

**RISCHIO CONTAGIO****LA CORSA  
DEL DEBITO  
CINESE**di **Marcello Minenna**

Il caso Evergrande ha riportato alla ribalta il tema dell'enorme debito dell'economia cinese e dei rischi di contagio in caso di deflagrazione. A marzo 2021 il debito del settore non finanziario (pubblico e privato) superava i 46 mila miliardi di \$, pari al 287% del Pil. Impressionanti sono soprattutto i ritmi di crescita, in media il 18% annuo negli ultimi

due decenni.

Come conseguenza la Cina, che nel 2001 rappresentava meno del 3% del debito non finanziario globale, ora pesa per il 21%, seconda solo agli Usa. Fino al 2008 la crescita del debito è andata sostanzialmente di pari passo con quella dell'economia.

—*Continua a pagina 11*di **Marcello  
Minenna****LA CORSA DEL DEBITO CINESE**—*Continua da pagina 1*

La prima grossa accelerazione si è avuta nel 2009, in scia al mega-stimolo fiscale e monetario varato in risposta alla crisi finanziaria globale. Da allora il rapporto debito/PIL ha continuato a crescere a passo spedito fino ai giorni nostri. Il comparto immobiliare è tra quelli che più hanno beneficiato di questo rapido accumulo di debito, approfittando di anni di accondiscendenza delle autorità monetarie. Quando il settore mostrava segni di rallentamento, la banca centrale (PBOC) interveniva tagliando i coefficienti di riserva obbligatoria delle banche. A lungo andare ciò ha alimentato la speculazione e l'impennata dei prezzi di terreni ed edifici. Si pensi che a fine 2020 le passività totali delle prime 5 società immobiliari superavano i 1000 miliardi di \$, circa 10 volte in più del 2011. Ad agosto 2020 il governo ha annunciato l'intenzione di frenare la crescita dei prezzi e dirottare il credito verso altri settori, specie

quello tecnologico. La stretta è arrivata quest'anno con l'introduzione di soglie precise per tre indici di leverage di alcune grandi società immobiliari. Se un'azienda non rispetta nessuna delle tre soglie, l'anno dopo non potrà aumentare il proprio debito più del 15%. Le nuove regole hanno reso più ostile il clima finanziario per il settore anche perché, insieme ai primi default di piccole aziende pubbliche, hanno messo in dubbio la garanzia implicita dello Stato sul debito delle imprese. Tuttavia la crisi di Evergrande e la sua immediata propagazione agli altri developers, alle industrie collegate e ai mercati finanziari hanno costretto la PBOC a iniettare liquidità nel sistema per parecchi giorni di seguito, minando la credibilità dell'impegno delle autorità a contrasto della speculazione. Già in passato iniziative simili hanno avuto poco successo per via dell'atteggiamento ambiguo dei policymakers consapevoli che il successo economico del paese dipende molto dall'abbondanza di credito. Il tentativo di quest'anno

appare più deciso e rientra nel più ampio disegno di Xi Jin Ping di virare verso una "crescita genuina" che assicuri la prosperità di tutti. In questo disegno si inquadrano anche le mosse volte a colpire i grandi paperoni e evitare la fuoriuscita di capitali. Di certo, la trasformazione del panorama socio-economico cui ambisce Pechino non è facile da realizzare. Intanto l'Occidente monitora attentamente la situazione, perché ormai la rilevanza economica e la capacità di innovazione della Cina sono talmente consolidate che continueranno ad attrarre nel paese i grandi capitali internazionali. Vedremo se gli investitori avranno imparato la lezione e faranno un re-pricing del rischio di credito degli emittenti cinesi o se invece anche lo scandalo Evergrande non avrà insegnato nulla.

Dg Agenzia dogane e monopoli

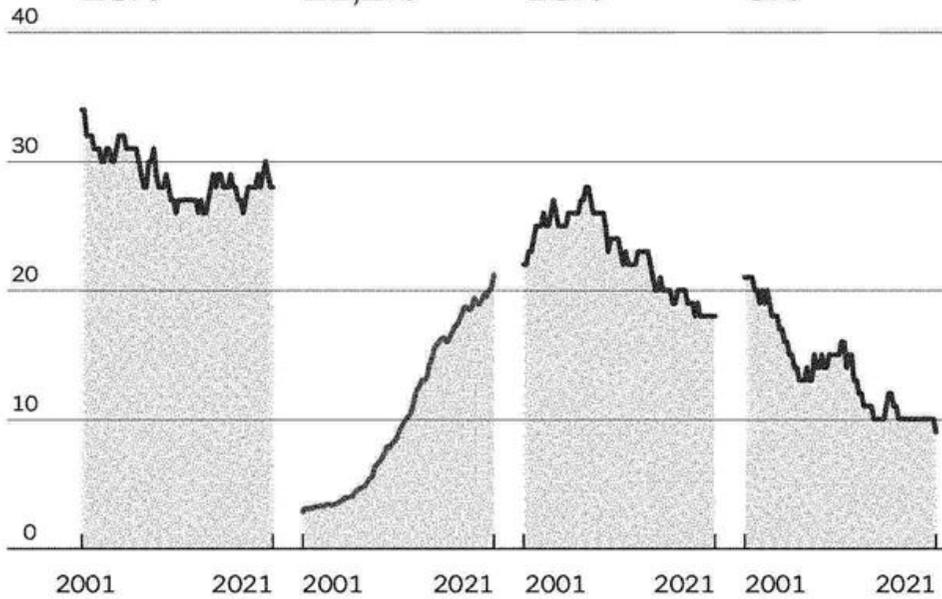
📍@MarcelloMinenna

Opinioni strettamente personali

## Un ventennio di debiti a confronto

Debito del settore non finanziario (pubblico e privato):  
 principali contributori per area economica di riferimento

	USA	CINA	AREA EURO	GIAPPONE
	28%	21,2%	18%	9%



Ultimo dato 31/03/2021. Fonte: Bis