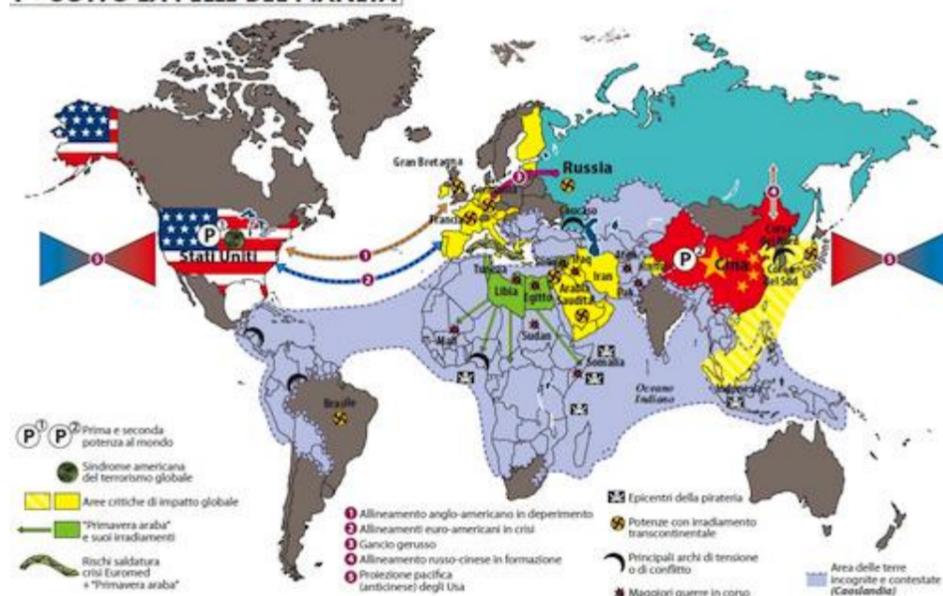


La grande crisi dei paesi emergenti

di Giorgio Arfaras

La crescita delle economie periferiche, per anni celebrata come "finalmente autonoma", deve fare i conti con il ritorno dei capitali nei paesi centrali e il calo della domanda cinese. Da cosa dipende l'ascesa delle Borse.

1 - SOTTO LA PELLE DEL PIANETA



[Carta di Laura Canali]

La crisi dei paesi emergenti ha una dimensione finanziaria, che li coinvolge, seppur in misura diversa, tutti, e una dimensione politica ed economica, che li coinvolge individualmente.

La grande differenza fra Russia e Cina

Il bilancio statale della Russia dipende dagli introiti energetici in misura significativa. Si ricevono più servizi di quante imposte si paghino, perché la differenza è bilanciata dagli introiti petroliferi. Se il prezzo del petrolio non sale molto, alla lunga o si riducono i servizi o si alzano le imposte. Le esportazioni russe sono pressoché tutte di gas e petrolio, mentre viene importato quasi tutto, dai cavoli alle automobili.

Un sistema che può anche funzionare, se la popolazione è scarsa e i lavori manuali vengono svolti da immigrati senza diritti. Ma la Russia non è un emirato. Non può quindi optare per il modello dell'emirato, ma neppure per quello cinese. Nel primo caso la popolazione è troppo numerosa, e comunque la grande ambizione lo impedisce. Nel secondo, manca un apparato industriale distribuito in molti settori e capace di crescere col contributo degli investimenti esteri. Le caratteristiche dell'economia cinese sono una grande crescita degli investimenti senza troppa attenzione per l'efficienza dei medesimi, con il sistema creditizio che "pompa" in misura crescente mezzi finanziari nel settore economico.

La Cina dovrebbe quindi cambiare modello di sviluppo: da un'economia trainata dalle esportazioni ma, soprattutto, dagli investimenti, verso un'economia trainata dai consumi privati con investimenti efficienti. Purtroppo, i consumi crescono stabilmente se e solo se le famiglie non hanno timore. Se non devono pensare a mantenere la generazione precedente mentre accumulano la propria pensione. Le famiglie risparmiano per far studiare i figli e casomai si rompessero una gamba, giacché il sistema sanitario cinese è costosissimo e lo è anche quello scolastico - si capisce: in proporzione al reddito.

I cinesi risparmiano dunque in vista degli eventi futuri, laddove questi eventi sono molto costosi. Se, invece, questi eventi diventassero meno costosi - le assicurazioni e lo «Stato sociale» riducono l'onere degli eventi negativi, perché si divide con gli altri la probabilità che si manifestino gli eventi negativi medesimi - i cinesi risparmierebbero di meno e consumerebbero di più. Tecnicamente parlando, verrebbe meno il risparmio detto «precauzionale».

