



Il Quantitative Easing 3 e la Cina

*Il battito d'ali d'una farfalla a New York può provocare
una tempesta a Pechino*

Nunziante Mastrolia

Nunziante Mastrolia
cura l'area "Cina" per
L'Osservatorio
Strategico del CeMiSS

*Non solo non siamo riusciti ad
imparare granché dal passato –
sarebbe stato appena degno
di nota – ma siamo convinti –
nelle previsioni
economiche, nelle questioni politiche,
nelle strategie internazionali,
persino nelle priorità educative – che il
passato non ha nulla
di interessante da insegnarci.
Il nostro, insistiamo, è un mondo nuovo;
i rischi e le opportunità
che ci offre non hanno precedenti*
Tony Judt

Che cos'è il Quantitative easing?

Dopo mesi di anticipazioni e smentite, il 13 settembre del 2012 la FED ha annunciato una nuova ondata di Quantitative Easing, la terza: più potente come intensità e più vasta in quanto a durata rispetto alle precedenti, il QE3 potrebbe avere gli effetti di uno tsunami a livello globale. Con il QE3 la FED acquisterà ogni mese 40 miliardi di dollari di mortgage-backed security (mutui cartolarizzati) dalle banche e 45 miliardi di dollari di T-bond dal dipartimento del Tesoro. Il che significa che ogni mese la FED inietterà nel mercato finanziario pubblico e privato degli Stati Uniti 85 miliardi di dollari, stampando (virtualmente) moneta¹. Questa operazione non ha un limite temporale prestabilito. La FED continuerà questi acquisti finché il mercato del lavoro americano non darà segnali di una stabile ripresa: per mandato infatti, la FED, a differenza della BCE, oltre al compito di tenere sotto controllo la stabilità dei prezzi, ha il dovere di intervenire a sostegno dell'occupazione.

¹ “QE3 is on! Fed to buy \$85b through December, and then keep going”, *Washington Post*, 13 settembre 2012; si veda anche “The power of positive thinking”, *The Economist*, 13 settembre 2012

Al di là di quanto spesso si sostiene, tale strumento di intervento rientra tra le opzioni convenzionali di una Banca Centrale ed è utile al raggiungimento di più scopi contemporaneamente². Di solito lo strumento principale impiegato da una Banca centrale per regolare la quantità di moneta in circolazione è quello di alzare o abbassare il costo del denaro. Se la quantità di denaro in circolazione è troppa e c'è il rischio di una tensione inflazionistica, la Banca centrale alza il costo del denaro, drenando così liquidità dal mercato. In caso contrario, il costo del denaro viene ridotto, così da rendere più conveniente indebitarsi per dar vita a nuove attività produttive, ed evitare il rischio della deflazione.

Tuttavia da anni, ormai, i tassi di interesse negli Stati Uniti sono prossimi allo zero (e resteranno a tale livello sino a metà del 2015, come dichiarato di recente il governatore della FED). In una simile situazione una Banca centrale per poter agire sul tessuto economico ha a disposizione un'ulteriore strumento³: "il governo degli Stati Uniti ha una tecnologia, chiamata macchina da stampa (o il suo equivalente elettronico di oggi), che le permette di produrre quanti più dollari desidera essenzialmente a costo zero. Aumentando il numero di dollari americani in circolazione, o anche minacciando di farlo in maniera credibile, il governo americano può anche ridurre il valore di un dollaro in termini di beni e servizi, il che equivale ad aumentare i prezzi in dollari di tali prodotti e servizi. Concludiamo che, nell'ambito di un sistema di carta-moneta, un governo può sempre generare un determinato aumento delle spese e, quindi, inflazione positiva"⁴. Nient'altro che il Quantitative Easing, dunque. Si noti che le parole riportate sono quelle del presidente della FED, Ben Bernanke, in un discorso pubblico del 2002.

Dunque, in primo luogo si può dire che il QE ha l'obiettivo di generare inflazione. Perché? Per una serie di ragioni.

In via preliminare, si badi che l'economia non è una scienza esatta come le scienze naturali, ma si basa sulle aspettative, sugli umori collettivi, gioie, euforie, ansie e paure o per usare le parole di Keynes⁵: "La maggior parte, forse, delle nostre decisioni di fare qualcosa di positivo, le cui conseguenze si potranno valutare pienamente solo a distanza di parecchi giorni, si possono considerare soltanto come il risultato di tendenze dell'animo, di un stimolo spontaneo all'azione anziché all'inazione, e non come il risultato di una media ponderata di vantaggi quantitativi moltiplicati per probabilità quantitative. Soltanto a sé stessa l'intraprendenza economica può dare ad intendere di essere attuata principalmente sulla base di una enunciazione delle sue prospettive, per quanto oneste e sincere esse siano. Essa non è basata su un calcolo preciso di interessi futuri, molto più di quanto non lo sia una spedizione al Polo Sud (...) se le tendenze dell'animo si offuscano, e se l'ottimismo spontaneo svanisce, lasciandoci dipendere solo da una speranza matematica, l'intraprendenza illanguidisce e muore; anche se il timore di perdita può non avere una base più ragionevole di quella che aveva prima la speranza di profitto"⁶.

