



**PARTITO COMUNISTA
DEI LAVORATORI**



CRISI, INFLAZIONE E DEBITO: UN PASSO AVANTI SULL'ORLO DI UN BARATRO,

“E' finita in Europa l'età dell'oro. E' finita la fiaba del progresso continuo e gratuito. La fiaba della globalizzazione, la cornucopia del XXI secolo. Una fiaba che pure ci era stata ben raccontata. Il tempo che sta arrivando è un tempo di ferro.”

Giulio Tremonti, *La Paura e la Speranza*, 2008.

Un anno. Ormai da un anno si trascina la crisi dei “subprime”. Una parola che è entrata prepotentemente nelle vite di tutti, determinando l'aumento delle rate dei mutui, della pasta, della benzina, delle bollette. In un anno la crisi di un ristretto comparto di mutui “senza adeguata copertura” si è trasformata lentamente, ma inesorabilmente, in una crisi immobiliare, del credito, monetaria ed ormai, in maniera abbastanza evidente, in una recessione economica americana, giapponese ed europea. Passo dopo passo, fallimento dopo fallimento, si è logorato il precario equilibrio che sembrava reggere il processo di accumulazione capitalistica, colpendo santuari mondiali della finanza e incidendo sulla vita di centinaia di milioni di persone. Come è potuto succedere? E soprattutto, come può continuare? Perché è così difficile contenere questa crisi?

Un passo indietro: come si costruisce un'immensa distesa di neve fresca...

La politica reaganiana di innovazione tecnologica (le guerre stellari degli anni '80) ha prodotto, dopo la recessione del '91/92, una vasta ristrutturazione guidata dalle nuove tecnologie comunicative. Su questa ristrutturazione si è innestato un ciclo di crescita dell'economia statunitense che, nel rapido giro di un quinquennio, ha allargato la gigantesca sovrapproduzione che affligge l'apparato industriale anche alle ITC (pensiamo al cablaggio negli Usa, dove la posa dei cavi ha raggiunto una capacità di traffico sufficiente per i prossimi 50/100 anni). In parallelo si è avviata un'iper-speculazione su tutti i titoli azionari con contenuto, o anche solo con un nome, vagamente tecnologico.

Nell'estate del 2000/2001 questo ciclo volgeva al termine con l'esplosione della bolla delle dot.com. Le promesse di iperprofitti generati dalle ITC sono tramontate quando sono iniziati a flettere i ricavi. L'establishment statunitense si trovava di fronte una scelta: utilizzare la crisi finanziaria per aggiustare i principali squilibri economici (innescando una recessione) o tentare di rimandarla, gonfiando nuove bolle speculative. Dopo le dolorose esperienze del '94 (Messico), '97 (Asia sud orientale), '98 (Russia) e dello stesso 2001 (Argentina e Turchia), la possibilità di puntare su nuovi paesi in via di sviluppo era ridotta. Ma nel quadro degli attentati di New York (11/9) e della ripresa di una politica militare espansionista degli Usa (invasione dell'Afghanistan e dell'Irak), il dominio del dollaro e la supremazia degli Stati Uniti non potevano essere messi in discussione. Si è quindi rapidamente definita una politica economica basata su tre assi principali, per impedire o ritardare una recessione prolungata: bassi tassi d'interesse (soldi a poco prezzo, per favorire investimenti), crescita della spesa pubblica (soprattutto militare) e tagli delle tasse (per favorire consumo ed investimenti interni). Questa politica ha rilanciato prepotentemente il debito pubblico degli USA, dopo il pareggio di bilancio realizzato nell'era Clinton; ha permesso la creazione di una bolla immobiliare, attraverso la quale si è sostenuto il consumo privato degli americani (non solo comprando casa, ma

utilizzando il crescente prezzo degli immobili per accendere nuovi mutui con cui finanziare la propria spesa); ha rilanciato il debito commerciale statunitense (gli americani comprano merci soprattutto dall'estero).

Così la bolla è cresciuta. Sono cresciuti i debiti gemelli (spesa pubblica e bilancia dei pagamenti), in realtà tre con la crescita del debito privato. Questo sistema non poteva durare all'infinito. Qualcuno rischiava di rimanere con il cerino in mano.

Il debito pubblico era coperto dalla supremazia americana, che ha permesso in questi anni la vendita dei titoli di stato in dollari, nonostante la sua progressiva svalutazione (in particolare a Cina e Asia, che finanziando la crescita Usa garantivano uno sbocco alle proprie esportazioni).

