



Attenti, la ripresa di Pechino è (un po') drogata

Troppi debiti, tante bolle: i mercati sono preoccupati. E se lo yuan continua a svalutarsi...

Dopo lo spettacolare botto dei mercati azionari di inizio 2016, sembra che la Cina abbia ripreso a correre. L'ultimo dato del Pil conferma una crescita stabile al 6,7% annuo mentre il tasso di disoccupazione è inchiodato al livello di piena occupazione del 4%. I mercati sembrano però non fidarsi troppo dei dati ufficiali governativi, rilasciati sempre con una rapidità sospetta per un Paese enorme (1 miliardo e 350 milioni di persone) e mai soggetti a revisione.

Rischi

La ripartenza cinese non convince. La transizione verso un'economia dei consumi ad alta tecnologia auspicata dalle autorità, più equilibrata nei confronti del lavoro e dell'ambiente, non sta avvenendo. Anzi, a trainare l'economia sono i vecchi cavalli di battaglia: i profitti dell'industria del carbone,

le costruzioni e la manifattura di basso contenuto tecnologico.

Gli enormi stimoli fiscali del governo e il sostegno dato dalla banca centrale (la Pbc - People Bank of China) al sistema bancario hanno prodotto un'enorme onda di liquidità che si è riversata solo sulle grandi industrie a direzione statale (acciaio, cantieristica navale) e sul mercato immobiliare. La sovrapproduzione dell'industria pesante prosegue ed i tentativi del governo di imporre dei limiti a livello regolamentare stanno cadendo nel vuoto. I dirigenti truccano regolarmente i numeri per ottenere fondi ed è probabile che la dichiarata riduzione del 36% della capacità produttiva di acciaio nel 2016 si riveli una bufala. Il tessuto industriale più innovativo è rimasto a secco; gli investimenti nel settore high-tech e in quello dei servizi languono.

Oltre il 20% del totale dei

nuovi prestiti è un mutuo immobiliare, erogato senza la richiesta di particolari garanzie. Per le seconde case le banche finanziano oltre il 70% del valore dell'immobile. È la situazione ideale per la speculazione immobiliare. Non a caso i prezzi delle case sono in un'ascesa fuori controllo: in 10 mesi si registrano aumenti del 28% a Pechino, 33% a Shanghai e fino al 50% nelle province del Sud. Ovviamente questo supporto all'economia è stato coperto da gigantesche emissioni di nuovo debito: in un solo anno quello pubblico è cresciuto di 5 punti di Pil, quello privato di 25. Il debito cinese totale ad ottobre sfiorava il 315% del Pil.

Peccato che quando la bolla immobiliare scoppierà gran parte di questi nuovi prestiti si trasformerà in credito deteriorato. Ma la bolla può continuare a sostenersi solo fintanto che le banche continuano ad erogare

prestiti facili senza garanzie. Di conseguenza, per i grandi investitori meglio defilarsi all'estero: la richiesta di attività finanziarie in dollari è in forte crescita e lo yuan continua a svalutarsi.

Da quando la Pbc ha abbandonato il cambio fisso rispetto al dollaro nell'agosto 2015, senza troppo clamore siamo arrivati ad una perdita di valore di circa il 9%. Certo la banca

centrale vorrebbe tutt'altro: lo yuan è appena entrato operativamente nel paniere di valute internazionali del Fondo monetario internazionale e sui mercati c'è forte aspettativa di stabilità. Per questo motivo, la banca centrale sta usando il suo enorme arsenale di riserve valutarie accumulato in 20 anni di surplus commerciale per acquistare yuan e contrastare per quanto possibile il declino del cambio. Dei 4.000 miliardi di dollari di riserve che la Pbc deteneva nel 2015 in 14 mesi ne sono già stati bruciati 800. A questo ritmo 20 anni di «sacrifici» verranno polverizzati in soli 5 anni.

Più Giappone

Dagli ultimi dati emerge come la Pbc stia mettendo in campo anche strategie più sofisticate, tra cui l'acquisto di oltre 100 miliardi di titoli governativi giapponesi in contropartita

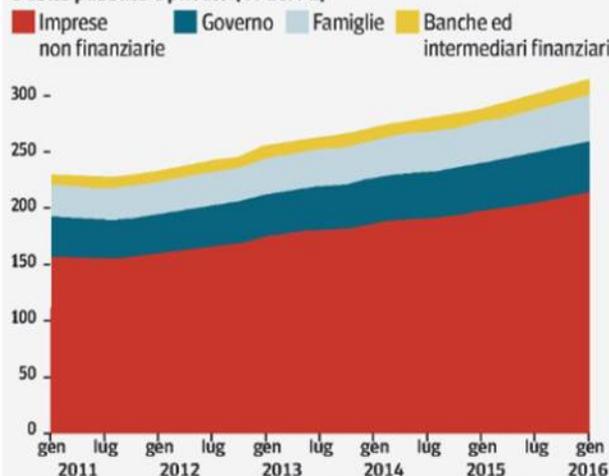
della vendita di titoli americani (gli Us Treasuries). Il fine è quello di salvaguardare il valore delle riserve valutarie, già sotto pressione. Ciò che le autorità cinesi temono in massimo grado, infatti, è l'aumento dei tassi di interesse da parte della Fed. Anche solo un ritocco dei tassi Usa di 25 punti base farebbe scendere il valore di mercato dei Treasuries nel bilancio della Pbc.

Al contrario appare sicuro che la Bank of Japan non aumenterà i tassi e che il valore dei titoli di Stato giapponesi rimarrà inalterato. Questo gioco «in punta di fioretto» potrebbe far guadagnare del tempo alla Pbc, ma non troppo. D'altro canto l'unica manovra alternativa a disposizione per sostenere lo yuan sarebbe un aumento dei tassi di interesse in Cina, da sempre una medicina letale per la speculazione immobiliare.

In definitiva, le mosse delle autorità cinesi hanno fatto ripartire il cuore dell'economia del Dragone; ma i costi collaterali di questa crescita (debito e bolle speculative) stanno crescendo a dismisura. E presto presenteranno il conto.

La montagna

Debito pubblico e privato (% del Pil)



Fonti: Federal Reserve, FMI, Bank for International Settlement.

centimetri