

TURBULENȚE LA BURSELE CHINEZE DE VALORI. MANIFESTĂRI, INTERVENȚII, CONSECINȚE

Sarmiza PENCEA¹

Rezumat

Creșterea exuberantă (bull market) și declinul abrupt (bear market), expandarea și spargerea bulelor speculative sunt fenomene des întâlnite la bursele de valori, iar pe o piață imatură precum cea chineză, în care investitori neavizați, seduși de mirajul câștigului rapid, tranzacționează instinctual, după cum se propagă în mulțime o stare sau alta, suișurile și coborâșurile cotațiilor pot fi ample, neașteptate și periculoase. Cu atât mai mult atunci când intervențiile repetate ale unui guvern care vrea să dirijeze strict mersul unei asemenea piețe generează efecte nescontate, ce riscă să nu mai poată fi stăpânite. Un asemenea episod s-a petrecut în iunie-iulie 2015, când, după 12 luni de creștere exuberantă, bursele de valori chineze, aflate deja într-o bulă speculativă, au intrat brusc în declin, stârnind panică printre investitori, emoție și îngrijorare în cercurile analiștilor străini.

Lucrarea prezentă radiografiază acest episod², analizează cauzele care l-au generat, riscurile pe care le-a presupus, atât la intern, cât și la extern, caută explicația reacției intervenționiste aparent nejustificate și excesive a guvernului față de corectia impusă de piață și pune în lumină consecințele previzibile ale prăbușirii bursei asupra consumului intern și cererii de import, asupra cererii externe pentru mărfuri chinezești, economiei țărilor partenere și economiei globale în ansamblul său.

Cuvinte cheie: China, piețe financiare, burse de valori, cotații, bulă speculativă, bull market, bear market, împrumut în marjă, apel în marjă, speculații bursiere, titluri de valoare, acțiuni,

Clasificare JEL: G11, G120, G180, G280, O53, P220

¹ Dr. Sarmiza Pencea este cercetător științific gradul I la Institutul de Economie Mondială al Academiei Române, unde coordonează colectivul care se ocupă de studiul economiei chineze. Articolul prezent cuprinde o analiză care nu a mai apărut în nicio altă publicație, sau studiu IEM.

² Având în vedere rapiditatea schimbărilor de pe piețele bursiere, ne vedem obligați să menționăm faptul că analiza prezentă are în vedere evoluțiile și datele cifrice valabile la sfârșitul lunii iulie 2015.

1. Introducere: Bursele de valori chineze în primului semestru din 2015

Continuând trendul instaurat încă din vara anului precedent, *bursele de valori chineze³ au înregistrat în prima parte a anului 2015 creșteri spectaculoase*: Bursa din Shanghai a crescut până în iunie cu 40%, iar cea din Shenzen, mai mică, dar cu pondere mai mare a operațiunilor speculative, cu 90% (Swanson, 2015). În decursul ultimelor 12 luni anterioare lunii iunie 2015, bursa din Shanghai a crescut cu peste 150%, astfel încât în iunie tranzacționa la cel mai înalt nivel post-criza financiară globală (Stewart, 2015). Pe ansamblu, în intervalul celor 12 luni de creștere exuberantă, aceste piețe au “creat” o valoare de circa 6 500 mld. USD, egală cu circa 70% din produsul intern brut chinez și suficientă, de pildă, pentru a da fiecărui cetățean al globului câte 900 USD, sau pentru a plăti de 20 de ori datoria Greciei (Swanson, 2015). O asemenea creștere, exprimată în dolari, nu a mai fost niciodată înregistrată de vreo bursă din lume pe parcursul a doar 12 luni. În plus, urmare majorării continue a indicilor bursieri, volumele tranzacționate de bursele chineze au crescut la rândul lor foarte accelerat, în ultimele luni din semestrul I/2015 depășind, în anumite momente, volumul cumulativ al tuturor celorlalte burse din lume (Stewart, 2015).