Il debito privato è stato coperto con un nuovo accorgimento tecnico, in grado di distribuire il rischio. I mutui privati venivano prima riuniti in grandi "asset" e quindi spezzettati sull'intero sistema finanziario (cartolarizzazione). Ogni istituto che contraeva dei mutui, li rivendeva a cento altri sotto forma di derivati finanziari. In questo modo un'eventuale perdita era socializzata tra tutte le imprese. In un sistema che sembrava inattaccabile, è cresciuta di conseguenza la propensione al rischio: con la continua crescita del valore immobiliare delle case americane, i titoli infatti erano in crescita. Si è quindi utilizzato un meccanismo di "leva" che moltiplica i profitti: ogni titolo viene coperto in contanti soltanto per una piccola parte, la sua crescita percentuale è però sul valore nominale. Comprando titoli che valgono 1000 con un contante pari a 100, guadagnando il 10%, si può rivenderli raddoppiando il capitale. Tutti gli istituti tendevano ad entrare in questo gioco, guadagnando quei profitti incredibili che hanno sostenuto lo sviluppo delle grandi banche (Bank of Scotland che compra Abn Amro che compra Antoniana, ecc ecc), come le grandi acquisizioni industriali con capitali a prestito (Pirelli che compra Telecom, ad esempio).

Così i debiti si sono diffusi sempre più, in maniera incontrollata proprio perché il sistema era ritenuto sicuro. Sino al momento in cui l'anello più debole della catena ha iniziato a spezzarsi: i mutui contratti da chi non aveva garanzie (il cui rientro era basato non sul pagamento delle rate, ma sulla vendita della casa ad un prezzo maggiore) hanno avviato il "domino" delle perdite, moltiplicato proprio da quel sistema di "leva" utilizzato prima per moltiplicare i profitti.

Due prime conclusioni: il sistema di scarsi controlli ha favorito la bolla, non la ha innescata; la bolla ha infatti permesso di mantenere in questi anni il sistema in un precarissimo equilibrio (o meglio, in un moderato disequilibrio), altrimenti una recessione prolungata si sarebbe avviata nel 2001.

Una piccola palla inizia a rotolare...

Nella primavera del 2007 si è registrato un primo, leggero calo del prezzo delle case americane. Una palla di neve che in pochi mesi è rapidamente cresciuta. Il 9 agosto 2007 si sono improvvisamente innalzati i tassi interbancari. La sicurezza di vedersi ritornare i prestiti *tra banche* cade ai minimi termini. Alcuni istituti fortemente esposti iniziano a fallire: American Home Mortgage (agosto 2007) e la Northern Rock (settembre 2007). La crisi del credito ed il rialzo dei tassi interbancari, che si scarica immediatamente sui mutui, hanno aumentato il numero delle case in vendita (sia per realizzare contante, sia per insolvibilità): il crollo del mercato immobiliare si è accelerato (oltre il 10% a fine anno). A fine anno i tassi interbancari hanno registrato un nuovo picco e arriva il turno della Bear Stearns (uno delle sette storiche banche newyorkesi). A giugno è la volta di Indimac (grande banca californiana), per finire con il rischio *default* di Freddie Mac e Fannie Mae (13/7/08): colossi finanziari semistatali Usa, che controllano il 50% di tutti i mutui nordamericani.

...una palla di neve difficile da fermare

Le banche centrali dei paesi capitalistici sono intervenute a più riprese, lungo tutto il corso dell'anno, per tentare di spegnere l'incendio, o almeno circoscriverlo: un ruolo di stabilizzazione a partire dal recupero della loro funzione storica di prestatori in ultima istanza. In particolare vengono condotte quattro azioni:

