

**di Andrea Ferrario**

[crisiglobale](#)

A sei anni dall'inizio della sua crisi, l'economia mondiale continua a trovarsi in un vicolo cieco. In questa seconda parte della nostra analisi della crisi globale in corso ci occupiamo dell'inefficacia delle politiche di quantitative easing, della crescita esponenziale dello shadow banking, della bolla economica cinese e dei fallimenti dell'Abenomics in Giappone. [ [Leggi la prima parte](#)

]

### **L'inefficacia del QE**

Il "Quantitative Easing" (QE) è il programma varato nel 2010 dalla Fed in seguito alla crisi con il quale la banca centrale degli Stati Uniti effettua massicci acquisti di titoli a lungo termine, immettendo così un'enorme massa di liquidità sul mercato mirata ad aumentare la base monetaria. Il nome del programma non è casuale: l'idea è quella che dopo un protratto periodo di tassi a zero che non è riuscito a riportare l'economia a una crescita sostenuta, gli ulteriori stimoli all'economia devono forzatamente essere di natura "quantitativa", cioè consistenti nell'iniezione di grandi masse di liquidità nel settore finanziario. Secondo il dogma neoliberale, infatti, è sempre possibile tenere in equilibrio l'economia e ottenere una crescita sostenuta tramite l'effettuazione di interventi sulla massa monetaria da parte delle banche centrali. E questo è stato fatto abbondantemente: gli Usa hanno portato la base monetaria dal 3% al 15% del loro Pil, quella del Giappone addirittura a oltre il 30%.

Il terzo round di QE ha avuto inizio nel settembre del 2012 e prevedeva l'acquisto ogni mese di 85 miliardi di dollari di attivi fino a quando non ci fosse stato un consistente miglioramento del mercato del lavoro. Nel dicembre del 2013 la Fed ha deciso di procedere a un "tapering", cioè a una progressiva diminuzione degli acquisti di titoli nell'ambito del QE, cessati poi completamente il mese scorso. Ma la Fed non è stata l'unica grande banca centrale a mettere in atto un programma di QE nel corso della presente crisi. Lo hanno fatto anche la Banca d'Inghilterra, lo sta facendo da un anno in modo ancora più massiccio il Giappone, mentre l'Ue, come abbiamo visto, adotta politiche di natura assimilabile e si trova ad affrontare il dilemma sull'opportunità o meno di procedere a un programma di QE di "tipo classico". Anche la Cina ha immesso enormi quantità di liquidità sul proprio mercato, ma ha scelto di farlo principalmente attraverso investimenti in infrastrutture e iniezioni alle banche. Si tratta nel complesso di interventi che per i loro volumi non hanno precedenti nella storia finanziaria mondiale, così come non ha precedenti storici un periodo così prolungato di tassi a zero nelle principali economie. Nonostante questo però gli effetti sono stati a dire poco scarsi, se si eccettua quello non indifferente di avere fermato (ma non escluso) il pericolo di uno scivolamento del sistema capitalista globale in un caos dagli effetti catastrofici. La crescita economica è stata limitata o nulla in quasi tutti i paesi che hanno adottato una politica di QE, la crescita dell'occupazione o molto bassa oppure dovuta a un incremento dei posti di lavoro precari e sottoretribuiti, mentre gli investimenti sono rimasti sostanzialmente piatti e, invece di una crescita dell'inflazione che sarebbe logicamente dovuta essere la conseguenza dell'enorme aumento della liquidità in circolazione, è emerso il grande problema della deflazione. Anche là dove c'è stata una ripresa, vale a dire negli Stati Uniti, i risultati sono blandi, visto che i ritmi di crescita sono oggi pari a solo la metà dei già non entusiasmanti ritmi di prima della crisi. E come osserva ["economista marxista Michael Roberts"](#), il gap tra il livello del Pil pro capite che si sarebbe conseguito se la crescita fosse proseguita agli stessi ritmi di prima della crisi e quello che ha oggi si sta ampliando, e non restringendo.

