

La bolla cinese

La bolla cinese

[Andrea Baranes](#)

Il crollo delle Borse cinesi ha contagiato i principali mercati finanziari. Ma l'incendio è una finanza ipertrofica, autoreferenziale e intrinsecamente instabile. E se non si parte da questa evidenza, la bolla cinese sarà unicamente l'ennesimo – ma non l'ultimo – episodio di una lunghissima serie

Una crisi che nasce da una guerra monetaria, in cui ogni Paese svaluta nel tentativo di aumentare l'export per migliorare il proprio bilancio pubblico; una conseguente guerra commerciale e una concorrenza esasperata tra nazioni per esportare più del vicino; un inevitabile rallentamento del gigante asiatico, dopo anni di crescita in doppia cifra. Sono diverse le spiegazioni che si leggono negli ultimi giorni, dopo il crollo delle Borse cinesi e il conseguente contagio ai principali mercati finanziari. Diverse spiegazioni che contengono sicuramente elementi di verità, ma che trascurano probabilmente l'aspetto determinante. Le Borse cinesi venivano da tre anni consecutivi di rialzi praticamente senza interruzione. Più che rialzi, anni di esplosione irrefrenabile. Per quella di Shenzhen parliamo di circa + 150% in 12 mesi, poco meno per quella di Shanghai.

Era davvero così imprevedibile pensare che un tale aumento fosse insostenibile, che si trattasse di una bolla? E' davvero possibile oggi sorprendersi per un repentino crollo di fronte all'ennesima, evidente manifestazione del (mal)funzionamento della finanza? E' possibile imputare tale scoppio a una crescita che potrebbe fermarsi al 6 o 7% del PIL invece dell'8% previsto? Il problema è in un 1% in meno di PIL o nel 150% in più di valore degli attivi finanziari?

Per capire cosa stia succedendo in Cina, si può tornare indietro di qualche anno. Il Paese ha intrapreso una profonda trasformazione della propria economia, cercando di passare dall'essere la "fabbrica del mondo" con una produzione prevalentemente orientata all'export, a un sistema maggiormente rivolto ai consumi e alla domanda interna. Una trasformazione che ha subito una forte accelerazione dopo lo scoppio della bolla dei subprime nel 2007, quando le esportazioni hanno subito un brusco rallentamento a seguito della crisi delle principali potenze occidentali.

Per rilanciare la domanda interna il governo ha messo in piedi enormi investimenti in infrastrutture, mentre in parallelo si assiste a un aumento degli stipendi e quindi del potere d'acquisto. Prima ancora, però, è stato chiuso un occhio – se non incentivato – il ricorso all'indebitamento da parte dei privati. Sia quello bancario, sia soprattutto tramite canali informali e paralleli, una sorta di sistema finanziario ombra fatto di prestiti personali, di società più o meno autorizzate dai trust ai fondi strutturati ai più diversi canali. La speranza era di sostenere la crescita tramite una domanda interna fondata sull'indebitamento.

Il problema di fondo è però che sempre più persone sono ricorse a tali strumenti non per finanziare i propri consumi o l'acquisto della casa, ma per acquistare azioni e titoli finanziari, attratte dagli aumenti degli indici di Borsa. L'arrivo massiccio di capitali spingeva al rialzo i titoli, il che attirava nuovi investitori, spingendo ulteriormente al rialzo i titoli, in una spirale che si auto-alimenta. Un numero incredibile di persone si sono lanciate in questa apparente corsa all'oro. Secondo un articolo di luglio del New York Times, c'erano 112 milioni di conti aperti alla Borsa di Shanghai e 142 a quella di Shenzhen. Circa 20 milioni di nuove posizioni sono state aperte nella sola primavera del 2015. In massima parte, parliamo di piccoli risparmiatori totalmente a digiuno di finanza, e che si sono lanciati non solo impiegando i propri risparmi, ma spesso indebitandosi.

Capitali a cui si sono sommati quelli in arrivo dall'Europa, dagli USA e dagli investitori di tutto il mondo, attratti dall'Eldorado delle Borse cinesi a fronte di un ristagno dell'economia in patria. In altre parole, l'ennesima bolla che testimonia l'intrinseca instabilità della finanza. Alla base della

teoria dei mercati efficienti che domina l'attuale visione economica, c'è il fatto che domanda e offerta formano il prezzo, e il libero mercato ha quindi un meccanismo per l'appunto incredibilmente efficiente di auto-regolamentazione: se aumenta la domanda di un prodotto tende ad aumentare il prezzo, ma questo porta a una diminuzione della domanda, e quindi a un nuovo equilibrio. Peccato che il mercato più centrale e importante del capitalismo moderno, il mercato dei soldi, ovvero la finanza, funzioni in maniera diametralmente opposta: la domanda di un titolo ne fa salire il prezzo, e questo, all'opposto della teoria dei mercati efficienti, porta a un ulteriore aumento della domanda, il che spinge al rialzo il prezzo, e così via, fino all'inevitabile formazione di una bolla.

All'inizio dell'estate gran parte delle quotazioni azionarie era al di fuori di qualsiasi fondamentale economico. Uno dei principali indicatori del valore di un'azione è il rapporto P/E (Price / Earnings). Semplificando, il rapporto tra la quotazione di un titolo e gli utili che genera. Si stima solitamente che un valore "corretto" del P/E sia intorno a 15 (chiaramente il dato dipende da diversi fattori). A fine giugno il valore medio a Wall Street era 21,2, quello sulle Borse cinesi un incredibile 85. Eppure sempre più persone continuavano a comprare, fino a che la bolla, come sempre avviene, non è scoppiata.

Ci si può adesso interrogare sui motivi, ma probabilmente poco importa sapere quale sia stato il classico battito d'ali di farfalla che ha scatenato la tempesta, se una mossa sbagliata di una banca centrale, una stima leggermente rivista al ribasso di crescita del PIL o altro. Semmai nel dibattito attuale colpisce vedere come molti riescano a dare le responsabilità del panico che ha colpito i mercati di tutto il mondo all'incapacità del governo cinese di porre un freno al crollo delle Borse. Spesso gli stessi che invocano l'efficienza del libero mercato finché le cose vanno bene sono poi in prima fila per implorare il sostegno pubblico quando il giocattolo si rompe.

Difficile invocare l'aiuto del pubblico solo per raccogliere i cocci. Difficile imputare la situazione attuale a questioni monetarie o commerciali, che sono al più la scintilla che ha scatenato l'incendio. L'incendio, per l'ennesima volta, è una finanza ipertrofica, autoreferenziale e intrinsecamente instabile. Ma se non si parte da questa evidenza, la bolla cinese sarà unicamente l'ennesimo – ma non l'ultimo – episodio di una lunghissima serie.

Si