- Primo, come classicamente avviene nei periodi di crisi, la Fed abbassa i tassi di interesse. Una riduzione del 3.25% che annulla di fatto (considerando l'inflazione) il costo del denaro. Questo abbassamento serve a ridurre l'impatto dei prestiti (cercando di evitare ricadute immediate sugli investimenti), ma soprattutto a ricreare margini di profitto per il sistema bancario (tramite la differenza tra il costo del denaro che prendono a prestito dalla Fed e quello interbancario, che rimane elevato).
- Secondo, la Fed e la BCE hanno ampliato la possibilità per istituti di credito, banche di investimento ed istituti finanziari di accedere a crediti privilegiati, da loro emessi, garantiti con i titoli legati ai mutui subprime (cioè con titoli che non valgono più quasi nulla). Queste aste (TAF, TSLF, PDCF) a cui sono invitati un numero ristretto di istituti (ma molto più ampio del normale), permette di riciclare questi titoli iniettando liquidità nel sistema. Ad una dimensione inedita: la sola Fed muove più di 330 miliardi di dollari, la Bce una somma di poco inferiore.
- Terzo, le Banche centrali permettono ed incentivano la copertura con fondi pubblici dei debiti di alcune grandi istituzioni fallite o in via di fallimento: Bear Stearns è salvata da JP Morgan grazie ad una copertura della Fed (29 Mld di dollari). In Gran Bretagna è nazionalizzata la Northern Rock. La stessa procedura di copertura dei titoli avviene a luglio per Freddie Mac e Fannie Mae e, se questo non sarà sufficiente, è prevista a settembre la loro nazionalizzazione di fatto.
- Quarto, si permette il soccorso dei fondi sovrani per gli istituti in crisi. Nel 1990 questi fondi (di proprietà diretta od indiretta statale) avevano circa 500 mld di dollari di portafoglio. Oggi sono stimati in 3.000 mld. I maggiori sono tutti asiatici. Il "petrofondi" di Abu Dhabi ha investito 5,7 mld in Citigroup (prima banca Usa); Tomasek 2 mld in Barclays, la Gic (Singapore) 14 mld in UBS (prima banca Svizzera), la CIC (Cina) 5 mld in Morgan Stanley. E in questi giorni indiscrezioni giornalistiche danno per probabile che coreani e cinesi possano rilevare il 50% di Merrill Lynch, la grande newyorkese più a rischio in questi mesi.

Eppure. Falliscono ancora banche ed istituti finanziari. Cresce il prezzo del petrolio. Cala il dollaro. E soprattutto la crisi, lentamente ma progressivamente, penetra nell'economia reale. Entrano in recessione gli Usa, il Giappone, l'Europa. Si parla di un nuovo '29. Perché si riapre una fase depressiva che l'intervento statale dovrebbe impedire?

Il pesce, questa volta, puzza dalla testa. Una testa che già attua politiche neokeynesiane

Questa crisi arriva al culmine di una fase storica segnata dal crollo dell'Urss, dalla creazione della Ue, dalla crescita cinese. Una fase che combina una rinnovata competizione tra vecchi e nuovi poli capitalistici, un evidente eccesso di capacità produttiva, uno spostamento nella speculazione finanziaria di ingenti masse di capitale che non riescono a valorizzarsi. Il precario disequilibrio del ciclo di accumulazione capitalista si è retto negli ultimi venti anni sugli Stati Uniti: la ristrutturazione tecnologica della produzione (delocalizzazione) e l'integrazione guidata da Washington dei mercati finanziari (molto meno di quelli delle merci). Un sistema segnato da crisi economiche (1992, 2001) e finanziarie (1994, 1997, 2001), che arriva oggi a terremotare il suo centro. Un centro che ha imposto nel mondo una politica neoliberista, ma ha utilizzato per se una politica economica neokeynesiana. Non solo "alla Modigliani" (premio Nobel dell'economia che sosteneva un intervento centrato soprattutto sui tagli dei tassi), ma anche "alla Minsky". Hyman Minsky è stato un economista americano che ha studiato il meccanismo di sviluppo delle crisi finanziarie. *"La combinazione di una rapida azione della banca centrale per stabilizzare i mercati e d'una rapida azione della politica fiscale per aumentare la liquidità minimizzerà le ripercussioni sulle spese di consumo e di investimento. Si potrà evitare così una depressione profonda"*. In più, sostiene Minsky, è necessaria una forte spesa pubblica ed

un debito pubblico, che fungono da volano anticiclico per impedire ricadute sull'economia reale: *“la combinazione del rifinanziamento mediante gli interventi del prestatore in ultima istanza con l'effetto stabilizzante sui profitti esercitato dai disavanzi del settore pubblico spiega come mai non si ha una depressione profonda”*. Con questi sistemi *“la vulnerabilità dell'economia alla depressione è estremamente ridotta”* (citazioni da *“Potrebbe ripetersi?”*, 1982).