Asemenea evoluții excesive semnaleză dezvoltarea rapidă a unei bule speculative⁴ de proporții uriașe, care mai devreme sau mai târziu se sparge, impunând o inevitabilă corecție. În cazul de față, corecția – sau cel puțin o parte a ei - a intervenit după 12 iunie 2015, când bursele de valori chineze și-au început declinul vertiginos. În numai trei săptămâni bursa din Shanghai a scăzut cu 30%, iar cea din Shenzen cu 42% (Uren, 2015) ceea ce a condus, în mai puțin de o lună, la pierderi de circa 3000 mld. USD. Totuși, în contextul creșterii puternice din cele 12 luni precedente, corecția din iunie-iulie menține încă acțiuni supraevaluate, iar pe ansamblu indicii bursieri compoziți se află încă mult deasupra nivelurilor avute în urmă cu un an.

Bursele chineze Shanghai-Shenzen au devenit în această perioadă piețele cele mai volatile din lume (Swanson, 2015), prin evoluția lor stârnind îngrijorare cu privire la gravitatea și amploarea implicațiilor negative pe care le pot genera și la potențialul de declanșa o recesiune globală. Încercând să stopeze căderea cotațiilor și să limiteze consecințele interne și externe generate de aceasta, guvernul chinez a intervenit masiv cu o serie de măsuri care au stabilizat, în cele din urmă, piața, dar au și ridicat numeroase întrebări privind justificarea unei asemenea intervenții și gradul real de angajament al

³ Notă: Dacă nu se precizează altfel, în această lucrare ne referim doar la bursele de valori continentale, din Shanghai și Shenzen. Bursa din Hong Kong nu este inclusă.

⁴ Într-un sondaj efectuat de banca America Merrill Lynch, 7 din 10 investitori globali considerau că bursa de valori chineze este într-o bulă (<http://www.independent.co.uk/news/business/analysis-and-features/is-the-chinese-stock-market-bubble-about-to-burst-10346773.html>)

conducerii chineze în reforme care să consfințească rolul decisiv al pieței în stabilirea prețurilor și în alocare.

2. Cum se explică episodul recent de creștere/cădere abruptă a cotațiilor la bursele din Shanghai și Shenzen

Episoadele de creștere/cădere, chiar abrupte, a cotațiilor bursiere (*boom and bust*) fac parte din manifestările firești ale acestor tipuri de piețe și pot fi mai frecvente în cazul piețelor imature, neexperimentate, precum cea chineză.

a) Unul dintre motivele boom-ului burselor chinezești de valori îl constituie **expansiunea extraordinară a creditului din ultimii ani**, începând chiar din perioada programului uriaș de investiții și stimulare fiscală (4000 mld. RMB/586 mld. USD) aplicat în 2008-2010 pentru contracararea efectelor crizei financiare și economice globale. O bună parte a acestei sume a provenit din credite interne și s-a regăsit parțial și în speculații bursiere. Pentru susținerea creșterii economice expansiunea monetară a continuat și ulterior, inclusiv în anii 2013-2014, când s-au aplicat mini programe de stimulare economică ce au inclus și încurajarea creditării prin reduceri succesive ale ratei dobânzii și ale ratei rezervelor obligatorii. Potrivit expertului Derek Scissors, de la American Enterprise Institute, la sfârșitul anului 2014 în China masa monetară M2 – care cuprinde totalul banilor aflați la un moment dat în circulație – însuma 20 000 mld. USD, fiind cu 70% mai mare decât cea americană (Swanson, 2015). Precum se întâmplă adesea și în unele economii dezvoltate (SUA, UK), expansiunea monetară a urmărit stimularea economiei, dar a ajuns în cele din urmă să alimenteze speculațiile bursiere.

b) Pe de altă parte, în contextul reglementărilor restrictive din ultimii ani vizând dezamorsarea bulei imobiliare din economia chineză și urmare evoluțiilor nefavorabile de pe piața imobiliară marcată de exces investițional, exces de capacități, vânzări și prețuri în declin, s-a produs o **reorientare a micilor investitori individuali dinspre investițiile în imobiliare, efectuate în mod obișnuit pentru securizarea economiilor, spre investițiile cu randamente mult mai atractive, de la burse**. Această reorientare a devenit și ea unul dintre factorii de susținere a recentului avânt al burselor de valori chineze.

c) O altă tendință care a încurajat creșterea accelerată a burselor (*bull market*) din Shanghai și Shenzen și dezvoltarea unei bule speculative a constituit-o **amploarea luată de împrumuturile în marjă** (margin lending/debt)⁵ care au permis aproape oricui accesul ca investitor la bursă. Valoarea împrumuturilor în marjă a crescut de peste trei ori numai în ultimul an, accentuând, în opinia analiștilor, riscul unui crah al bursei de valori,