Ma allora dove è andato a finire tutto il denaro del QE? La risposta di Roberts è che "è finito nel sistema bancario, per puntellare i bilanci delle banche e riportarle al profitto. E ha generato una enorme bolla negli attivi finanziari – infatti i prezzi delle obbligazioni statali e dei corporate bonds nonché, soprattutto, quelli delle azioni, hanno registrato un rally di oltre 73 mesi fino a livelli record". Una tendenza che non sembra destinata a cessare visto che alla fuoriuscita dal QE da parte degli Usa fanno da contrappeso, sui mercati mondiali, l'avvio e l'intensificazione del QE in Giappone e il probabile salto di qualità della Ue nelle proprie politiche monetarie. Come rileva Bloomberg, infatti, il Giappone nel 2014 aggiungerà al proprio bilancio, aumentando il programma di QE già in corso, altri 730 miliardi di dollari, e pertanto già l'anno prossimo la liquidità aggregata fornita ogni mese dalle tre principali banche centrali del mondo (Fed, Bce e BoJ) tornerà al picco di quest'anno, di poco superiore a 150 miliardi di dollari al mese. Nel complesso il volume degli attivi delle banche centrali è più che raddoppiato dal 2007 fino a raggiungere nel 2013 l'importo senza precedenti di 20 trilioni di dollari (oltre il 30% del Pil mondiale). Nonostante questi interventi di dimensioni gigantesche, la maggior parte delle economie rimane in stagnazione o in crescita anemica, oltre tutto con un peggioramento rispetto a inizio 2014. La prospettiva di un'uscita della crisi appare quindi irrealistica, e la conseguenza è, come scrive sempre Roberts, "la disoccupazione per milioni di persone,

unitamente a una stagnazione dei redditi reali in molte delle principali economie. In più vi è il rischio, adesso che la Fed ha posto fine al proprio programma di QE ed è orientata a un aumento dei tassi d'interesse nel corso del 2015, che anche il boom finanziario subisca un crollo, causando un calo degli utili e incrementando così il rischio di un'ulteriore crisi". [Di parere analogo &grave; anche il &ldquo;Financial Times&rdquo;](#), secondo cui il QE ha solo mascherato in qualche modo le gravi debolezze dell'economia mondiale, rendendo i mercati eccessivamente dipendenti dal sostegno delle banche centrali e "creando così le condizioni per la prossima crisi". Secondo il quotidiano finanziario, dato che i tassi d'interesse sono stati per così tempo a livelli reali pari a zero, anche solo un loro lieve aumento, come quello messo in conto dalla Fed, potrebbe avere impatti di gran lunga più problematici che in passato. Inoltre il QE ha alterato alcune coordinate del sistema finanziario, facendo sì per esempio che ora siano le stesse banche centrali a costituire il mercato, essendo diventate i principali prestatori e i principali acquirenti di attivi.

### **Lo shadow-banking in crescita esponenziale**

Non è un caso che in questo contesto stia proseguendo anche nel 2014 la crescita esponenziale di una bolla alla quale avevamo già dedicato alcune analisi in "Crisi Globale", quella dello "shadow banking" <http://crisiglobale.wordpress.com/tag/shadow-banking/>, cioè il settore della finanza-ombra costituito da soggetti (spesso le stesse banche per interposta persona) che sfuggono alle regolamentazioni a cui è sottoposto il sistema bancario. Come tale, il settore è fortemente esposto a improvvisi terremoti finanziari e privo di strumenti adeguati per arginarne gli effetti di contagio.

[Come scrive &ldquo;Business Week&rdquo;](#)

