gli Stati Uniti nell'ambito della produzione e nel mercato mondiale, cresceva inoltre l'opposizione dei paesi del Terzo mondo nei confronti della politica americana. La guerra del Vietnam, l'aspetto più drammatico di tale opposizione, fu disastrosa per l'economia degli Stati Uniti e per il sistema finanziario internazionale.

Dall'impossibilità di finanziare una guerra impopolare attraverso la tassazione ne derivò una economia "surriscaldata", che portò a un peggioramento della profittabilità delle corporations degli Stati Uniti e a forti pressioni inflazionistiche. L'inflazione, insieme ai costi diretti di valuta estera per iniziare la guerra, comportarono un peggioramento della bilancia dei pagamenti degli USA.

La scarsità di valuta americana si trasformò in eccedenza, di conseguenza venne messa in discussione l'egemonia degli Stati Uniti, che si fondava sull'uso del dollaro come riserva di valuta. Il sistema di Bretton Woods era condizionato da una pressione sempre crescente, inasprita dalla speculazione sui cambi ad opera delle banche e delle società multinazionali (Moffit, 1983), ed alla fine fu smantellato agli inizi degli anni 70.

Il sistema finanziario interno

Le condizioni erano mutate anche a livello nazionale, infatti i bassi livelli di debito e la potenza del sistema finanziario, le condizioni strutturali sulle quali venne costruito il sistema finanziario del dopoguerra, subirono una svolta. Durante gli anni 60 e negli anni successivi nell'economia degli Stati Uniti iniziò una fragilità finanziaria (Fig. 3), che contribuì a provocare le crisi finanziarie ed un incremento generale della instabilità nella finanza (Minsky, 1986; Pollin, 1987; Wolfson, 1986, 1990).

Le condizioni sulle quali si basava il successo della struttura istituzionale del dopoguerra furono cambiate ad opera di altri due fattori: l'inflazione ed i mutamenti tecnologici¹. L'inflazione, combinata con la crescita del debito e della fragilità finanziaria (ed anche per la politica di rincaro del denaro portata avanti dalla Federal Reserve nei primi anni 80) provocò un incremento del livello dei tassi di interesse. Tassi di interesse più elevati e suscettibili di notevole variabilità minarono la vitalità dei massimali di interesse e spinsero verso la disintermediazione specialmente da parte degli istituti di

¹¹Come fattore esogeno utile per l'analisi del mutamento del sistema finanziario nazionale potrebbe essere considerato anche lo sviluppo. Tuttavia l'inflazione potrebbe essere considerata come fattore endogeno in una analisi più approfondita che includa il sistema finanziario internazionale (visto precedentemente) e che comprenda il confronto con il declino dei tassi di profitto dovuti al generale deterioramento della struttura sociale dell'accumulazione del dopoguerra. (Kotz, 1982; Bowles ed altri, 1989)

risparmio¹. I mutamenti della tecnologia, con l'aumento incredibile della capacità di muovere denaro grazie all'elettronica, hanno contribuito alle innovazioni nel campo finanziario dei fondi comuni di investimento in titoli di credito a capitale variabile, hanno spinto verso la disintermediazione su vasta scala ed hanno contribuito ad abbattere i muri tra le istituzioni finanziarie creati con la "compartimentalizzazione".

La fase di prosperità dell'accumulazione capitalista aveva modificato anche i rapporti di forza tra le classi. Lo sviluppo del mercato dell'Eurodollaro e la globalizzazione della finanza negli anni 60 e 70 fornirono le opportunità alle banche multinazionali degli USA di espandersi e di crescere. La accresciuta presenza avvantaggiò queste banche rispetto alle loro concorrenti presenti sul territorio nazionale. D'altronde la globalizzazione è anche il risultato dell'aumento della concorrenza dovuta all'espansione negli Stati Uniti delle filiali e delle agenzie bancarie straniere. L'aumento della competitività in seguito fu intensificato dai mutamenti tecnologici e dalle innovazioni nel campo finanziario, che hanno reso le istituzioni finanziarie non di tipo bancario incapaci di cambiare le aree di attività bancaria che in passato erano di competenza delle banche e delle cooperative di credito.

Queste novità contribuirono all'abbattimento dei muri che separavano le istituzioni finanziarie (Wojnilower, 1985), fecero crescere il potere (ma anche le difficoltà finanziarie) delle istituzioni maggiori e distrussero l'equilibrio delle forze tra le classi che avevano contribuito alla costituzione del sistema finanziario unico degli Stati Uniti.

Conclusioni

Il sistema finanziario che costituiva parte della struttura sociale dell'accumulazione nel dopoguerra è stato modificato radicalmente. Sulla scena internazionale, il sistema monetario di Bretton Woods ha dato il via, a livello nazionale, ad un meccanismo di tassi di cambio fluttuanti e, soprattutto, fu smantellato il sistema di regolazione che aveva ridotto la competitività nel primo dopoguerra. Principalmente venne a mancare il supporto dato all'accumulazione da parte della struttura istituzionale del sistema finanziario ed in particolare l'instabilità dei tassi di cambio, seguiti dal crollo del sistema di Bretton Woods, e l'aumento della fragilità finanziaria accompagnata dalla volatilità dei tassi di interesse dovuta allo smantellamento del sistema finanziario nazionale regolato, furono sfavorevoli all'accumulazione e costituiscono degli impedimenti per una sua crescita rapida.

L'eliminazione della componente finanziaria della struttura sociale dell'accumulazione è intervenuta a causa della pressione esercitata dalla contraddizione tra una struttura istituzionale sviluppata negli anni 30 e 40 da una parte e dall'altra grazie al cambiamento delle condizioni strutturali e dei rapporti di forza tra le classi nel recente periodo.