⁵ Margin lending/împrumut în marjă – împrumuturi luate de către investitorii la bursă de la brokeri sau bănci tip shadow banking pentru a cumpăra/specula hârtii de valoare. Ei acceptă ca, în situația în care prețul acestora scade sub un anumit nivel, brokerul să ceară (margin call) o sumă suplimentară de bani sau alte colaterale la împrumutul dat. De multe ori, pentru a-și achita aceste sume suplimentare, investitorii sunt nevoiți să vândă o parte din acțiunile deținute, ceea ce contribuie la accelerarea căderii prețului acestora, agravând în continuare evoluția propriei investiții și a indicilor bursieri.

datorită potențialului lor de a accelera căderea cotațiilor odată ce acestea au intrat în declin (Swanson, 2015).

d) Un rol important în evoluția abruptă a burselor de valori din China continentală l-a jucat și **structura particulară a investitorilor la aceste burse**. Astfel, dacă în cazul burselor occidentale de valori predomină investitorii instituționali, în cazul burselor chinezești ponderea cea mai mare (peste 85%) revine investitorilor individuali (*retail investors*), care sunt, cel mai adesea, total lipsiți de experiență în acest domeniu (Rui, 2015). Seduși de randamentele spectaculoase ale acțiunilor cotate la burse și de perspectiva unei îmbogățiri rapide, dar încurajați și de unele măsuri guvernamentale și de discursurile stimulative ale liderilor lor, interpretate drept garanții, tot mai mulți cetățeni chinezi, majoritatea lipsiți de educație, pregătire în domeniu și informații adecvate, și-au investit, sau, mai degrabă, și-au jucat economiile la ruleta burselor, iar mulți dintre aceștia au făcut și împrumuturi în marjă, sau chiar și-au ipotecat casele pentru a putea specula la bursă. Potrivit Reuters, în lunile mai-iunie a.c., săptămânal, circa 1,4 milioane noi investitori individuali, total neavizați și neexperimentați, își deschideau conturi de titluri de plasament la bursele din Shanghai și Shenzhen. Dintre aceștia, potrivit unui sondaj, cei mai mulți (două treimi) încă nu-și terminaseră liceul, sau erau simplii fermieri (Swanson, 2015) și numai 6% aveau studii superioare (Rui, 2015).

e) În condițiile în care economia chineză a dat și dă în continuare semnale puternice de încetinire a creșterii pe fondul unor ample eforturi de restructurare, reechilibrare economică și schimbare a modelului de dezvoltare, **evoluția burselor de valori locale relevă o totală decuplare a acestora față de economia reală** și pune în evidență **rolul minor jucat de ele în finanțarea economiei**, în timp ce investitorii individuali locali privesc bursele mai degrabă ca pe niște cazinouri unde se pot multiplica rapid banii, fie proprii, fie împrumutați.

f) **În interpretarea unora dintre analiști, bursele în creștere accelerată (bull market) au fost rezultatul deliberat al unei strategii guvernamentale** ce urmărea folosirea acestora pentru dezamorsarea bulei imobiliare, sprijinirea reformei companiilor de stat, stimularea inovării, a dezvoltării serviciilor (mai ales financiare) și, pe toate aceste căi, susținerea creșterii economice (Rui, 2015). Guvernul a emis legi care au liberalizat bursa de valori, au înlesnit accesul diferitelor fonduri locale la investiții în burse și au dat firmelor, pentru prima dată, dreptul să emită și să ofere public acțiuni (Allen, 2015). Urmare acestor reglementări, în numai șase luni un număr record de companii s-au listat la bursele din Shanghai și Shenzhen, rezervate investitorilor locali. În paralel, banca centrală a relaxat politica monetară, încurajând investitorii prin ieftinirea creditului, în timp ce Comisia pentru Reglementarea Valorilor Mobiliare (China Securities Regulatory Commission) a închis ochii la explozia împrumuturilor în marjă, inclusiv a celor luate prin sistemul bancar din umbră (*shadow banking*). Randamentele foarte ridicate ale celor două burse au atras tot mai mulți speculatori, tot mai multe tranzacții, conducând spre dezvoltarea bulei speculative. **Se poate astfel spune că expansiunea dramatică a burselor chineze de valori a fost propulsată prin intervenție, favorizată conjunctural**