, il settore quest'anno è cresciuto nel 2013 di 5 trilioni di dollari fino a raggiungere il volume astronomico di 75 trilioni, spinto da una parte da prestatori che cercano di sfuggire alla regolamentazione e dall'altra da investitori che hanno fame di rendimenti più alti in un momento in cui i tassi d'interesse sono estremamente bassi. Ormai le dimensioni del settore dello shadow-banking sono pari al 120% del Pil globale (lo stesso picco che aveva toccato all'apice della bolla finanziaria mondiale nel 2007) e a un quarto del totale degli attivi finanziari, mentre la quota delle banche è in discesa, rileva un rapporto del Financial Stability Board (FSB). Gli Usa rimangono il principale centro delle attività dello shadow-banking, ma si sta assistendo a una diminuzione della loro quota e a un aumento di quella di altri paesi, in particolare della Cina, diventata ormai il terzo centro mondiale del settore dopo Usa e Regno Unito. Il FSB individua poi all'interno del settore dello shadow-banking un nucleo di operatori "a rischio maggiorato" il cui volume ammonta in totale a 35 trilioni di dollari, dei quali 14 attribuibili agli Usa, 4,7 al Regno Unito e 2,7 alla Cina. In Cina dal 2012 al 2013 il settore ha registrato un balzo di addirittura il 38%, mentre in altri sette paesi emergenti ha avuto una crescita di oltre il 10%. Quella dello shadow banking è solo uno dei tanti segni che la bolla finanziaria mondiale esiste e si trova a livelli analoghi a quelli degli anni che hanno preceduto immediatamente la crisi del 2008.

### **La bolla cinese sempre più gonfia**

Fino a un paio di anni fa uno dei leitmotiv della propaganda capitalista, di fronte agli effetti disastrosi della crisi globale, era che l'economia mondiale sarebbe stata salvata dai Bric (Brasile, Russia, India, Cina) in forte crescita. Oggi nessuno più osa ripetere questo ritornello perché rischierebbe solo di farci una magra figura. Abbiamo già accennato più sopra la disastrosa situazione della Russia, ma il Brasile non naviga certo in acque migliori e si trova anch'esso sull'orlo della recessione. L'India da parte sua nel giro di pochi anni ha quasi dimezzato i suoi ritmi di crescita e rimane un paese sottoindustrializzato, incapace di risolvere il problema della povertà. Rimane la Cina, di gran lunga più importante come economia rispetto agli altri paesi del Bric. Il paese è però da tempo in frenata, dopo il lungo periodo dal 1993 al 2011 quando la crescita media del suo Pil è stata di circa il 10%, mentre ora si è ridotta al 7,3% e tende ulteriormente a diminuire, con tutte le grandi conseguenze che ciò ha per le esportazioni sia delle economie sviluppate (in particolare Germania e Australia) sia dei cosiddetti paesi emergenti (in particolare l'America Latina e i paesi dell'area Asia-Pacifico). La crescita registrata dalla Cina nel terzo trimestre del 2014 è [la peggiore, in termini anno su anno, dal 1990](#), l'anno in cui il paese è stato colpito dalle sanzioni internazionali varate dopo Tienanmen. I problemi che affliggono l'economia cinese sono l'eccesso di capacità produttive, un livello dei debiti in continua e forte crescita e i rischi di un improvviso sgonfiamento della bolla immobiliare, che è stata uno dei più importanti fattori di crescita negli ultimi dieci anni. Riguardo a quest'ultima, è un indice del fatto che il governo di Pechino non riesca a controllare il fenomeno il dato secondo cui nei primi nove mesi di quest'anno le vendite di alloggi siano scese di oltre il 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, ma nonostante questo gli investimenti immobiliari abbiano continuato ad aumentare nello stesso periodo del 12,5%, aggravando ulteriormente il già preoccupante eccesso di offerta. Secondo dati di Goldman Sachs, infatti, circa un quinto degli alloggi urbani della Cina rimane vuoto e inutilizzato. Al settore immobiliare è legata una fetta importante dell'industria cinese, per esempio quella dell'acciaio e del cemento. Qui il problema dell'eccesso di capacità produttive si fa sentire ancora più che in altri settori: i prezzi sono in calo per il 32° mese consecutivo e sul mercato il prezzo dell'acciaio è sceso addirittura sotto quello dei cavoli, ma nonostante questo nei primi mesi di quest'anno la produzione di acciaio è aumentata del 5,4% rispetto allo stesso periodo del 2013. Come osserva lo studioso Michael Pettis, i costruttori e i produttori di acciaio continuano a sopravvivere grazie ai crediti e ad accumulare scorte invendute perché lo stato non può permettersi di effettuare licenziamenti in massa e di comprimere eccessivamente i consumi. Secondo i dati della Banca Mondiale, poi, l'accumulazione di credito in Cina tra il 2008 e il 2013, che è servita a porre frettolosamente rimedio in qualche modo agli effetti della crisi mondiale, trova pari solo in quella dell'Irlanda negli anni che hanno preceduto il crollo della sua economia. Il rapporto tra il debito totale (pubblico più privato) è passato in Cina dal 147% del Pil alla fine del 2008 al 251% a fine giugno di quest'anno e i crediti stanno ancora crescendo a un ritmo quasi doppio rispetto a quello del Pil, ma ogni renminbi preso in prestito genera una quantità di crescita sempre minore.