Guardiamo la concreta politica economica nordamericana di quest'ultimo ciclo (2001/2006). Bassi tassi d'interesse, alto debito pubblico, tagli delle tasse. La spesa pubblica Usa, come quella di tutti i paesi europei, è sostanzialmente statica (certo, si modifica nella composizione, armi o sostegno alle imprese invece che ospedali e pensioni, ma nelle sue quantità è grossomodo invariata, intorno al 40% del PIL). Questa è già la politica economica con cui si è rimandata la crisi del 2001. Un suo rilancio a livelli più alti si scontra con limiti evidenti. Questa politica ha infatti svalutato il dollaro. La svalutazione del dollaro ha contribuito all'aumento delle materie prime, insieme alla crescita cinese (che finanzia il debito Usa). L'aumento delle materie prime determina l'aumento dell'inflazione in contemporanea con la crisi (stagflazione). Quello che si determina non è quindi una semplice crisi ciclica, limitata al piano finanziario (1994, 1997) o risolvibile con una breve recessione (1992, 2001), ma il combinarsi di diversi cicli.

La Cina: il difficile riequilibrio del mercato mondiale

In questo quadro è necessario introdurre un altro fattore, che contribuisce a spiegare il lento penetrare di questa crisi finanziaria nell'economia reale. La Cina registra negli ultimi 10 anni tassi di crescita superiori al 10%, 2007 compreso. Alcuni analisti avanzano la previsione che la recessione globale l'anno prossimo sarà determinata dalla tenuta della Cina (Goldman Sachs, 18 agosto). E' in grado l'economia cinese di svolgere la sua funzione riequilibratrice in questo contesto?

- Lo sviluppo cinese è legato a quello Ue e Usa, destinatari privilegiati delle sue esportazioni. Nel secondo trimestre 2008 la crescita pare attestarsi al 10.1%, dopo il 10.6% del primo trimestre: è il quarto leggero calo consecutivo. Con l'ingresso di 24 milioni di persone nel mercato del lavoro, per mantenere il proprio equilibrio instabile la Cina ha bisogno di crescere almeno del 9% all'anno (Yu, 2008). Si concilia questa riduzione della crescita con il suo equilibrio sociale?
- L'inflazione cresce: 8.7% nel 2007 e intorno all'8% nei primi 6 mesi del 2008. Un'inflazione alta nel settore alimentare, non solo per il prezzo delle materie prime, ma per il ri-orientamento della dieta da parte dei decine di milioni di nuovi abitanti urbani (crescita consumi latticini e carne). L'inflazione minaccia la tenuta dei salari: nelle realtà urbane la progressione salariale è passata dal 12% nel 2006 al 6% nel 2007 (China economic monitor). A rischio è l'equilibrio politico cinese. L'ultima volta che l'inflazione crebbe così era il 1989. Non fu una delle cause meno rilevanti di Tien An Men. Il quadro oggi è ancor più preoccupante, con centinaia di rivolte rurali in corso e decine di milioni di migranti interni ogni anno.
- Alcuni economisti (Rge monitor, 19 agosto 2008; Yu, 2008) sostengono che la crescita delle esportazioni cinesi si accompagna ad una crescita della domanda interna. Se altri ritengono che l'inflazione è spinta dai costi (materie prime, salari, standard qualitativi), Yu sostiene che è fondamentalmente causata da un eccesso di domanda: una crescita dello standard di vita delle classi urbane (in particolare la richiesta di abitazioni) che si aggiunge alla crescita basata sulle esportazioni. Per rallentare l'inflazione sarebbe quindi sufficiente comprimere la domanda. In questo caso la riduzione delle esportazioni potrebbe non esser un fattore totalmente negativo per l'economia cinese.
- Una riduzione del ruolo delle esportazioni nella crescita cinese potrebbe comunque comportare tempi medio-lunghi: si dovrebbe incrementare la spesa per infrastrutture e la crescita dei consumi interni, riducendo l'alta propensione al risparmio dei cinesi, motivata da una sostanziale assenza di un sistema sociale e sanitario pubblico. Un processo che, annunciato con la politica della *“crescita armoniosa”* allo scorso congresso del PCC, stenta ad oggi a decollare, anche per le inevitabili tensioni che comporterebbe nella struttura produttiva (Yu, 2008).