și neîntemeiată pe fundamente economice, fiind, ca atare, nesustenabilă și ajungând, totodată, să fie deturnată de la scopul legat de reformă și creștere urmărit de guvern, spre goana după câștig individual rapid, obținut prin speculații (Rui, 2015).

g) ***O a doua secvență a intervenției guvernamentale prin măsuri menite să tempereze, de astă dată, expansiunea bulei speculative a titlurilor de valoare și riscurile asociate acesteia a contribuit în fapt la declanșarea căderii accelerate a valorii activelor (bear market) și instalarea panicii.*** Înăsprind reglementările cu privire la împrumuturile și tranzacționarea în marjă - în condițiile în care supraevaluarea titlurilor devenise tot mai evidentă și pe piață se insinua teama că acestea erau deja nesustenabile - guvernul a oferit scânteia care a declanșat corecția pieței. Cotațiile au început să scadă, au urmat apeluri în marjă (*margin calls*), creșterea rapidă a vânzărilor de titluri, panică, accelerarea și mai mare a declinului cotațiilor (Allen, 2015). Pentru a stopa acest parcurs periculos, guvernul a intervenit din nou cu seturi de măsuri de stabilizare, care în primă instanță au mărit panica, accelerând căderea, dar ulterior au reușit să calmeze piața.

3. Cum și de ce a intervenit guvernul chinez pentru redresarea burselor de valori

Guvernul chinez nu a lăsat piața să-și opereze corecțiile, ci a intervenit din nou, în forță, pentru susținerea cotațiilor. Măsurile intervenționiste s-au succedat în cascadă, în diferite planuri: s-a redus rata dobânzii; s-a asigurat finanțare brokerilor⁶ și a managerilor de firme (prin CSFC⁷, alimentată de PBoC⁸, banca centrală) pentru cumpărarea masivă de acțiuni; s-au stopat temporar ofertele publice inițiale (IPO⁹); s-au luat măsuri pentru susținerea acțiunilor *blue-chip*;¹⁰ s-au înlesnit reglementările care permit directorilor de companii să-și răscumpere acțiunile; CSFC s-a angajat să cumpere acțiunile IMM care au suferit cele mai mari pierderi; timp de un an s-a interzis directorilor de firme și deținătorilor a minimum 5% din capitalul social al unei companii vânzarea de acțiuni, iar circa jumătate din companiile cotate (1400-1500 de firme) au putut să-și sisteze temporar tranzacțiile, pentru a conserva prețul acțiunilor.

În economia chineză bursa de valori nu are o importanță sistemică, fiind relativ mică, cu puțini investitori și fără un rol semnificativ în finanțarea companiilor. Urcușurile și coborâșurile indicilor bursieri, chiar abrupte, nu au o

⁶ În acest scop s-a constituit un fond de 120 mld. RMB (19,4 mld. USD) (Economist, 2015a).

⁷ CSFC - China Securities Finance Corporation

⁸ PBoC – People's Bank Of China

⁹ IPO (*Initial Public Offering*) – Oferta de vânzare a primelor acțiuni emise de o companie privată care astfel devine publică și începe să fie cotată la bursă. Scopul este acela de procura capital pentru dezvoltare.

¹⁰ Blue chip stocks – sunt acțiunile companiilor mari, solide, care au o capitalizare de ordinul miliardelor, funcționează de mulți ani plătind dividende mari și în creștere, sunt lider de piață sau fac parte din primele trei mari companii din domeniul lor și sunt în general percepute ca investiții sigure

(<http://www.investopedia.com/terms/b/bluechipstock.asp>)

influență importantă asupra mersului economiei, așa cum s-a demonstrat, de pildă, în trecutul nu foarte îndepărtat, în 2007-2008, când a avut loc cea mai mare prăbușire a cotațiilor din ultimul deceniu, indicele compozit al bursei din Shanghai pierzând 4000 de puncte și, totuși, pierderile la bursă neafectând sensibil economia reală. Actuala prăbușire a indicilor bursieri a avut o amploare mai mică, cu un impact estimat de numai minus 0,2 pp din PIB trimestrial, în T3/2015¹¹ (Berkelmans, 2015). ***Și totuși guvernul a intervenit în forță pentru susținerea cotațiilor bursiere, chiar dacă acestea sunt încă supraevaluate. De ce?***