Ora, l'inflazione, o la previsione di una crescita dei prezzi può agire sulle aspettative degli operatori economici (consumatori ed imprese): se, ad esempio, un consumatore si aspetta che il prezzo di ciò che vuole acquistare sarà più alto domani, anticipa l'acquisto e compra ora, il che significa nuova domanda di beni e servizi e quindi l'aspettativa che l'economia del Paese possa ripartire. Il caso opposto è quello della deflazione: se il consumatore si aspetta una riduzione del prezzo nel futuro, di ciò che deve acquistare, posticiperà l'acquisto, forse *sine die*. Il che significa un calo della domanda e quindi stagnazione.

² L. Rochon, *Monetary Policy and Central Banking*, Edward Elgar Publishing, 2012, p. 178

³ Si veda P. Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, Garzanti, Milano, 2012, p. 244

⁴ "Deflation: Making Sure «It Doesn't Happen Here»", remarks by Governor Ben S. Bernanke, before the National Economists Club, Washington DC, November 21st, 2002.

⁵ Si veda G.A. Akerlof, R.J. Shiller, *Spiriti animali*, Rizzoli, Milano, 2009

⁶ J.M. Keynes, *Teoria generale, dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Utet, Torino, 2010, p. 347-348

Generare una moderata inflazione, pertanto, serve, almeno teoricamente, ad avviare una fase di crescita economica.

Stampare moneta serve anche ad altri scopi: svalutare il dollaro e ridurre il debito degli Stati Uniti. Aumentando l'offerta di moneta il dollaro si deprezza, procurando un vantaggio alle esportazioni americane, così da generare, si spera, nuovi posti di lavoro. Chiaramente non è solo la politica della FED a determinare automaticamente il valore del dollaro, altri fattori entrano in gioco. Tuttavia, se si guardano i dati nel loro complesso, appare evidente una marcata svalutazione. Dal 2002 al 2008 il dollaro si è svalutato del 25%; nell'infuriare della crisi economica la moneta americana subisce una rivalutazione dell'11%. Con l'entrata in azione del QE2, il dollaro si svaluta di un ulteriore 16%⁷. Dunque, seppur tra alti e bassi, la tendenza alla svalutazione appare evidente. Non solo, ma secondo alcuni commentatori la FED potrebbe avere l'obiettivo di procedere oltre e puntare ad una svalutazione del dollaro di un ulteriore 33% nei prossimi dieci-quinzi anni⁸.

Per quanto riguarda la riduzione del debito, è noto che in una situazione di inflazione il debitore è avvantaggiato rispetto al creditore: “un tasso di inflazione più elevato di quello atteso ha un effetto redistributivo dai creditori a favore dei debitori, e l'opposto accade quando il tasso d'inflazione è inferiore a quello atteso”⁹. Il credito che i paesi terzi vantano rispetto agli USA è espresso in dollari, quindi, svalutare il dollaro significa ridurre il valore di tale credito. E' questo l'“exorbitant privilege”¹⁰, di cui parlava Valéry Giscard d'Estaing. Un privilegio che consiste essenzialmente nella possibilità, teoricamente infinita, di ripianare i propri debiti semplicemente stampando dollari.

Non è tutto, acquistando così massicciamente T-bond, la Fed ne fa crescere il prezzo e quindi diminuire il rendimento. In questo modo i titoli del Tesoro diventano meno convenienti e gli investitori cercheranno altre e migliori opportunità di investimento. La speranza della FED è che questi capitali vengano investiti in attività produttive che dovrebbero far ripartire l'economia e con essa assorbire la disoccupazione e riprendere a trainare la domanda globale.

