

## L'analisi

La Cina rallenta  
La soluzione?  
Sempre politica

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 14

L'intervento

# La crisi cinese ha una direzione. Politica

Il rallentamento di Pechino tra debito-monstre, manovre sui cambi e quantitative easing



di MARCELLO MINENNA

Otto mesi di discesa ininterrotta della manifattura cinese: la macchina del Dragone sembra essere in panne. Dopo le montagne russe di quest'estate, tra tracolli azionari e mosse sui cambi, è palpabile la preoccupazione di perdere altri punti di Pil. Per il 2015 la crescita è di «appena» il 6,9%, uno sproposito se confrontato con i numeri smunti dell'eurozona, ma deludente per chi qualche anno fa, sorpassati Germania e Giappone, minacciava l'egemonia degli Usa.

## Le mosse

Sinora le contromisure del governo sono consistite in pervasivi interventi nell'economia del Paese ma è difficile dire se questa *managed economy* garantisca una *leadership* perdurante o se stia creando un colosso dai piedi di argilla. Nel 2008, quando il *default* di Lehman Brothers scosse i mercati globali, il governo cinese spazzò via l'incertezza dei cambi stabilendo una banda di ancoraggio tra lo yuan e il dollaro e iniettò liquidità all'economia per supportare gli investimenti e il settore immobiliare. Fu un'importante espansione creditizia sviluppata secondo le solite dinamiche: il credito «facile» finanzia anche progetti poco brillanti o persino fallimentari (come il casinò di Macao e alcune linee ferroviarie ad alta velocità) e alimenta bolle immobiliari via via più sconnesse dai fondamentali e destinate a scoppiare.

Così è stato anche in Cina: solo che, quando la bolla immobiliare è esplosa, il governo ha pensato bene di «gestire» il problema indirizzando il

credito e il risparmio sulle azioni. Da ottobre 2014 la propaganda ha trasformato 100 milioni di cinesi in «esperti» *trader*; i listini si sono impennati (Shanghai ha guadagnato più del 110% in 7 mesi) fino a quando lo scorso giugno l'euforia è finita e sono iniziate le vendite. Anche allora, per limitare i danni, il governo ha fatto la sua parte: vendere è diventato tutto a un tratto illegale. Ed ecco che i 100 milioni di *trader* improvvisati – contrariamente a qualsiasi altro *trader* del XXI secolo – si sono dovuti tenere i loro investimenti.

## Svalutazione

Oggi il ritracciamento dei listini sembra arrestato e i valori sono tornati ai livelli di inizio anno, ma i problemi restano; l'economia cinese versa in una condizione di debolezza strutturale: l'export, sbocco d'elezione della manifattura, è in crisi (-3,7% su base annua), la domanda interna è fiacca, l'inflazione è in calo, mentre sul fronte finanziario il debito, privato e pubblico, ha raggiunto dimensioni elefantiche (280% del Pil) e i crediti deteriorati delle banche sono aumentati del 35% in un anno. Come da copione, il governo «gestisce» a modo suo i problemi di questo gigante malato.

A metà agosto è arrivato un primo tentativo di sganciamento dal dollaro con il duplice obiettivo di rianimare l'export cercando però di contenere la variabilità dello yuan, in un momento in cui la Cina aspira ad aumentare il prestigio della propria valuta e ad entrare nel paniere delle valute di riserva del Fondo monetario internazionale. Il responso dell'Fmi potrebbe

arrivare proprio in queste settimane; intanto la *People Bank of China* (Pboc) è impegnata in un delicato equilibrio: da un lato continua a inondare di credito l'economia (tagliando i tassi a oltranza, riducendo i requisiti di capitale delle banche e accettando titoli di bassa qualità a garanzia dei suoi finanziamenti), e dall'altro – in un contesto di rilassamento dei controlli sui capitali – cerca di calibrare la svalutazione dello yuan vendendo riserve di valuta estera, con ripercussioni sull'offerta di moneta di altre economie. Oltre il 35% delle riserve valutarie cinesi sono infatti titoli di Stato americani, che la Pboc potrebbe smobilizzare in misura più o meno rilevante per sostenere il cambio, riassorbendo così parte della liquidità immessa dalla Fed negli scorsi anni. Insomma un *quantitative easing made in China* che scatenerrebbe un *Qe* al contrario sul dollaro e il cui successo dipenderà molto anche dalle reazioni degli altri big dell'economia globale.

La linea del governo potrebbe funzionare ancora per qualche tempo ma senza dubbio la sfida più grande rimane quella di far crescere la domanda interna puntando sulla spesa per consumi, una voce di Pil ad alto potenziale nella realtà cinese. Un primo segnale in questa direzione è arrivato in questi giorni con l'abolizione del divieto per ogni famiglia cinese di avere più di un figlio; magari, proprio spingendo sui consumi, il governo potrebbe tutelare la crescita mostrando che talvolta una forte ingerenza della politica può essere meglio del *laissez faire*.

## Rapporti di forza

Tasso di cambio Dollaro/Yuan



centimetri