Un răspuns posibil, situat la suprafața lucrurilor, ar fi acela că, întrucât autoritățile, până la cel mai înalt nivel (Mitchell, 2015), au aclamat zgomotos boom-ul bursier încurajând cetățenii să devină investitori, ***prestigiul lor personal a fost pus în cumpănă*** și, ca atare, autoritățile nu au putut accepta eșecul de a vedea cotațiile prăbușindu-se, fără a interveni pentru redresarea situației (Berkelmans, 2015). Privind ceva mai în profunzime, se poate lua în calcul și ***teama autorităților față de exacerbarea nemulțumirilor și riscul unor mișcări sociale*** ca urmare a faptului că păgubiții la bursă sunt în special investitorii individuali și întreprinderile mici și mijlocii (IMM). ***Stabilitatea socială este prioritatea zero a guvernelor acestei țări*** și, ca atare, ori de câte ori intervine ceva care o poate pune în pericol, acestea vor interveni.

La fel de importantă ar putea fi și ***dorința autorităților de a reinstaura cât mai repede încrederea***, atât în rândul populației – care nu trebuie să se îndoiască de capacitatea guvernului de a ține frâiele economiei, mai ales în această perioadă de reforme profunde – cât și în raport cu străinătatea, care privește cu maximă atenție mersul economiei chineze, încercând să intuiască impactul evoluțiilor ei asupra economiei globale și să-și ajusteze din timp propriile atitudini. Guvernul știe că încrederea este un ingredient vital pentru burse, dar și în toate tipurile de relații, interne și externe, și de aceea ***nu vrea să lase pesimismul să copleșească bursa, riscând contagiunea sistemului bancar și apoi a economiei reale, unde neîncrederea poate conduce la reducerea consumului, încetinirea creșterii și frânarea reformelor, cu un lung șir de consecințe interne și externe*** (Rui, 2015).

În fine, cercetări recente asupra bulelor speculative pun în evidență faptul că există diferențe importante între bulele dezvoltate pur și simplu ca urmare a exuberanței pieței și cele alimentate prin îndatorare. Potrivit lui Frederic Mishkin, de la Columbia University, decidenții politici trebuie să distingă între cele două tipuri și să adopte atitudini diferite în funcție de caz. ***Bulele speculative alimentate prin îndatorare precum cea chineză sunt cele mai periculoase, putând genera consecințe economice severe dacă sunt lăsate să se spargă necontrolat și de aceea reprezintă o situație în care intervenția este puternic recomandată, indiferent care este nivelul la care au ajuns cotațiile*** (Economist, 2015b).

¹¹ T3/2015 = trimestrul trei din 2015

Cu alte cuvinte, **intervenția guvernului chinez în susținerea burselor are justificare economică**. Mai mult, **intervențiile acestuia au transpus în practică un filon al teoriei economice** reprezentat de cercetările lui Roger Farmer de la UCLA, care recomandă ca banca centrală să cumpere acțiuni pentru a stopa căderea piețelor sub un nivel rezonabil al raportului preț/câștig (PE)¹², adică tocmai ceea ce a făcut și PBoC (Economist, 2015b). Acest fapt nu înseamnă că interferența statului nu rămâne problematică, fie prin faptul că estompează semnalele date de piață prin prețuri, contribuind la menținerea supraevaluării unor titluri, fie prin măsurile de sistare a tranzacționării unora dintre titluri, care maschează realitatea, fără a aduce rezolvări.

4. Consecințele turbulenței recente a burselor din Shanghai și Shenzhen

4.1 Riscuri potențiale

Analizii au opinii diferite în legătură cu gradul de risc pe care îl prezintă tulburările de la bursele chineze de valori asupra economiei reale, interne și globale. Cei mai mulți pun în discuție legătura dintre acestea și conchid că **nu există neapărat o corelație directă între mersul bursei și cel al economiei reale chineze**. Așa cum creșterea exuberantă din ultimul an a evoluat în paralel cu o economie în continuă decelerare, nici declinul actual al bursei nu ar fi de așteptat să antreneze neapărat o aterizare brutală a economiei chineze, sau chiar o recesiune globală.