La protezione delle istituzioni finanziarie da parte del Governo che fu parte della struttura istituzionale del dopoguerra (assicurazioni di deposito, prestatore in ultima istanza) si era ampliata per evitare improvvisi fallimenti del sistema finanziario ma a costo di un aumento della fragilità finanziaria (Minsky, 1986, Wojnilower, 1980). I tentativi fatti dal governo per garantire stabilità al sistema finanziario portarono invece a difficoltà sempre maggiori (Wolfson, 1989). Un'importante questione non è ancora chiarita è se gli sforzi per deregolamentare completamente il sistema finanziario nazionale costituiranno una nuova componente di un nuovo SSA oppure se contribuiranno semplicemente allo smantellamento di ciò che rimane del vecchio sistema. Ad ogni modo, non è stata ancora ristabilita una crescita dell'accumulazione di capitale. La possibilità di capire come possa essere creata una nuova SSA dipenderà dalla capacità di comprendere le condizioni concrete presenti attualmente, le caratteristiche strutturali del sistema

¹² La disintermediazione è il processo per il quale chi effettua un deposito preleva fondi dalle intermediarie di deposito in modo da ottenere dei vantaggi, grazie a un tasso di interesse più elevato, provenienti da investimenti diretti nel mercato dei titoli.

finanziario odierno così come si sono evolute ed i rapporti di forza tra le classi. Tutto ciò implica la possibilità di capire anche come i diversi progetti di riforma finanziaria riflettano gli interessi di chi li propone e quale dovrebbe essere la riforma del sistema finanziario possibilmente più avanzata.

Ringraziamenti

L'autore ringrazia per la discussione approfondita concernente il contenuto di questo intervento Jill Krus, Michele Naples e Reynold Nesiba, e per gli utili commenti Teresa Ghilarducci, Mark Greer, Doug Koritz e gli editori David Kotz, Terrence McDonough e Michael Reich.

Bibliografia

- Block, Fred L., 1977. *The origin of International Economic Disorder*. Berkeley. University of California Press.
- Board of Governors of the Federal Reserve System, 1943. *Banking and Monetary Statistics: 1914-1941*. Washington, D.C.
1976. *Banking and Monetary Statistics. 1941-1970*. Washington, D.C.
- 1981 *Annual Statistical Digest 1970-79*. Washington. D.C.
- 1991 *Federal Reserve Bulletin*, 77(5). special table 4.20
- Bowles, Samuel, David M. Gordon, and Thomas Weisskopf, 1986. "Power and Profits: The Social Structure of Accumulation and the Profitability of the Postwar U.S. Economy", *Review of Radical Political Economics*, 18 (18:2): 132-67.
- Gordon, David M., Richard Edwards, and Michael Reich, 1982. *Segmented Work, Divided Workers: The Historical Transformation of Labor in United States*. Cambridge University Press.
- Hubbart, Timothy W., and Lewis E. Davids, 1969. *Banking in Mid-America: A History of Missouri's Banks*. Washington. D.C.: Public Affairs Press.
- Hubbard, Timothy W., and Lewis E. Davids, 1969, *Banking in Mid-America: A History of Missouri's Banks* Washington, D.C.: Public Affairs Press.
- Keeton, William R., 1990. "Small and Large Bank Views of Deposit Insurance Today vs. the 1930s.", *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 75(5): 23-35.
- Kennedy, Susan Estabrook, 1973. *The Banking Crisis of 1933*. Lexington: University Press of Kentucky
- Kotz, David, 1982. "Monopoly, Inflation, and Economic Crisis" *Review of Radical Political Economics*, 14 (4): 1-17.
1987. "Long Waves and Social Structures of Accumulation," *Review of Radical Political Economics*, 19 (4): 16-38
- MacEwan Arthur, 1978. "The Development of the Crisis in the World Economy" in *U.S. Capitalism in Crisis*. Ed. Bruce Steinberg et al, pp. 45-54. New York: Union for Radical Political Economics.
- Maddison, Angus, 1989. *The World Economy in the Twentieth Century*. Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development.
- Minsky, Hyman P., 1986. *Stabilizing on Unstable Economy*, New Haven: Yale University Press.
- Moffit, Michael, 1983. *The World's Money: International Banking from Bretton Woods to the Brink of Insolvency*. New York: Simon and Schuster.
- Pollin, Robert, 1987. "Structural Change and Increasing Fragility in the U.S. Financial System", in *The Imperiled Economy*, ed. Robert Cherry et al., vol i, pp. 145-58. New York: Union for Radical Political Economics
- Solomon, Robert, 1977. *The International Monetary System, 1945-1976: An Insider's View*. New York: Harper and Row.
- United States Department of Commerce, 1975. *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970*. Washington, D.C.

- United States Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, 1987. *Fixed Reproducible Tangible Wealth in the United States*. Washington, D.C.
- United States Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, annual. *National Income and Product Accounts*. Washington, D.C.
- Wachtel, Howard, 1990. *The Money Mandarins: The Making of a Supranational Economic Order*, revised edn. Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe.
- Wojnilower, Albert M., 1980. "The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 277-326.
1985. "Financial Change in the United States" paper presented at the conference on *The Origin and Diffusion of Financial Innovation* at the European University Institute, Florence, Italy, October 7-9.
- Wolfson, Martin H. 1986. *Financial Crise: Understanding the U.S. Experience*. Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe.
- 1989 "The Stock Market and Recession," *Review of Radical Political Economics*, 12(3):40-4.
- 1990 "The Causes of Financial Instability" *Journal of Post-Keinesian Economics*, 12(3) 333-35.