Pechino riesce solo ad arginare in qualche modo questa situazione, ma non a trovarvi una soluzione. Nonostante il divieto imposto alle amministrazioni locali di prendere in prestito denaro attraverso veicoli di finanziamento non trasparenti (a tutto titolo parte del settore dello shadow-banking citato sopra), queste ultime nei primi nove mesi di quest'anno hanno emesso debito per circa 280 miliardi di dollari, cioè quasi il 50% in più che in tutto il 2013. Queste condizioni di bolla del debito e di quantitative easing di fatto fanno sì che la Cina non possa fare affidamento, in caso di necessità, su politiche monetarie di allentamento, che non avrebbero altro effetto se non quello di aggravare ulteriormente la situazione. La situazione di oggi è una conseguenza della spirale perversa della bolla che ha fatto seguito all'iniezione di 570 miliardi di dollari nel 2009, mirata a salvare il paese dai rischi di recessione e dalle loro conseguenze sociali. Nonostante tutto questo debito e questi eccessi di finanziamento, la domanda continua a languire e il problema delle sovraccapacità produttive ad aumentare. E non è solo la domanda dei settori industriali a calare, ma, [come rileva ancora una volta il &ldquo;Financial Times&rdquo;](#)

, è anche quella dei consumatori, al di là dei dati ufficiali volutamente distorti pubblicati da Pechino. Il governo cinese afferma di avere come obiettivo quello di un ribilanciamento dell'economia mediante un aumento dei consumi a scapito degli investimenti: in realtà i consumi stanno calando, e se si vuole evitare uno scoppio devastante della bolla dovranno diminuire anche gli investimenti. Un altro problema è quello del [calo degli investimenti esteri diretti](#)

, che quest'anno sta subendo una brusca frenata pari a circa il 15% rispetto al 2013. Si tratta del primo calo di questa entità dal picco della crisi nel 2009. Pechino sta ricorrendo all'ultima arma di cui dispone, quella della costruzione di infrastrutture, che però non farà altro che attutire in qualche modo i colpi negativi che i ritmi di crescita subiranno inevitabilmente. Così riassume la situazione dell'economia cinese

[Jamil Anderlini sul &ldquo;Financial Times&rdquo;](#)

: "L'attuale decelerazione dell'economia sta avvenendo nonostante il credito stia crescendo a ritmi più rapidi del Pil, i governi locali continuano a prendere denaro in prestito in misura molto più alta di quanto possano permettersi e gli investimenti in ogni settore, dall'acciaio agli immobili, siano in rapida ascesa. Dato il calo della domanda, la crescita di tutti questi indicatori è insostenibile e a un certo punto dovranno calare, causando inevitabilmente un rallentamento ancora più drastico della crescita cinese". Secondo il già citato Pettis, "più a lungo la crescita rimarrà al di sopra del 5% o 6% e più peggiorerà il problema del debito, aumentando i rischi che si renda necessario un aggiustamento molto spiacevole". A tutto questo va aggiunto che la Cina, nonostante la forte crescita economica degli ultimi due decenni, non è un paese ricco: "secondo i dati della Banca Mondiale nel 2013 il suo Pil pro capite era di 6.807 dollari, un livello che la pone circa allo stesso livello dell'Iraq e del Sudafrica. Per un raffronto, il Pil pro capite degli Usa era di 53.143 dollari, quello della Corea del Sud di 25.977 dollari",

[scrive il &ldquo;New Yorker&rdquo;](#)

. Tutto questo sta avvenendo in una situazione in cui si assiste a un aumento dell'attivismo sociale, dal

[&ldquo;movimento degli ombrelli&rdquo;](#); a Hong Kong

, fino al

[crescere delle mobilitazioni di una classe operaia sempre pi&ugrave; matura e attiva](#)

che chiede, e spesso ottiene, aumenti salariali.