Un alt grup de comentatori menționează riscul contagiunii altor piețe, referindu-se mai ales la cea **imobiliară** (unde unii dintre investitorii care și-au folosit proprietățile drept colateral sau le-au ipotecat ar putea transfera tensiunile de la bursa de valori), **a creditului** sau **a mărfurilor de masă**. Cea mai mare îngrijorare se leagă însă de posibilitatea ca urmare pierderilor de la bursă consumatorii să-și restricționeze achizițiile, în special cele de bunuri de valoare ridicată (case, mașini) (Yu, 2015). Într-o asemenea situație, exportatorii cu expunere mare pe China ar putea avea de suferit. În plus, scăderea cererii în China ar determina accentuarea declinului cererii globale, cu consecințe semnificative atât pentru creșterea economică globală, cât și a multora dintre economiile naționale.

Într-o asemenea ipoteză, analizii identifică printre partenerii cei mai expuși unui impact semnificativ țările asiatice care au legături comerciale puternice cu China, țările care furnizează acesteia materii prime și alte mărfuri de masă (Australia, țările din Orientul Mijlociu, America Latină sau Africa), sau chiar furnizorii de servicii (de pildă UK, ale cărei bănci și-au mărit expunerea pe China în ultimii ani). Aceștia și-ar putea vedea exportul redus atât cantitativ, prin scăderea cererii Chinei, cât și valoric, ca urmare a scăderii atât a volumului exportat, cât și a prețurilor de pe piețele internaționale. În schimb, de scăderea prețurilor internaționale ale mărfurilor de masă ar putea profita

¹² PE = price-to-earnings ratio

țările care depind de importul acestor mărfuri și au o inflație scăzută (Allen, 2015). Se găsesc deja în această situație importatorii de cupru, sau oțel, ale căror piețe sunt influențate în mod decisiv de cererea chineză.

4.2 Abordarea echilibrat-optimistă

Există o serie de argumente puternice în favoarea opiniei că, așa cum stau în prezent lucrurile, populația Chinei, economia chineză și economia globală nu vor suporta consecințe negative considerabile ca urmare a recentelor turbulențe ale burselor de valori.

- ***Economia chineză este o construcție hibridă, în care așa-numitele „trăsături chinezești” sunt în fapt elemente ale economiei planificate***, de comandă, în care un unic partid, care se confundă cu statul, deține toate frâiele puterii și intervine masiv în alocarea resurselor prin intermediul băncilor de stat, cu prioritate către firmele de stat. ***Într-o asemenea economie, bursele nu sunt cu adevărat necesare, pentru că nu au un rol real de jucat în direcționarea resurselor și de aceea, poziția lor este mai degrabă marginală. În consecință, și turbulențele care apar pe aceste piețe sunt, până la urmă, marginale, dacă nu ajung să antreneze și alte părți ale economiei***, cu pondere și însemnătate mai mari.

- În contextul dat, bursele de valori din China continentală sunt relativ mici în raport cu dimensiunile economiei, mai ales dacă avem în vedere și faptul că numai circa o treime dintre acțiuni cotează liber. Totodată, să reținem și faptul că ***cea mai mare parte dintre companiile listate la bursă sunt mari firme de stat controlate de guvern. Acesta deține circa 70% din acțiunile companiilor respective, acțiuni care probabil nu vor fi niciodată înstrăinate pentru ca guvernul să poată păstra controlul asupra economiei*** (Seeking Alpha, 2015). Paradoxal, neputându-și vinde acțiunile, guvernul nu poate beneficia de câștigurile obținute prin creșterea cotației titlurilor respective la bursă. Prin toate acestea, rolul bursei de valori chineze pare tot mai lipsit de conținut.

- În totală discordanță cu ceea ce se întâmplă în cazul burselor occidentale, în rândul investitorilor la bursa chineză de valori predomină investitorii individuali. Deși numărul lor pare foarte mare (circa 90 de milioane de conturi), raportat la populația totală el reprezintă o pondere minusculă. Dacă însă avem în vedere și faptul că numai jumătate dintre conturi sunt active, că un singur investitor poate avea mai multe conturi, că 20% dintre investitori investesc sub 10 000 RMB (circa 1 620 USD) iar 70% sub 100 000 RMB (circa 16 220 USD), că, în consecință, două treimi dintre investitori reprezintă sub 5% din capitalul total investit (Seeking Alpha, 2015) ***putem înțelege că majoritatea acțiunilor cotate la bursele Shanghai-Shenzen aparține unei minorități și că cea mai mare parte a populației nu este în mod direct afectată de oscilațiile bursei, oricât de ample ar fi acestea.***

