

STUDIO GHIDINI GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

La bolla cinese mette a nudo l'imperizia dei legislatori finanziari

Ogni estate ha la sua crisi e la crisi estiva va di moda da sette anni a questa parte. Quella più à la page della stagione in corso è indubbiamente la bolla azionaria cinese che ha persino offuscato la tragedia greco-europea avviatasi, quasi silenziosamente, a un prevedibile, sanguinoso finale. Del crack di Pechino si è detto e scritto di tutto con toni naturalmente tenebrosi e presagi di scenari tanto angoscianti quanto spesso irrealistici. Che la borsa cinese dovesse scoppiare era nelle cose: un Paese enorme, cresciuto troppo in fretta e in modo disordinato, sostanzialmente privo di welfare ma con un debito privato che supera il 200% del pil, alimentato in buona misura dalla cancrena dello shadow banking, da anni in crisi da sovrapproduzione, appena uscito da una bolla immobiliare fomentata dagli stimoli fiscali del 2007, con un sistema di controllo lacunoso e frammentario, era ed è del tutto incompatibile con un indice borsistico cresciuto del 150% in un anno e, anche in questo caso, grazie all'apostolato governativo e a nuovi stimoli all'indebitamento facile.

Quel che viceversa stupisce nei molti com-

menti sin qui dispensati è il sentimento di scandalo suscitato da alcune misure d'emergenza adottate dalle autorità cinesi per tamponare la falla. Fra fine giugno e inizio luglio la banca centrale cinese abbassa all'unisono tassi di interesse e quota di riserva obbligatoria bancaria, il governo ordina ai propri fondi pensione di far man bassa di azioni, crea il fondo di emergenza di 42 milioni di dollari per spingere i broker a riattizzare il mercato e, infine, la Csrc (la Consob cinese) il 7 luglio ordina a istituti e privati, azionisti per almeno il 5% di una società quotata, di non vendere per sei mesi. Ed è proprio quest'ultima misura a stuzzicare il sarcasmo degli osservatori occidentali, che non perdono l'occasione per dipingere la Cina come una pseudo-potenza capitalistica, invero impaniata in un pesante dirigismo statalista, capace di sovvertire le regole del libero mercato a suo piacimento e convenienza.

Il sistema politico-economico cinese non è certo un esempio di liberalismo perfetto né la Cina può propriamente definirsi una culla del diritto, però quel commento suona assai superficiale in quanto estre-

mamente miope. Che cosa è accaduto nei momenti più drammatici della crisi dell'euro? Molti Paesi, compreso il nostro, hanno bloccato i Cds e le vendite allo scoperto: una misura non precisamente libertaria, eppure inevitabile in una congiuntura fatta di liaisons dangereuses fra mercati assassini e politiche complici. Il 3 gennaio 2017 andrà a pieno regime il sistema Mifid-2 (Dir. 2014/65 e Reg. 2014/600), il quale formalizzerà il potere di Esma e delle singole autorità nazionali di vietare la distribuzione di determinati prodotti o di bloccare certe attività o pratiche nel caso in cui si avverta un pericolo per i mercati e le norme vigenti non si rivelino sufficienti a sventare la minaccia. Né più né meno, dunque, di ciò che oggi ha fatto la Cina e senza che nessuno si sia sin qui sognato di tacciare Bruxelles di autocrazia.

L'unica verità, amara, sconcertante e comune a tutti i mercati finanziari mondiali, è la sostanziale imperizia, quando non la malcelata malafede, dispiegata nella creazione della legislazione finanziaria, la quale si rivela puntualmente sempre più elefantica e minacciosa e sempre più imbel-

nei frangenti peggiori, ora perché tecnicamente sbagliata ora perché non applicata (la doppietta americana Sarbanes-Oxley e Dodd-Frank ne è stata la miglior mostra). Sicché non si trova nulla di meglio che sottoscrivere una carta in bianco e metterla in mano alle autorità perché la compilino a loro piacere nel momento in cui le norme non reggano l'urto: certamente una deriva dirigista non migliore di quella cinese, con l'aggravante che la si adotta in Paesi che fanno della democrazia e della libertà di mercato un glorioso labaro e che vantano un'esperienza in materia ben più sofisticata e risalente.

La soluzione? Scrivere leggi e non grida e applicarle con decisione. A proposito di applicazione, le autorità cinesi hanno messo in campo la polizia per indagare sulle burrasche borsistiche. Sì, certo, la mossa olezza di propaganda e probabilmente non darà esito alcuno o, peggio, metterà in gabbia qualche fesso o qualche innocente. Da noi invece non si è mosso un dito quando, nel giugno 2011, la pirateria finanziaria affossava il Paese.

Emilio Girino