A ben pensarci, i poveri in Europa hanno cominciato a consumare di più quando sono nate le società «di mutuo soccorso»: condividendo in molti - ecco la legge «dei grandi numeri» - gli eventi negativi futuri, la probabilità di essere individualmente rovinati si riduce. Le caratteristiche «semi-socialiste» della Cina sono state (forse) utili fino a oggi, ma per il domani servirebbero caratteristiche «socialdemocratiche»: meno impianti per la produzione di cemento e più «Stato sociale». Se così non sarà, la gran capacità produttiva cinese finirà per premere negativamente sul mondo.

Come si produce una crisi finanziaria

Vi sono i paesi “centrali” con mercati finanziari enormi e liquidi - e quelli “periferici” con mercati finanziari comparativamente minuscoli. Quando le Banche Centrali dei primi schiacciano i tassi di interesse (il tasso che la Banca Centrale chiede alle banche di credito ordinario per finanziarle) e i rendimenti (quando la Banca Centrale compra le obbligazioni - il *quantitative easing*), i mercati dei secondi vanno bene, perché i capitali giungono copiosi alla ricerca di rendimenti maggiori. I capitali arrivano sia sotto forma di acquisti di attività finanziarie sia sotto forma di crediti delle banche dei paesi centro verso quelle dei paesi periferici. Il contrario accade quando i paesi centro alzano i tassi e/o smettono di comprare obbligazioni: i capitali tornano al centro, provocando una forte correzione delle valute, delle azioni, delle obbligazioni, mentre si ha un forte rialzo del tasso di interesse nei paesi periferici per trattenerli.

Con l'attesa della fine degli acquisti di obbligazioni del Tesoro da parte della Federal Reserve degli Usa, i rendimenti dei titoli decennali dovrebbero tendere al 3% e poi al 4%. Qualche tempo fa essi erano intorno al 1,5%, con i rendimenti delle obbligazioni private di minor qualità e delle obbligazioni dei paesi emergenti intorno al 5%. Il “premio per il rischio” era perciò pari al 3,5% (5%-1,5%). Lo stesso premio per il rischio con i rendimenti dei Treasury Bond decennali al 4% diventa pari al 7,5%. Dunque per le obbligazioni emesse (la cedola è fissa) i prezzi debbono cadere fino a equiparare i rendimenti.

L'aspettativa di un rialzo dei rendimenti negli Stati Uniti spinge perciò al rialzo i rendimenti (i prezzi al ribasso) in tutti i paesi periferici. Salendo il rendimento delle obbligazioni, sale anche il fattore di sconto delle azioni: gli investitori allora vendono le obbligazioni e le azioni dei paesi periferici per comprare attività finanziarie dei paesi centro; facendo così, spingono all'ingiù anche il cambio.

Le banche dei paesi periferici si trovano perciò a dover pagare in una moneta svalutata i crediti in valute forti che vanno in scadenza con le banche dei paesi centro.

I paesi emergenti sono stati celebrati per molto tempo, quando si sosteneva che la loro crescita fosse ormai diventata "autonoma", ossia che essa si muoveva trainata dai consumi domestici e dalle esportazioni verso gli altri paesi emergenti; in precedenza era stata "eteronoma", ossia trainata sostanzialmente dalle esportazioni verso i paesi emersi.

Il vantaggio dell'autonomia potrebbe però evaporare. Se i paesi sudamericani esportano materie prime (di origine minerale e agricola) soprattutto in Cina e questa rallenta la crescita, ecco che possono trovarsi in difficoltà. Perciò la crisi degli emergenti potrebbe manifestarsi oggi come una combinazione del ritorno dei capitali nei paesi “centrali” e della caduta della domanda cinese di materie prime.

Gli andamenti delle borse emergenti su un arco temporale lungo

Se prendiamo l'indice azionario dei paesi emergenti dal 1994 ad oggi, osserviamo quanto segue. In partenza l'indice emergente è fatto pari a quello dei paesi emersi (1994=100). Nel 2000 all'apice della “bolla” della tecnologia l'indice emergente è pari a 30, ossia a un terzo di quello emerso. Un peggior andamento relativo impressionante. Dal 2000 al 2012 l'indice emergente è passato da 30 a 90. Un miglior andamento relativo impressionante. Da allora è caduto, passando da 90 a 60.

Insomma, in venti anni chi ha investo negli emergenti ha perso in termini relativi, nonostante la crescita del pil di questi paesi sia stata molto maggiore di quella degli emersi. Il che mostra un punto poco dibattuto. Nella propaganda finanziaria si insiste nella relazione fra crescita dell'economia e crescita della borsa. Maggiore la crescita, maggiore sarà l'ascesa dei corsi. Si consigliano gli emergenti in quanto in forte crescita. Il che suona intuitivo. Il risultato di venti anni mostra che è vero il contrario.

L'ascesa delle Borse dipende dalla qualità dei risultati delle imprese quotate e dalla qualità dei mercati (protezione degli investitori, liquidità), non dalla variazione del pil.

Per approfondire: [Cina e Russia voltano le spalle al dollaro](#)

Tag: [Brics](#), [Cina](#), [crisi finanza](#), [limes oggi](#), [Russia](#)