### **I fallimenti dell'Abenomics**

A più di un anno e mezzo dal suo avvio, [la cosiddetta "Abenomics"](#), cioè il massiccio programma di quantitative easing (in origine circa 600 miliardi all'anno, poi aumentato di recente di circa un terzo) messo in atto dal premier Shinzo Abe per rilanciare l'economia giapponese in stagnazione da due decenni, si sta dimostrando un fallimento. L'Abenomics era piaciuta molto, al suo lancio nella primavera del 2013, a quei settori della borghesia italiana contrari alle politiche di austerità fiscale (ma non certo a quelle di austerità che colpiscono direttamente i lavoratori) e che vogliono politiche di allentamento monetario in Europa accompagnate da regalie miliardarie a banche e aziende in Italia. Una linea che all'interno della burocrazia Ue gode di molti favori, in particolare tra chi accusa la Germania di impedire l'adozione di politiche per il rilancio della crescita. L'Abenomics costituisce la messa in atto proprio di questo tipo di politiche "keynesiane", visto che punta a ottenere una crescita economica con stimoli monetari e fiscali, accompagnati da una netta svalutazione della propria valuta rispetto a quelle dei paesi concorrenti. L'insuccesso di cui sta dando prova il piano di Abe è un'ulteriore prova del fatto che il problema è quello di un sistema capitalista mondiale sempre meno in grado di funzionare e che affonda nelle proprie contraddizioni, non quello dell'assenza di politiche che "stimolano la crescita". D'altronde, [nota l'economista Michael Roberts](#), "i dati Ocse dicono che i consumi pro capite non sono affatto calati dal 2005. La Grande Recessione quindi non è dovuta a un crollo dei consumi, ma a un crollo degli investimenti, un argomento che va contro l'interpretazione keynesiana".

La crescita reale ottenuta dall'Abenomics in questo anno e mezzo è stata pari praticamente a zero e in questi giorni [il Giappone è addirittura tornato in recessione](#). L'inflazione, che il premier mirava ad aumentare dopo che il paese ha languito per due decenni in una spirale deflazionistica, è aumentata sì, ma meno degli obiettivi previsti (rischia di non conseguire il livello minimo prefissato del 2% a fine anno) e si tratta comunque di una crescita contraddistinta da molti "ma". L'inflazione infatti è dovuta non a un aumento dei consumi, bensì al quasi raddoppio dell'imposta sulle vendite (un analogo della nostra IVA) in primavera. Senza questo fattore l'inflazione sarebbe appena all'1,3%, percentuale che però anch'essa è dovuta in larga parte a un altro fattore estraneo a un aumento dei consumi, cioè l'aumento dei costi energetici in seguito alla chiusura degli impianti nucleari dopo il disastro di Fukushima. Gli unici successi ottenuti dall'Abenomics sono stati la crescita dei mercati azionari (assimilabile a una bolla) e un aumento dei profitti delle imprese (comunque inferiori al picco del 2007) che però non si traduce in investimenti o aumenti salariali. Infatti i redditi reali dei nuclei familiari sono diminuiti del 3,2% dall'inizio dell'Abenomics: i giapponesi cioè sono più poveri, quindi non si potrà contare su un aumento dei loro consumi e di conseguenza della domanda, tanto che gli ultimi dati parlano di un forte calo, pari al 5,6%, della spesa dei nuclei familiari. Ciò è dovuto tra le altre cose al fatto

che nel paese stanno andando in pensione in misura sempre maggiore i baby-boomers che godevano di posti di lavoro fissi e ben retribuiti, e [vengono sostituiti sempre più; da persone che lavorano part-time, in modo precario o con stipendi più; bassi](#)