Quanto queste misure possano giovare all'economia americana resta dubbio¹¹: il mondo accademico, a tale riguardo, è diviso, tra quanti sostengono che la quantità di moneta stampata dalla FED sia insufficiente e all'economia USA servirebbe una inflazione più alta¹² e quanti temono una distruttiva ondata inflazionistica¹³. Inoltre, è forte il partito di coloro che ritengono che queste misure siano semplicemente inefficaci¹⁴, in quanto non è detto che la maggiore disponibilità di liquidità nelle banche arrivi all'economia reale sotto forma di maggiori prestiti¹⁵. Il timore è che le banche possano collocare questi nuovi fondi presso la stessa FED così da avere un rendimento, anche se basso, comunque sicuro. Nel contempo, nessuno può dare assicurazioni circa il fatto che i capitali “liberati” dalla FED verranno investiti in attività produttive negli Stati Uniti. Potrebbero essere investiti in altre aree del mondo ed in attività speculative. Inoltre, anche se le banche fossero disposte a erogare maggiori prestiti non è detto che gli operatori economici siano disposti ad

⁷ Si veda, C. K. Elwell, *The Depreciating Dollar: Economic Effects and Policy Response*, Congressional Research Service, febbraio 2012.

⁸ Si veda C. Kadlec, “The Federal Reserve's Explicit Goal: Devalue The Dollar 33%”, *Forbes*, 2 giugno 2012.

⁹ J. Stiglitz, B. Greenwald, *Verso un nuovo paradigma dell'economia monetaria*, Vita e Pensiero, Milano, 2008, p. 47

¹⁰ B. Eichengreen, *Exorbitant Privilege*, Oxford University Press, New York, 2011

¹¹ D. Tropeano, *Quantitative easing in the United States after the crisis: conflicting views*, febbraio 2011, <http://webhouse.unimc.it/economia/repo/quaderni/QDief64-2011.pdf>

¹² Si veda P. Krugman, *Fuori da questa crisi, adesso!*, cit., pp. 171-187 e pp. 244-247

¹³ “Why modern monetarists are sceptical about QE3”, *Financial Times*, 15 ottobre 2012

¹⁴ N. Roubini, “Hard to be Easing”, *Project Syndicate*, 12 ottobre 2012

¹⁵ L. Rochon, *Monetary Policy and Central Banking*, cit., p. 179

indebitarsi, sebbene a condizioni di favore, se vedono nero nel futuro. Nient'altro che la "trappola della liquidità" di Keynes.

Se sono diffusi i dubbi circa l'efficacia di tali misure sull'economia statunitense, assai più alte sono le probabilità che il QE3 possa avere effetti dirompenti a livello globale, anche maggiori rispetto a quelli che si ebbero nel 2010-2011 e soprattutto sui Paesi in via di sviluppo¹⁶.

Non a caso i Paesi in via di sviluppo, ed in particolare Pechino, guardano con orrore alle manovre della FED. E non a torto. Visto che già il QE2 aveva creato enormi problemi.

Le preoccupazioni dei Paesi in via di sviluppo e della Cina

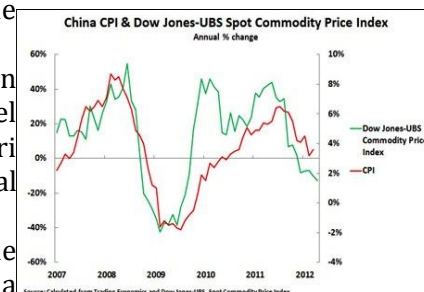
Ciò che preoccupa i Paesi in via di sviluppo, ed in particolare la Cina, è l'ondata inflazionistica che il Quantitative easing può generare¹⁷. Se si guardano i dati si osserva come l'impennata dei prezzi che si è avuta in Cina coincide con l'inizio (novembre 2010) e la fine (giugno 2011) del QE2: nel luglio del 2011 infatti l'inflazione raggiunge il picco del 6,5%. Con la fine degli effetti del QE2 ed in parte, ma solo in parte, a seguito degli interventi di raffreddamento dell'economia da parte del governo cinese, l'inflazione inizia a calare. Il che, dunque, significa che l'origine di quell'inflazione cinese è esterna al sistema economico del Paese.

Il capitali liberati dalla FED, accorrono nei Paesi in via di sviluppo in cerca di investimenti più remunerativi. Basti considerare che nel 2010 c'è stata una pioggia record di investimenti diretti esteri nell'ex impero di mezzo: una crescita del 17,5% in più rispetto al 2009, raggiungendo la cifra di 105,74 miliardi di dollari.

