

## La Cina e il panico in Borsa: una crisi annunciata



Nel 2012 il Nobel per l'economia Ronald Coase pubblicava insieme a Ning Wang il suo ultimo libro, *Come la Cina è diventata capitalista*. Il libro presentava un'analisi delle radicali riforme economiche che avevano trasformato la Cina da un Paese agricolo in un Paese moderno dove il capitalismo era stato in grado di garantire un'enorme crescita in pochi anni. Il libro mostrava comunque cautela riguardo al futuro dell'economia cinese, considerando la possibilità che il governo cinese non avrebbe acconsentito a una completa transizione della Cina verso il modello occidentale. Un altro libro recente intitolato [Perché le nazioni falliscono](#) (Acemoglu & Robinson) criticava il modello cinese in quanto non in grado di mantenere il livello di crescita prospettato. La tesi d'Acemoglu e Robinson insisteva sull'idea che le istituzioni cinesi, non dissimili da quelle dell'Unione Sovietica, non potessero garantire le innovazioni necessarie per raggiungere il tasso di crescita prospettato. Un Paese che possiede delle «istituzioni estrattive» (non democratiche e che non garantiscono quei diritti che sono la base dei Paesi occidentali) non sarà mai in grado di diventare un *leader* mondiale, ma dovrà seguire i Paesi più innovativi. Risultava chiaro dalla loro analisi che la Cina prima o poi non sarebbe stata in grado di crescere al tasso prospettato e la crisi dei Paesi *leader* avrebbe anticipato questo momento.

Lo sviluppo cinese si è contraddistinto per una notevole vocazione all'export (*export-led*) e per i grandi piani d'investimento nel settore immobiliare e delle infrastrutture. La vocazione all'export si è basata su un cambio quasi fisso del renminbi rispetto al dollaro, strategia che alcuni autori hanno [ipotizzato](#) avesse ricreato una specie di nuova Bretton Woods dopo il crollo del 1971. Dopo la crisi finanziaria del 2008, in cui le più importanti economie occidentali entrarono in crisi, la Cina decise d'adottare una nuova strategia, non potendo più basarsi solo sulle esportazioni. Il governo cinese (si ricordi che le principali quattro banche cinesi, le *Big Four*, sono controllate dallo Stato) decise di varare delle misure per incentivare il credito bancario per supplire al rallentamento dell'export. Di seguito si riportano due grafici che mostrano la graduale riduzione del conto delle partite correnti (fattori di pagamento sugli asset esteri + esportazioni - importazioni) e l'espansione creditizia che segna il cambio di strategia cinese.

Le politiche cinesi d'incentivo al credito sono assimilabili a politiche monetarie espansive e sono state definite dal *Financial Times* come tra «le politiche monetarie più espansive di sempre». Le politiche creditizie espansive hanno in primo luogo gonfiato un'enorme bolla nel settore immobiliare e successivamente, quando la bolla immobiliare cinese era parzialmente scoppiata, gonfiato i prezzi dei listini azionari, determinando un aumento del 150% in un anno. Si può osservare la correlazione tra il nuovo aumento del credito deciso a fine 2014 e l'aumento delle quotazioni che hanno creato l'enorme bolla che sta scoppiando in questi mesi. Nonostante le misure del governo cinese (ad esempio impedire la vendita di 1400 titoli azionari per evitare la caduta dei prezzi), il valore delle azioni cinesi è crollato nel giro di due mesi, distruggendo tutti i falsi guadagni creati col debito.

Un ulteriore dato che è in grado di spiegare i movimenti in atto riguarda il totale del debito cinese (pubblico e privato), che negli ultimi anni è quasi quadruplicato a causa delle politiche espansive decise dal governo cinese per supplire al rallentamento della domanda globale.

Come si può osservare, il debito cinese è passato dai 7 trilioni del 2008 (100% del PIL) agli attuali 28 trilioni (250% del PIL). Il debito è servito per finanziare il cambio di strategia cinese, meno basata sulle esportazioni ma più sulla crescita interna. I risultati di questo cambio di strategia non rispecchiano le aspettative e, nonostante che le stime ufficiali cinesi segnino per quest'anno un PIL in crescita del 7%, obiettivo minimo del Partito Comunista Cinese, molti esperti sono pronti a testimoniare che la crescita cinese sia molto più bassa. Osservando dati come la produzione industriale e il consumo energetico, si stima che il PIL cinese quest'anno possa crescere del 4–5%, lontano quindi dalle aspettative governative.

I risultati cinesi non dovrebbero stupire. Politiche creditizie espansive decise dirigisticamente per aumentare i consumi interni si sono sempre trasformate in enormi bolle immobiliari e finanziarie che hanno creato molti più danni di quelli che avrebbero voluto risolvere, e la Cina comunista non fa eccezione. Il concetto di «*malinvestment*», secondo la scuola austriaca d'economia, serve esattamente a descrivere un fenomeno simile, in cui la politica monetaria espansiva determina un investimento sbagliato che crea una successiva distruzione di risorse.

Il crollo cinese sembra aver preso in contropiede molti economisti ed esperti che ritenevano il modello di sviluppo cinese — il capitalismo di Stato — come vera alternativa al capitalismo di stampo occidentale. Ma chiunque abbia qualche nozione del «dibattito sul calcolo economico» iniziato negli anni Venti del Novecento da Ludwig von Mises col libro *Socialismo*, e poi proseguito fino agli anni Settanta da Friedrich Hayek, avrebbe dovuto riconoscere immediatamente il risultato di certe politiche. Gli autori austriaci avevano dimostrato che un sistema di pianificazione centralizzata non era in grado di prendere delle decisioni economiche corrette, poiché non era in grado d'ottenere le informazioni necessarie per una soluzione efficiente. Solo un sistema decentrato dove ogn'individuo possedeva un piccolo frammento d'informazione avrebbe potuto generare dei risultati efficienti. Il capitalismo di mercato, grazie a un efficiente sistema di prezzi, il mezzo di comunicazione d'ogni frammento d'informazione, permetteva agli individui il calcolo economico necessario per ottenere la soluzione più efficiente. La lezione austriaca dimostra che il capitalismo di Stato non sarà mai in grado di garantire un benessere diffuso per i propri cittadini e non potrà mai sostenere nel lungo periodo un tasso di crescita molto elevato. Il capitalismo di Stato soffre di deficit strutturali che non possono essere superati se non passando a una diversa forma di capitalismo dove gli individui sono più liberi d'agire e d'usare l'informazione diffusa che nessun'autorità centrale è in grado d'usare e ottenere. Se la Cina vorrà evitare gli errori che sta commettendo e vorrà garantire un maggior tenore di vita ai suoi cittadini, non potrà che accettare il consiglio di Coase e continuare sempre

più convintamente nella sua transizione al capitalismo.

## **Per approfondire**

> [Un incidente annunciato: il crash cinese](#)

> [Cina, la bolla del credito che spaventa i mercati](#)

> <http://www.economist.com/news/leaders/21625785-its-debt-will-not-drag-down-world-economy-it-risks-zombifying-countrys-financial>

> <http://www.ft.com/cms/s/2/1c2eefb6-4655-11e5-b3b2-1672f710807b.html>