. La svalutazione dello yen, un altro degli obiettivi del quantitative easing di Abe, non è riuscita a causare un aumento delle esportazioni, che

[rimangono del 16% inferiori rispetto al picco del 2008](#)

. Ciò è dovuto sia al fatto che le aziende giapponesi hanno massicciamente delocalizzato la produzione all'estero, sia al fatto che l'economia europea sta andando male, quella cinese è in netto rallentamento e la bassa crescita Usa non compensa il calo delle esportazioni giapponesi verso Ue e Cina. Inoltre, nonostante gli stimoli, la produzione industriale giapponese registra un trend calante. Il governo di Tokyo alla fine ha dovuto diminuire le previsioni di crescita per l'anno fiscale che terminerà nel 2015 ad appena lo 0,5%, stima che alla luce della recente entrata in recessione appare molto ottimista. A tutto questo Abe ha risposto a fine ottobre con un forte aumento del quantitative easing (oltre 200 miliardi di dollari in più all'anno), che ci sembra solo un disperato tentativo di porre rimedio al fatto che la bolla del quantitative easing non funziona gonfiandola ulteriormente, con il rischio che alla fine scoppi.

## **Conclusioni**

A sei anni dal fatidico 2008 il sistema capitalista mondiale continua a trovarsi in una situazione di profonda crisi, per la quale non si intravede una via di uscita. Pressoché ovunque vi è un problema di debito in eccesso pari ai picchi storici raggiunti nel 2007 all'apice della bolla globale, poi scoppiata con esiti disastrosi. Quasi tutti i paesi, da quelli in recessione fino a quelli in crescita come la Cina, sono afflitti dal problema di un forte eccesso di capacità produttive. Gli investimenti languono nella maggior parte delle economie sviluppate visto che le condizioni dell'economia non offrono la possibilità di ottenere profitti consistenti. I capitali vanno allora alla ricerca di speculazioni, aiutati dalla massa stratosferica di liquidità a costo zero immessa in tutto il mondo dalle banche centrali. Queste ultime hanno ormai di fatto esaurito ogni possibilità di ulteriore intervento, avendo spinto a limiti mai visti prima nella storia i loro strumenti di politica monetaria. Ogni tentativo di tappare le falle dell'economia mondiale genera nuovi problemi, come abbiamo visto negli anni scorsi con la crisi del debito sovrano e vediamo oggi con la deflazione. Le politiche di stampo keynesiano non rappresentano un'alternativa e il fallimento dell'Abenomics in Giappone ne è una dimostrazione. Perfino il modello cinese è in frenata e si trova di fronte a dilemmi che allo stato attuale sembrano irrisolvibili. La situazione geopolitica instabile, dall'Ucraina, al Medio Oriente, all'Asia Pacifico, non fa che aumentare le incognite e il rischio che qualche grande stato cerchi una soluzione ai propri problemi economici nel conflitto militare. Sono tutti segni di un sistema che sta attraversando una crisi epocale, dalla quale dovrà necessariamente uscire con nuovi modelli, il cui profilo però attualmente non è possibile intravedere, se non là dove i capitalisti cercano di salvare i loro margini di profitto comprimendo i redditi dei lavoratori, inventando nuove forme di precarietà, cancellando i diritti

sindacali, aumentando le repressioni politiche o, come in molti paesi in via di sviluppo, ricorrendo a forme di lavoro di fatto schiaviste. Dal 2011 però si assiste a un'ondata globale di lotte per la democrazia come non si vedeva da qualche decennio, dalle primavere arabe fino al movimento degli ombrelli a Hong Kong. Si tratta di mobilitazioni ancora dal profilo confuso, che assumono forme molto diverse tra di loro e nella maggior parte dei casi vengono messe a tacere da regimi capitalisti sempre più incattiviti. Ma trovano sicuramente origine in una giusta indignazione popolare per i fallimenti e i disastri causati dal capitalismo mondiale: sono l'unica base su cui è possibile costruire una vera alternativa alla crisi mondiale.

19 NOVEMBRE 2014