L'inflazione, inoltre, si origina anche da un'altra fonte: le materie prime. In quanto potenza cardine del sistema internazionale, la valuta degli Stati Uniti, come già successo in passato nel caso del fiorino fiorentino o della sterlina inglese, è la moneta principe del commercio internazionale. E' per questo che il commercio delle materie prime avviene in dollari. Una diminuzione del valore del dollaro (cosa che si verifica come si è detto a seguito delle politiche di QE) si traduce ovviamente in un minore introito da parte degli operatori del settore. Per non incorrere in tali perdite la soluzione è quella di aumentare direttamente i prezzi delle materie prime (quando è possibile) o non aumentare o ridurre l'offerta di tali materie così da determinare un aumento indiretto del prezzo. In altre parole, gli operatori del settore scaricano sul consumatore finale le perdite dovute al QE. Il che significa un aumento generale dei prezzi delle materie prime, dei generi alimentari e dei prodotti energetici¹⁸. Dunque, importando tali prodotti si importa anche inflazione.

Ora, se si guarda all'andamento dei prezzi dei generi alimentari è possibile ipotizzare una connessione tra l'esplosione delle rivolte nel mondo arabo e il QE2¹⁹: "con il QE1 i prezzi delle materie prime iniziano a superare livelli che non si vedevano da anni. (...) Con il QE2 i prezzi sono cresciuti in maniera assolutamente stratosferica"²⁰.

Questa impennata dei prezzi dei generi alimentari è stata la miccia che ha infiammato una parte del mondo arabo. Non bisogna, infatti, dimenticare che quelle sollevazioni ebbero



¹⁶ Si veda B. Eichengreen, "Mr. Bernanke Goes to War", *The National Interest*, Jan-Feb, 2011

¹⁷ Si veda "US QE3 could affect yuan appreciation, inflation", *China Daily*, 14 settembre 2012

¹⁸ L'inflazione generata dalla FED e la svalutazione del dollaro, infatti "should continue to drive the prices of commodities upward over the longer term", D. Skarica, *The Great Super Cycle*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2011, pag. 147

¹⁹ Si veda *Food Price Watch*, World Bank, agosto 2012,

<http://siteresources.worldbank.org/EXTPOVERTY/Resources/336991-1311966520397/Food-Price-Watch-August-2012.pdf>

²⁰ "Quantitative Easing Is Causing Food Prices to Skyrocket", <http://therealnewsjournal.com/?p=5012>, 23 gennaio 2011

inizio come rivolte per il pane, o meglio le persone scesero in piazza per protestare contro l'alto prezzo raggiunto dal pane. Si badi, la miccia, non la causa prima, che va ricercate nell'arretratezza economica, nei malesseri sociali, frutto dell'autocrazia politica²¹.

Il malcontento popolare per l'alto prezzo del pane e dei generi alimentari ha fatto "solo" da detonatore a tensioni e insoddisfazioni antiche, "là dove non ci sono reti di protezione sociale, dove non c'è libertà politica e dove si è esposti maggiormente a crescite dei prezzi dei generi alimentari e dei prodotti energetici, la situazione diventa sempre più intollerabile"²², le masse, allora, si ribellano.

C'è un'ulteriore conseguenza da prendere in considerazione. La svalutazione del dollaro reca un vantaggio alle esportazioni americane (svalutazioni competitive) e nel contempo procura un danno ai Paesi esportatori. E' noto quante accuse Pechino si sia attirata di mantenere artificialmente basso il cambio dello yuan rispetto al dollaro. Ora, se il valore del dollaro decresce, in proporzione aumenta il valore dello yuan²³. Il che significa che aumenterà il prezzo dei prodotti cinesi. Il che in Cina si traduce, dato che la domanda interna non è ancora in grado di sostituirsi validamente alla domanda internazionale, in fabbriche che chiudono e posti di lavoro che vanno in fumo.

Senza un sistema ampio ed efficace di ammortizzatori sociali, la perdita del posto di lavoro si trasforma immediatamente in indigenza. Il che significa il sorgere di una questione sociale, che può automaticamente tradursi in instabilità politica. Uno scenario terrificante per la leadership cinese, già minata dagli scandali interni, alla prese con il rallentamento dell'economia e con una difficile e tribolata successione politica.

Il punto è che, se la tesi sin qui sostenuta è valida, le autorità politiche e monetarie cinesi possono fare ben poco per far fronte sia all'inflazione originata dalla FED, sia alla svalutazione del dollaro. A seguito del QE2 a Pechino hanno allestito una serie di massicce difese per raffreddare l'economia e spegnere l'inflazione, che è precipitata nel giro di pochi mesi dal 6,5% al di sotto del 2%. Tale crollo tuttavia è dovuto al fatto che la FED nel giugno del 2011 ha smesso di stampare moneta. Chiusa a Washington la sorgente dell'inflazione, le misure del governo cinese sono rimaste lì ad asfissiare l'economia del Paese, le cui performance continuano a calare.