- ***Dacă analizăm episodul recent de creștere/cădere abruptă a indicelui compozit al bursei, constatăm că, și după un declin de mare amploare precum acesta,***

bursa chineză de valori se află încă mult peste nivelul avut în urmă cu un an, întrucât căderea cu peste 30% din iunie-iulie a fost precedată de o creștere explozivă, de peste 150% în anul precedent. ***Aserțiunea că bursele chineze ar fi în colaps este excesivă***, în situația în care, pe ansamblu, după pierderea unei sume scriptice de câteva mii de miliarde USD, ele contabilizează, totuși, un câștig net de alte câteva mii de miliarde USD (Seeking Alpha, 2015). Sigur că, la nivel individual situația se prezintă diferit și există și păgubași, atât persoane fizice, cât și firme, în special IMM.

- Pe de altă parte, ***nu există precedente istorice în favoarea ideii că prăbușirea indicelui compozit al bursei de valori ar genera un impact puternic în economia reală***. Din perspectivă istorică prăbușirea din iunie-iulie 2015 a cotațiilor bursiere nu este cea mai mare produsă vreodată în China, ci a fost precedată de altele mai ample, inclusiv în perioada 2007-2008, iar acestea nu au antrenat, în pofida dimensiunii lor, consecințe grave în economia reală. Experiența istorică demonstrează că ***în China, dacă nu antrenează alte părți ale economiei, comportamentul puternic oscilant al bursei nu influențează neapărat consumul intern și, mai mult, nu influențează semnificativ cererea de import, prețurile bunurilor și serviciilor importate sau, pe cale de consecință, situația partenerilor comerciali externi***.

5. Concluzii

Bulele speculative sunt un fenomen des întâlnit pe piețele financiare, iar bursele de valori chinezești se află în prezent într-o asemenea bulă.

Într-o piață imatură și neexperimentată precum cea chineză, în care investitori neavizați intră și tranzacționează instinctual, fără vreun calcul bazat pe informații pertinente, ci mai degrabă după cum se propagă în mulțime o stare sau alta, suișurile și coborâșurile cotațiilor pot fi ample și neașteptate.

Cu atât mai mult intervențiile repetate ale unui guvern care vrea să dirijeze mersul unei asemenea piețe pot conduce la efecte nescontate, care riscă să nu mai poată fi stăpânite. Un asemenea episod s-a petrecut în iunie-iulie 2015, când, după 12 luni de creștere exuberantă, bursele de valori chineze au intrat brusc în declin, stârnind panică printre investitori și emoție în cercurile analiștilor internaționali. Intervenția masivă, cu multiple instrumente, a guvernului chinez, a reușit să stabilizeze în cele din urmă piața, demonstrând că, dincolo de oscilațiile nervoase ale bursei, economia chineză este un organism solid, care poate face față relativ ușor unor asemenea pusee, iar statul dispune de suficiente resurse și instrumente pentru a stăpâni episoade precum acesta.

Nu mai puțin adevărat este însă și faptul că asemenea situații repun pe tapet necesitatea reformării sistemului financiar chinez, care este încă prea puternic dominat de stat și de practici lipsite de transparență.

Episodul în cauză a stârnit cel puțin două categorii de îngrijorări, legate, pe de o parte, de consecințele interne ale căderii burselor, iar pe de altă parte, de probabilitatea

ca acestea să destabilizeze piețele externe, sau chiar să declanșeze o nouă recesiune globală.

Există însă multe motive solide pentru a crede că, în situația actuală, bursa chineză de valori nu va putea genera asemenea consecințe. Un declin mult mai brutal al bursei produs în timpul crizei economice globale nu a avut decât implicații minore asupra economiei chineze și partenerilor comerciali ai Chinei. Cu atât mai puțin probabil este un impact negativ semnificativ în cazul de față, când căderea bursei a fost de mai mică amploare, iar indicele bursier compozit încă se menține cu mult peste nivelul anului anterior.

