

Cina, quel pericoloso «smog» finanziario

Il Dragone frena, lo yuan si svaluta e la situazione delle banche è diventata esplosiva



Nuvole nere si addensano su Pechino. E non è lo smog. A inizio 2016 i mercati azionari cinesi hanno già perso intorno al 20% e non ci sono segnali di stabilizzazione all'orizzonte. Gli interventi tecnici di blocco delle operazioni sui mercati hanno peggiorato la situazione, incentivando le vendite fino al raggiungimento della soglia di stop programmata.

Il gruppo di fondi statali dedicati al sostegno diretto delle Borse (il «China Plunge Protection Team») ha già acquistato 2,4 miliardi di dollari di azioni, mentre le banche cinesi sono esposte indirettamente, tramite prestiti a investitori istituzionali, per oltre 200 miliardi di dollari con il beneplacito della banca centrale, la People Bank of China (Pboc). Ma il successo di queste iniziative continua ad apparire limitato.

La Pboc sta avendo serie

difficoltà anche sul fronte della guerra delle valute. Il rialzo dei tassi di interesse negli Usa, com'era prevedibile, ha scatenato pressioni al ribasso sul tasso di cambio dollaro-yuan.

L'apparenza

La Banca centrale cinese formalmente sta difendendo la propria valuta, vendendo sul mercato ufficiale attività in dollari attinte dalle proprie immense riserve valutarie. Di fatto però la moneta cinese su altri mercati (offshore) è scambiata a valori più bassi di quello ufficiale, in quanto tutti gli operatori cercano di vendere yuan, o renminbi, per acquistare la valuta americana. Il mercato offshore sul cambio dollaro-yuan è ancora piccolo (3% del mercato ufficiale), ma sta assumendo maggiore rilevanza dopo l'ammissione della divisa cinese nel paniere di valute internazionali del

Fondo monetario internazionale a settembre 2015.

Forse è più corretto dire che la Pboc, preoccupata di allinearsi alle più basse quotazioni offshore, stia orchestrando una «ritirata strategica» lasciando svalutare gradualmente il cambio ufficiale. Uno scollamento eccessivo tra i due cambi è pericoloso e va assolutamente evitato, perché incentiva la nascita di un «mercato nero» del dollaro tra chi si vuole tutelare da svalutazioni a sorpresa. A Shanghai nei giorni scorsi si sono formate file di cittadini in coda agli sportelli di cambio in cerca di dollari (come in Argentina) e questo è un segnale allarmante da non sottovalutare per le autorità di Pechino.

Nel frattempo, prosegue la guerra senza sosta agli «speculatori», cioè a chi scommette contro il ribasso del renminbi. La Pboc ha alzato il

tasso di interesse sui prestiti alle banche a 1 giorno (overnight) oltre l'80% per impedire agli operatori di effettuare speculazioni al ribasso: cioè prendere a prestito yuan per

acquistare biglietti verdi, lasciar svalutare il cambio e ricomprare la divisa cinese deprezzata ottenendo un profitto. Nel breve termine una banca centrale ha gioco facile

nel vincere queste battaglie, ma è poi in grado di vincere la guerra?

Ad osservare l'andamento delle riserve di valuta della Cina, si direbbe di no. Sebbene enormi (4.000 miliardi di dollari nel 2014) sono già scese a 3.300 miliardi a dicembre 2015, con il calo concentrato negli ultimi mesi. E questo non è bastato a fermare la svalutazione; più che altro è servito a rallentarla. Tuttavia il tempo rema contro la banca centrale cinese: l'economia resta in pesante rallentamento e i mercati azionari sono sempre più in panne.

Il fronte creditizio

Ma la mina più pericolosa per il colosso asiatico è innescata nel sistema bancario. Nell'ultima decade, il credito verso l'economia è cresciuto in Cina del 10% l'anno, e il debito delle grandi aziende supera il 147% del Pil. Il tasso

di crescita sceso al 6-7% è bastato a far esplodere i crediti deteriorati fino a 700 miliardi di dollari. Si tratta del 2,3% del totale degli attivi delle banche cinesi, certo un numero molto basso se si pensa al 40% della Grecia e al 16% dell'Italia.

Ma questa cifra non riflette il reale rischio nascosto nelle banche cinesi. Secondo esperti indipendenti, si sta diffondendo a macchia d'olio la prassi di «trasformare» i prestiti alle imprese in «investimenti» attraverso il supporto di intermediari non bancari, le «shadow banks» (le stime sono di 230 miliardi di dollari). Questa riclassificazione contabile quanto meno irregolare consente alle banche di aggirare la normativa sulle riserve obbligatorie e di rappresentare quindi redditività più elevate di quelle dei prestiti.

Tuttavia, per via della mancanza di riserve, un default disordinato su questi prestiti «ombra» potrebbe far precipitare il sistema bancario cinese nel caos più velocemente di quanto si possa immaginare.