Nel contempo, Pechino può fare ben poco per opporsi alla rivalutazione della propria moneta se non acquistare quanti più dollari possibile sul mercato internazionale così da diminuirne l'offerta e tentare di sostenere il valore dello yuan. Operazione che comporta non pochi inconvenienti: visto che la FED stamperà moneta teoricamente all'infinito, la Cina dovrebbe impegnarsi ad acquistare tanti più dollari quanti più la FED ne stampi. Non solo. Visto che il valore del dollaro potrebbe continuare a calare ulteriormente nel prossimo futuro, a Pechino dovrebbero acquistare massicciamente un prodotto, il cui valore si svaluterà sempre più.

In sintesi, il QE rischia di mettere le autorità del partito con le spalle al muro²⁴: aumento dei prezzi e diminuzione delle esportazioni; e cioè alta inflazione e alta disoccupazione (stagflazione): una miscela esplosiva che si potrebbe tradurre in un'ondata di instabilità

²¹ Si veda D. Acemoglu, J. A. Robinson, *Why Nations Fail*, Crown Publishers, New York, 2012

²² Coron Sen, "Quantitative Uneasing: How Fed Policy Ties Into Revolts in Tunisia and Egypt", <http://www.minyanville.com/businessmarkets/articles/quantitative-easing-qe2-fed-policy-tunisia/1/27/2011/id/32433>

²³ Già si registrano i primi segnali, si veda: "Yuan Resurgence Poses Test for Beijing", Wall Street Journal, 28 settembre 2012

²⁴ Con estrema franchezza il vice ministro degli Esteri cinese, Cui Tiankai, ha dichiarato: "For instance, the recent so-called QE3, I think, is adding to the instability on the international financial markets, is adding to the imported inflationary pressure for developing economies, including China, and is adding to the uncertainty in the commodity market and this would in turn affect food security for many countries. (...) We are feeling the pain brought about by the situation in the United States and in Europe", "China's Cui warns of risks from US stimulus", China Daily, 17 ottobre 2012

sociale che potrebbe riversarsi sul PCC, come nel 1989 il malcontento rischia di esplodere soprattutto per una impennata del prezzo dei generi alimentari²⁵.

Il Quantitative easing e l'ordine internazionale

Al di là della situazione interna cinese, la politica del QE mette sotto forte pressione tutto l'ordine internazionale. Infatti la febbre delle svalutazioni competitive rischia di scatenare, come con apprensione hanno a più riprese lanciato l'allarme Brasile, Cina e Corea²⁶, una vera e propria guerra valutaria²⁷ (e quindi commerciale), che potrebbe facilmente degenerare in altro.

La questione è critica per una serie di ragioni. L'ordine internazionale costruito dagli Stati Uniti e dai Paesi alleati all'indomani della seconda guerra mondiale aveva come obiettivo quello di estirpare alla radice le logiche che avevano innescato la guerra. Logiche che erano state generate dalla chiusura in blocchi regionali di tipo mercantilistico a seguito del collasso della Pax britannica. In questo senso si può dire che l'ordine liberal democratico postbellico è stato costruito facendo l'esatto contrario di quanto era stato fatto negli anni Trenta. Se allora gli Stati, per far fronte alla crisi del Ventinove si erano chiusi dietro imponenti barriere tariffarie, ora si trattava di abatterle e di aprire i mercati in maniera concordata, tenendo d'occhio la stabilità interna dei singoli Paesi, di qui le clausole di tutela del GATT. Se allora si era agito in maniera unilaterale per cercare per sé una via di salvezza, senza tenere conto delle conseguenze che tali azioni avrebbero avuto a livello internazionale, ora le nazioni libere si impegnavano a una gestione congiunta e concordata, al fine, e lo sottolinea anche Ikenberry, di supportare la stabilità e la prosperità delle economie nazionali e la sicurezza sociale²⁸. Se allora l'ordine internazionale si era frammentato in un serie di sotto insiemi, ora si trattava di includere tutti i Paesi all'interno del macro insieme dell'ordine liberal-democratico. Perché tutto ciò potesse funzionare era necessario che tutti i Paesi coinvolti avessero la certezza (o quanto meno percepissero) che i propri interessi nazionali erano compatibili con l'ordine post-bellico. Anzi, che avessero la certezza che era più vantaggioso e semplice perseguire il proprio interesse nazionale stando all'interno di tale ordine piuttosto che fuori. Per dirla in altre parole, era necessario che tutti i Paesi percepissero come il dollaro e le armi americane fossero funzionali al proprio benessere economico e alla propria sicurezza.