Pe de altă parte, în economia chineză bursele de valori nu joacă un rol suficient de important în alocarea resurselor, nu găzduiesc tranzacții numeroase sau de amploare suficient de mare raportat la dimensiunile economiei chineze și nu pot avea, ca atare, decât un impact marginal asupra economiei.

Marile companii chineze listate sunt controlate de guvern și nu obțin finanțări prin bursă, ci prin alocări discreționare. Bursa nu le poate influența semnificativ evoluția. Din acest punct de vedere bursele de valori chineze sunt în mare măsură inutile.

Pe ansamblu, deși există și păgubiți, nici în rândul investitorilor individuali impactul corecției pieței nu este foarte mare, deoarece valorile investite de aceștia la bursă sunt relativ modeste, iar ponderea în total, minoră. Cetățeanul de rând nu are niciun fel de expunere la bursa de mărfuri, deci nu riscă un impact negativ direct. Pentru că majoritatea acțiunilor se află în mâna unei minorități, cei mai mulți dintre cei cu pierderi importante par a fi cei care au resurse suficiente și pot face față fără probleme acestui episod de turbulență bursieră.

Cererea internă și externă a Chinei nu vor fi afectate în mod semnificativ de evoluția recentă a bursei de valori. Așa cum piața în creștere (bull market) nu a marcat semnificativ consumul, nici piața în declin (bear market), stabilizată pe moment, nu este de așteptat să genereze efecte importante, inclusiv pentru partenerii comerciali ai Chinei, sau pentru economia globală.

Pentru guvernul chinez și pentru investitorii locali există totuși o lecție importantă de învățat în urma acestui episod de turbulență bursieră, aceea că bursele sunt destinate finanțării pe termen lung, nu speculațiilor, iar forța pieței libere trebuie respectată. Excesul intervenționist din partea guvernului, dar și excesul de investiții speculative deturneză și denaturează rolul bursei de a stabili premii de risc și prețuri, ca semnale prețioase pentru o alocare optimizată a resurselor în economie.

Bibliografie

Allen, K, (2015), *Why is China's stock market in crisis?*, The Guardian July 8,

<http://www.theguardian.com/business/2015/jul/08/china-stock-market-crisis-explained>

Berkelmans, L. (2015), *The stockmarket isn't critical to China's economy, so why is Beijing intervening?*, Business Spectator, July, 17;

- Economist (2015a), *Wether to believe China's GDP figures*, July 15;
- Economist (2015b), *Sorry to burst your bubble*, July 18;
- Elliot, L. (2015), *China's Stock market turbulence is over? Don't count on it*. The Guardian, July 12;
- Forbes (2015), *China bending, but not breaking*, July 15,
<http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2015/07/15/china-bending-but-not-breaking/>
- Mitchell, T. (2015), *Xi's imperial presidency has its weaknesses*, Financial Times, July 7;
- Rui, O. (2015), *How China's bull market could bleed into its economy*, The Conversation, July, 13,
<http://theconversation.com/how-chinas-bull-market-could-bleed-into-its-economy-44570>;
- Seeking Alpha (2015), *The negative impact of the stock market decline in China is highly exaggerated*, July 17;
- Sisci, F. (2015), *On Greece, China, the euro and the fate of Europe: Sisci*, Asia times, July 8;
- Stewart, J.B. (2015), *Chinese share market: Why China's economic fundamentals need improving*, July, 10, <http://www.afr.com/markets/equity-markets/chinese-share-market-why-chinas-economic-fundamentals-need-improving-20150710-gi9cvu>;
- Swanson, A. (2015), *China stock market: five facts that show how the bubble arose – and why it might be bursting*, Independent, June, 26,
<http://www.independent.co.uk/news/business/analysis-and-features/is-the-chinese-stock-market-bubble-about-to-burst-10346773.html> ;
- Uren, D. (2015), *China's stock market turmoil reflects profound economic changes*, The Australian, July 13;
- Wiseman, P. (2015), *Central bank chiefs see economic progress despite Chinese stock plunge, Greek debt crisis*, Associated Press Economics, July 16;
- White, D. (2015), *Will China's crash trigger a new global recession? Independent*, July 12 ;
- Yu, K. (2015), *Chinese investors created equity bubble with „get rich” trades*, July, 12,
<http://www.sbs.com.au/news/article/2015/07/12/chinese-investors-created-equity-bubble-get-rich-quick-trades>