- La Cina non è indenne da bolle speculative. Il rallentamento della crescita unito alla crescita dell'inflazione potrebbe determinare un'esplosione che potrebbe terremotare un sistema bancario assai fragile. Già è in corso una seria contrazione nel mercato dei titoli. La borsa di Shanghai ha conosciuto un boom delle quotazioni nel 2007. Ma il rapporto tra valore azionario e profitti prevedibili era doppio di quello, già alto, delle borse americane (1/50 contro 1/25). Lo sgonfiamento della bolla è già iniziato (perdendo più del 30% negli ultimi mesi, da 6200 a 4000 punti). Collegato al mercato azionario, anche quello immobiliare mostra segnali preoccupanti: a Shenzheng, la più grande e moderna area urbana del sud, il prezzo delle case è in caduta libera. Alcuni prevedono un futuro collasso del mercato immobiliare cinese.
- Infine, last but not least, una transizione nel mercato mondiale da un centro di sviluppo nordamericano ad uno cinese non può essere senza conseguenze sul piano politico. Se mai riuscisse a determinarsi questo processo, nonostante le difficoltà e gli squilibri interni cinesi, saranno inevitabili violenti riaggiustamenti sul piano mondiale. Per quanto lento e progressivo possa essere, un passaggio del testimone non sarà né indolore né contrattato pacificamente. Oggi registriamo un equilibrio delicato, con l'enorme riserva di titoli di stato Usa detenuti dalla Cina (intorno ai 1.000 mdl di dollari), conflitti sul controllo delle materie prime (petrolio e gas in primis, come in Sudan) e geopolitici (controllo pacifico). Un aumento dell'influenza cinese nel controllo del mercato mondiale non può esser subito passivamente dagli Stati Uniti.

Sta arrivando un tempo di ferro e di sangue

Tempo. Questo è quello che stanno cercando. L'imponente azione pubblica di questi mesi (abbassamento tassi, prestiti da parte delle banche centrali, tagli alle tasse, nazionalizzazioni di fatto o di diritto) ha permesso di rallentare la crisi. Socializzando le perdite, cioè facendo pagare i costi ai bilanci pubblici. Ma come segnalava qualche giorno fa Domenico Siniscalco (la Stampa, 12/8/2008), *"anche se osserveremo rimbalzi e fasi di ripresa, non credo che l'economia possa riprendersi in modo duraturo sinché non riaggiusteremo lo squilibrio di fondo"*. E' necessario correggere i profondi squilibri sui mercati mondiali. I tempi della crisi e quelli di un eventuale, complesso e contraddittorio riorientamento asiatico non sembrano però coincidere. Le previsioni sulle conseguenze della crisi finanziaria sono perciò altre.

"La peggior crisi finanziaria dalla grande depressione e la peggior recessione Usa da decenni. Non così severa come la grande depressione, ma seconda solo ad essa" (N. Roubini, 20 agosto 2008, rge monitor).
 Di più. Come segnala Paul Krugman (Nyt del 18 luglio 2008), *"se l'esperienza degli ultimi 20 anni è una guida, la prospettiva per l'economia non è una progressione a V (una breve crisi con un recupero, ndr). E' una L. Più che un ritorno alla primavera, avremo un prolungato periodo di crescita piatta o molto lenta"*. Una pesante recessione di 12/18 mesi, seguita da una lunga decade di stagnazione economica.

Una stagnazione segnata da conflitti tra potenze. Il fallimento del Doha round già annuncia una nuova svolta protezionista sui mercati mondiali. Lo stesso regime del dollaro è messo in discussione dagli attuali squilibri. In questo quadro in tutta Europa, come nel resto del mondo, sono forti le pressioni a rendere il salario una variabile totalmente dipendente dalla fase: se non posso svalutare, se la bilancia dei pagamenti tracolla, se si modifica la divisione internazionale del lavoro, immediata o comunque più veloce del possibile deve essere il trasferimento di queste variabili sui salari. Un attacco non più solo ai salari differiti (pensioni) o reali (non recuperando l'inflazione), ma direttamente a quelli nominali (un taglio secco, con una riduzione dello stipendio od un aumento delle ore di lavoro). Una competizione che sempre più facilmente si sviluppa in un confronto economico e militare. Una fase di strappi, conflitti e rivolte. In cui il movimento operaio deve trovare la forza di reagire, ricostruendo un progetto rivoluzionario.

Elle Esse

25 agosto 2008.