Ora, si prenda il caso cinese, ma lo stesso discorso potrebbe valere anche per altri Paesi. Come s'è detto in precedenza il QE mette la Cina nell'angolo, o meglio, la avviluppa in un meccanismo che la costringe *obtorto collo* ad agire in un modo che a Pechino ritengono vada contro i propri interessi. Non può far fronte all'inflazione generata dalla FED e nel contempo non può far molto per evitare la svalutazione del dollaro. L'unica alternativa potrebbe essere quella di sfuggire alla dittatura del dollaro. In questo senso si sono espresse a più riprese le massime autorità monetarie e politiche del Paese. Ed in questo senso vanno i tentativi, perseguiti ormai da anni, per accrescere il profilo dello yuan nel commercio regionale. E', tuttavia, evidente che la strada di questo percorso di detronizzazione del dollaro è lunga e tortuosa.

Nonostante a più riprese ne sia stato segnalato (e auspicato) il tramonto, il dollaro, infatti, continua a essere la moneta cardine della globalizzazione. Pechino, quindi, si trova intrappolata nella rete globale della moneta USA. In vista di una sua svalutazione, dovrebbe fuggire dal dollaro, ma d'altro canto è costretta ad acquistare dollari per mantenere stabile il rapporto di cambio dello yuan. Dovrebbe liberarsi dei suoi

²⁵ Dingxin Zhao, *The power of Tiananmen*, The University of Chicago Press, 2001, p. 127

²⁶ H. Campbell, "Devaluation of the US dollar: Quantitative easing 3", *Pambazuka News*, 4 ottobre 2012. Si veda anche, "Beijing, Seoul Blast Fed Push", *Wall Street Journal*, 27 settembre 2012

²⁷ "QE3 triggers fear of new currency wars", *Financial Times*, 27 settembre 2012

²⁸ J. Ikenberry, *Dopo la vittoria*, Vita e Pensiero, Milano, 2003

investimenti in dollari, ma così facendo ne determinerebbe un calo ulteriore del valore. In altre parole, ogni via economica di fuga per la Cina è sbarrata.

E questo in primo luogo perché il primato del dollaro è innanzitutto di natura politica. Per provare ad uscire dall'angolo pertanto, Pechino non può fare altro che percorrere la via politica, che consiste nel dare credibilità internazionale ad un sostituto del dollaro. In questo senso l'indicazione del governatore della Banca Centrale cinese, Zhou Xiaochuan, di puntare sui diritti speciali di prelievo del FMI. Ma sebbene praticabile, anche la via politica è tortuosa e soprattutto così lunga da non vedersene la fine, dato che la forza politica del dollaro deriva non solo dal ruolo degli Stati Uniti, quale potenza centrale del sistema internazionale, ma anche dalla forza d'inerzia dello *status quo*, infatti: “nel mondo della finanza internazionale come in politica l'*incumbency* è un vantaggio”²⁹ scrive Eichengreen. A meno che una colossale catastrofe economica non colpisca gli Stati Uniti, quindi, le possibilità di sganciarsi dal dollaro e dalla dipendenza dagli USA da parte di Pechino restano velleitarie³⁰.

Una strada lunga e tortuosa, dunque, tanto che le stesse autorità cinesi ritengono che lo yuan potrà aver un adeguato profilo internazionale probabilmente solo intorno al 2040³¹. Eppure le complessità e difficoltà che la Cina (insieme ad altri attori) potrebbero avere nell'attuare il piano di deposizione del dollaro non devono indurre a tirare un sospiro di sollievo. Il fatto stesso che ci provino è indice di un malessere.

E' il segnale, pericoloso, che alcuni attori del sistema internazionale hanno iniziato a percepire i propri interessi nazionali (prosperità e sicurezza) come incompatibili con alcuni elementi essenziali della potenza egemone. Se la moneta e la flotta americana non sono più percepiti come strumenti che garantiscono il benessere e la sicurezza di tutti, il passo logico successivo che i Paesi “a disagio” possono fare è quello di tutelarsi rispetto ad essi. Storicamente questa tutela è stata la costruzione di sotto insiemi chiusi, le pan-regioni di Haushofer, dominati dalla moneta e dalla forza militare dello Stato egemone regionale. In altre parole, un riproporsi delle logiche degli anni Trenta, quando le aree dello yen, del marco, della sterlina e del dollaro iniziarono a cozzare, generando la seconda guerra mondiale.

