

CINA

## PECHINO E LA SPIRALE DEL DEBITO

di **Marcello Minenna**

Il debito totale della Cina è quadruplicato rispetto al 2007 raggiungendo a inizio 2018 la soglia del 317% del Pil, alimentato da un'infinita bolla speculativa immobiliare e da un sistema finanziario opaco. Per ora è prevalentemente (87%) debito interno.

Il livello del debito pubblico (50,2%) non è eccessivo ma vede un peso anomalo dell'indebitamento delle amministrazioni locali per il 17,8% del Pil. Il debito privato (207% del Pil) è enorme,

specie se valutato rispetto ad economie comparabili come gli Usa (78%) o il Giappone (103%).

Perché un accumulo tanto rapido? I governi regionali cinesi sono costretti ad indebitarsi in maniera continuativa.

—*Continua a pagina 6*

GLI SQUILIBRI DI PECHINO

## DEBITO CINESE AL MICROSCOPIO: È PUBBLICO, NON PRIVATO

di **Marcello Minenna**

—*Continua da pagina 1*

In fatti nonostante siano responsabili di istruzione, sanità, trasporti, hanno visto ridursi i proventi fiscali per via di una progressiva centralizzazione fiscale che ne assorbe oltre l'80%.

I trasferimenti fiscali del governo passano principalmente attraverso imprese controllate al 100% dallo Stato (le c.d. SOE, *State Owned Enterprises*), responsabili degli investimenti pubblici sulle infrastrutture e l'industria pesante. Si tratta di una quota notevole: 16% del Pil, mentre negli Usa ed in Europa è al 3-4%.

Le SOE si sono indebitate a loro volta con il sistema bancario a ritmo serrato. Secondo il Fondo Monetario Internazionale, le SOE hanno emesso metà del debito privato non finanziario (il 72% del PIL nel 2017). Le SOE investono secondo logiche politiche/clientelari che hanno

causato tradizionalmente sovrapproduzione in settori industriali come energia e acciaio. Sono detentrici inoltre di consistenti stock di ricchezza che compensano l'alto indebitamento.

A valle del torrente di risorse gestito dalle SOE si è sviluppato un ulteriore ecosistema di enti a controllo pubblico, i c.d. LGFV (*Local Government Funding Vehicles*), veicoli finanziari in grado di indebitarsi autonomamente.

Lanciati dal governo nel 2007 per stimolare gli investimenti nell'economia locale, questi enti dallo status giuridico ambiguo hanno avuto un successo enorme per via dell'opacità nella gestione; nel 2017 avevano emesso il 37% del debito totale cinese. I LGFV si sono indebitati

ad alti tassi di interesse con il sistema bancario nazionale e con le stesse SOE, senza alcun controllo.

La garanzia implicita del governo li ha resi appetibili inoltre per *hedge funds*, fondi di *private equity* e sussidiarie bancarie non vigilate dalla banca centrale (il c.d. "*shadow banking*"). Ad oggi il 15% del credito totale è generato dallo *shadow banking*.

Dunque gran parte del debito privato cinese è riconducibile nel perimetro pubblico.

Nel 2015 sono state varate riforme normative che hanno imposto forme di finanziamento più trasparenti alle controllate statali come l'emissione di bond e reso difficile l'accesso al credito non bancario. Tuttavia il governo centrale non ha posto

tetti all'indebitamento per timore di inibire la crescita.

La conseguenza logica è stata quella di incentivare l'indebitamento tramite altri canali, principalmente esteri. Dal 2015 il debito estero è passato a 2 miliardi di dollari (+110%) con un chiaro balzo in corrispondenza del varo delle nuove norme.

La crescita del debito estero aumenta le interconnessioni con i mercati globali e rende più difficile per Pechino stabilizzare l'economia nel caso di grave crisi bancaria. Negli anni '90 il governo è riuscito a contenere il dissesto delle prime quattro

banche del Paese con poche ripercussioni sulla crescita; ora che un numero crescente di imprese cinesi è quotato su borse estere ed esposto alla speculazione internazionale, è lecito dubitare su quanto controllo Pechino potrà esercitare.

@MarcelloMinenna  
 Economista

Il debito della Cina è quadruplicato rispetto al 2007 raggiungendo a inizio 2018 la soglia del 317% del Pil

### La spirale del debito cinese