Eppure un elemento va sottolineato: l'origine della crisi dell'ordine post-bellico non ha inizio né con il QE, né con i tentativi cinesi di sganciamento. Le fondamenta di quell'architettura sono, infatti, state profondamente alterate dal paradigma neoliberista che, a partire dagli anni Ottanta, ha preso a smantellare l'ordine economico a matrice keynesiana costruito a Bretton Woods nel '44. Quest'ordine era stato costruito per assolvere due compiti: a livello internazionale evitare che la competizione tra grandi potenze potesse sfociare in una guerra guerreggiata; a livello interno evitare la polarizzazione sociale, garantire la piena occupazione e salari crescenti. Ordine interno ed ordine internazionale, in questo modo, erano coordinati ed armonizzati attraverso l'azione degli Stati e delle istituzioni internazionali, costruite per strutturare quell'ordine.

L'avvento del paradigma neoliberista ha alterato tutto ciò. Poiché ha imposto agli Stati l'abbandono dell'obbiettivo della piena occupazione e la dismissione di una robusta politica sociale. In altre, parole ha imposto l'obbiettivo dello smantellamento del *welfare state*, mentre a livello globale ha imposto una mutazione delle grandi organizzazioni internazionali che erano state concepite come i cardini (insieme agli Stati) a sostegno del nuovo ordine³². Tutto ciò ha comportato la fine del “capitalismo societario”³³ e l'avvento

²⁹ *Ivi*, pag. 4

³⁰ Si veda N. Mastroliia, *La grande transizione*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2011

³¹ “Beijing, Seoul Blast Fed Push”, *Wall Street Journal*, 27 settembre 2012

³² J. E. Stiglitz, *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Einaudi, Torino, 2002, pag. 11

³³ M. Magatti, *La grande contrazione*, Feltrinelli, Milano, 2012

del “supercapitalismo”³⁴. Nonché la fine, sia a livello interno che internazionale, dell'ordine keynesiano.

Con il paradigma neoliberista ordine interno ed ordine internazionale hanno smesso di essere sincronizzati, producendo una distonia globale che ha generato quelle linee di faglia (crisi sociale interna e squilibrio commerciale e finanziario internazionale) che hanno prodotto la crisi.

L'ordine economico internazionale è stato, dunque, corroso dal paradigma neoliberista senza che se ne costruisse un altro organicamente concepito. Ciò ha riaperto la porta ai due grandi spettri degli anni Trenta: il mercantilismo ed il protezionismo. Gli anni Novanta e Duemila, infatti, sono stati anni di mercantilismo: basti ricordare quanta enfasi si poneva sui concetti “competitività del sistema-Paese” e sulla necessità di promuovere gli interessi dei “campioni nazionali”.

D'altro canto, il mercantilismo è la via obbligata in assenza di un accordo internazionale per sostenere la domanda interna e quindi l'occupazione. Infatti, se è lo sviluppo che crea equità (l'assioma del paradigma neoliberista) significa che è necessario porre l'accento sulla competitività dei sistemi-Paese. Per far ciò la politica si è imposta un ruolo ancillare: plasmare la società in funzione degli interessi del mondo delle imprese (*supply-side economics*), così che queste potessero generare profitti che poi sarebbero sgocciolati verso il basso. Aiutare le imprese significava non solo aiutarle a ridurre i costi di produzione a livello interno (il salario innanzitutto), ma anche usare le strutture dello Stato per conquistare mercati e appalti (diplomazia economica, spionaggio industriale³⁵ etc).

Ora, questo ha portato, a livello interno, alla stagnazione dei salari e al calo della domanda (visto che la ricchezza non è poi scivolata verso il basso), mentre a livello internazionale, ha riportato in vita le logiche del mercantilismo. Che cos'è, se non mercantilismo, la geoeconomia di Luttwak?³⁶

Ora, il punto è che nel momento in cui gli Stati, a seguito della crisi, prendono coscienza della necessità di un intervento pubblico a sostegno della domanda interna (di tipo keynesiano o monetarista che sia) questo non può che tradursi nel *Buy American* (o nel *non-Buy American* canadese), nell'*Achetez français*, o nell'impossibilità per le imprese non cinesi di accedere ai fondi del pacchetto di stimoli varato dal governo cinese per far fronte alla crisi.

In altre parole, senza un accordo condiviso, dal mercantilismo si passa direttamente al protezionismo: due strumenti entrambi con una logica a somma-zero.

Ora, va sottolineato che la stessa logica anima il QE: uscire nel breve periodo dalla crisi senza tener conto dei danni che si creano nel lungo periodo e dei problemi che si possono generare nelle economie di altri Paesi. La priorità è spegnere l'incendio alla propria casa senza curarsi di far annegare i vicini³⁷.

Un fatto che appare evidente se si abbandona per un attimo la retorica di quanti sostengono che il QE abbia come obiettivo quello sì di far ripartire l'economia americana, ma al fine di attivare un processo di crescita virtuoso, così da innescare la ripresa a livello globale. L'idea degli Stati Uniti come consumatore finale dell'intero pianeta è fallita con la crisi economica. Trecento milioni di consumatori, anche se ricchi e spendaccioni, non possono sostenere all'infinito le sorti economiche di un intero pianeta. Negli anni Novanta e Duemila, a fronte di una diminuzione della propria ricchezza³⁸, i cittadini americani

³⁴ R. Reich, *Supercapitalismo*, Fazi, 2008

³⁵ A tale proposito si veda Cingolani, *Guerre di mercato*, Edizioni Laterza, Bari, 2002.

³⁶ E. Luttwak, “From Geopolitics to Geoeconomics: Logic of Conflict, Grammar of Commerce”, *The National Interest*, Summer 1990, pag. 17-23. Circa le differenze tra geoeconomia e mercantilismo si veda P. Savona, C. Jean, *Geoeconomia*, Franco Angeli, Milano, 1995, p. 36

³⁷ J. A. Ocampo, “The Federal Reserve and the Currency Wars”, *Project Syndicate*, 2 ottobre 2012

³⁸ OECD Economic Surveys - UNITED STATES, OECD, giugno 2012, <http://www.oecd.org/eco/economicsurveysandcountryveillance/Overview%20Eng%20US%20%282%29.pdf>

hanno sostenuto le esportazioni del pianeta, ma per un tempo limitato ed indebitandosi oltre ogni limite, di qui la crisi.

Dunque, il QE è una mossa unilaterale, non concordata, né gradita agli altri attori internazionali, e con una logica a somma-zero.

Se a tutto ciò si aggiunge un'ulteriore considerazione il quadro risulta più chiaro. La *Pax britannica* inizia a crollare quando la potenza cardine del sistema si chiude, cosa che avviene con gli accordi di Ottawa del 1932: Londra traccia una barriera commerciale tra sé, le proprie colonie ed il resto del mondo. Gli Stati Uniti si erano già chiusi con il Smooth and Hawley Act nel 1930. Ciò produce, per reazione, la chiusura delle altre grandi potenze. A tale proposito Kupchan scrive: “mentre gli Stati Uniti furono i primi a minare il sistema commerciale globale, fu la Gran Bretagna a fare il primo passo per mandare in rovina il sistema monetario”³⁹.

Tutto ciò considerato, se è vero che il QE ha, di fatto, dato avvio ad una serie di reazioni che rischiano di spezzare l'ordine internazionale e causare il “ritorno della storia”⁴⁰, e cioè il ritorno della competizione tra le grandi potenze, allora è giocoforza stabilire un parallelo tra il QE e le barriere tariffarie introdotte in America con lo Smooth and Hawley Act e nell'Impero Britannico con gli Accordi di Ottawa per far fronte alla crisi del Ventinove: ciò che li accomuna è il tentativo di “salvarsi da soli”, il che significa generare un effetto disgregante su tutto l'ordine internazionale. Ora come allora “ogni Paese sta facendo esclusivamente ciò che ritiene meglio per sé”⁴¹, il che significa che, continuando lungo questa strada, ciò che ci aspetta nel futuro è un ritorno al passato, al passato degli anni Trenta.

In conclusione

Nel breve periodo, è possibile ipotizzare che il QE3, come già successo in passato per il QE1 e il QE2, possa generare una ondata inflazionistica a livello globale, causando, in particolare, un'impennata dei prezzi dei generi alimentari e delle materie prime. Se ciò dovesse verificarsi è possibile che questo rialzo dei prezzi si traduca in instabilità sociale soprattutto in quei Paesi che presentano una già forte polarizzazione sociale ed economica (alto indice di Gini). Tale instabilità sociale può tradursi di seguito in instabilità politica in quei Paesi che presentano un regime politico autocratico e dove sono assenti (o inefficaci) i meccanismi istituzionali per il ricambio della leadership.

Nel lungo periodo, è possibile ipotizzare che le politiche di QE accentuino un trend, già presente, di disgregazione dell'ordine internazionale e conducano al formarsi di aree regionali chiuse, rette dalla moneta e dalle armi dello Stato egemone regionale.

³⁹ C. A. Kupchan, *La fine dell'era americana*, Vita e Pensiero, Milano, 2003 p. 99

⁴⁰ R. Kagan, *Il ritorno della storia*, Mondadori, Milano, 2008.

⁴¹ Jon Hilsenrath, “Inflation Shuffles Banks' Influence”, *Wall Street Journal*, 31 gennaio 2011