

Ecco la vera sfida della Cina: liberalizzare i capitali

Con i dati relativi al secondo trimestre 2021, la Cina non ha fatto altro che confermare che la sua crescita economica si è stabilizzata più o meno secondo le aspettative, tanto che per l'anno in corso si attende una crescita superiore all'8%. Una buona notizia per la Cina ma anche per il resto del mondo perchè, grazie alle molteplici interconnessioni globali, ciò che accade nell'Impero di Mezzo, essendo la sua economia la seconda più grande dopo gli Stati Uniti (o addirittura la prima, a seconda del metodo di calcolo), si ripercuote a livello planetario.

Sul piano congiunturale, questi dati confermano che le maggiori economie si stanno riprendendo più in fretta e con maggiore intensità del previsto.

Rimangono i rischi: quelli generati da una pandemia non ancora domata, i debiti accumulati e le incertezze che ancora frenano consumatori e investitori, e quelli legati a problemi dell'economia globale che potremmo definire “pre-pandemici”. Tuttavia, ciò che sta accadendo in Cina ci deve interessare non solo per l'impatto economico di breve periodo. Da questo punto di vista, è importante anche osservare come si sta muovendo la domanda interna cinese e in quale misura si rafforzeranno i salari e la fiducia dei consumatori cinesi, dai quali dipende parte crescente delle esportazioni europee, esattamente come dalla rapida ripresa europea e americana dipendono le esportazioni cinesi. Nel breve periodo è importante come le autorità cinesi terranno sotto controllo l'inflazione interna, in particolare la domanda e, quindi, i prezzi delle materie prime, il cui balzo sui mercati internazionali è una delle fonti di preoccupazione anche per la stabilità dei prezzi nei Paesi avanzati da cui dipendono le politiche monetarie delle loro banche centrali.

Tuttavia, vi sono aspetti più strutturali delle politiche cinesi ai quali è necessario guardare per comprenderne l'evoluzione e le implicazioni globali. Uno di questi riguarda il mercato dei capitali. Il tasso di risparmio cinese, seppure diminuito dal picco del 2008, è ancora intorno al 45% del Pil nazionale, cioè più del doppio della media mondiale. In particolar modo, si è rafforzata la componente rappresentata dal risparmio delle famiglie. Si calcola che il totale delle “attività nette” detenute dalle famiglie cinesi sia ormai vicino ai 500 trilioni di renminbi, ovvero circa 75 trilioni di dollari (fonte HSBC e FT) ma la gestione di questo risparmio è stata finora essenzialmente una questione interna cinese, considerato lo stretto controllo sul movimento dei capitali con l'estero mantenuto dalle

autorità cinesi. L'apertura avvenuta negli ultimi anni del mercato finanziario cinese ha attirato flussi finanziari verso il mercato obbligazionario e azionario cinese e, soprattutto, ha attirato l'interesse da parte delle maggiori banche e fondi esteri per la gestione, sul mercato interno, del risparmio privato cinese, anche in partnership con i Fondi cinesi. In tal modo, la Cina importa competenze evolute nel “wealth management”, migliorando così l'efficienza del suo mercato.

Tuttavia, la vera domanda è quale possa essere in futuro il possibile grado di liberalizzazione dei flussi di risparmio privato cinese verso impieghi all'estero. Fino ad oggi, il programma iniziato nel 2006 denominato “Qualified Domestic Institutional Investor” ha consentito investimenti legali su asset emessi all'estero in misura quasi simbolica rispetto alle dimensioni raggiunte dal risparmio privato a caccia di rendimenti più elevati. Quest'anno l'ammontare totale consentito da questo programma è stato limitatamente aumentato e un nuovo programma sperimentale, denominato Wealth Connect, dovrebbe permettere per la prima volta alle famiglie di un'area circoscritta vicino Hong Kong di investire direttamente in fondi domiciliati in quest'ultima città, ma sempre con limiti molto bassi. Inoltre, questi programmi prevedono l'obbligo di riconvertire in valuta cinese quanto poi incassato, e non di spendere all'estero. L'impatto sul mercato finanziario cinese e su quelli esteri è, quindi, quasi nullo. Una interpretazione di queste politiche fa riferimento all'obiettivo di allentare la pressione sui titoli cinesi, evitando possibili “bolle” e instabilità finanziaria.

Ma la vera domanda è un'altra, ossia quanto a lungo un'economia delle dimensioni di quella cinese, che voglia affermare il ruolo internazionale della sua valuta, possa evitare una progressiva maggiore liberalizzazione di questi flussi. Certamente i tempi non possono essere brevi e non è facile immaginare in che misura sia possibile. Una liberalizzazione rapida, proprio per le dimensioni del risparmio liberato, implicherebbe una caduta dei prezzi dei titoli cinesi, suscettibile di innescare una crisi finanziaria interna e un deprezzamento non voluto del renminbi, e simmetricamente una impennata dei prezzi dei titoli esteri con una riduzione drastica del loro rendimento. E forse nessuno apprezzerrebbe questo tipo di risultato. Come già sottolineato, non si tratta di uno scenario attuale. Tuttavia, non vi è dubbio che un uso più efficiente di un ammontare così grande di risparmio, e in continuo aumento, rappresenterebbe un contributo importante alla crescita mondiale. Come già la liberalizzazione del commercio mondiale, con l'adesione della Cina all'Organizzazione

mondiale del Commercio, ha generato benefici globali, anche se non ben distribuiti, così lo può essere quella del “conto capitale” degli scambi internazionali. Ma è necessario, affinché ciò sia possibile, crearne prima le condizioni di governance multilaterale.

Per una potenza economica, geopolitica e militare come la Cina è ancora possibile evitare ogni liberalizzazione dei flussi di capitale e sperare di scalzare gli Stati Uniti dal podio di superpotenza globale?

Pechino siede su un “tesoro” di circa 75 trilioni di dollari, che altro non sono se non i risparmi accumulati dalle famiglie cinesi, che hanno sempre brillato per la capacità di risparmiare ma che, dal 2008 ad oggi, hanno visto un aumento di tale propensione. Questi capitali sono sotto lo stretto controllo del governo di Pechino. Una questione da non sottovalutare. Solitamente, quando si parla di Cina, si guarda alla sua esplosiva crescita economica, che traina il resto del mondo, oppure al suo tasso di inflazione e alla gestione dei redditi, o ai prezzi delle materie prime, perchè sono tutti fattori che influenzano poi le economie globali. Ma un aspetto poco considerato, forse, è proprio quello riguardante la mai avvenuta liberalizzazione di masse di capitali giganteschi, che se venissero impiegati all'estero muoverebbero molti equilibri, dando un forte impulso alla crescita mondiale. Fino ad ora il risparmio è stato gestito con grande attenzione da parte delle autorità cinesi, che mantengono un ferreo controllo sui movimenti di capitale, aprendo con cautela ai fondi esteri, ma con programmi che impongono di riconvertire in renminbi quanto incassato. Dunque, se pure alcune grandi banche e fondi di investimento esteri hanno avuto l'autorizzazione ad agire sul ricco ma ostico mercato interno cinese dei capitali, questo ha avuto ripercussioni positive nulle all'estero.

Naturalmente, una liberalizzazione del mercato dei capitali dovrebbe avvenire gradualmente proprio per evitare i rischi di cui sopra, come un crollo dei titoli cinesi, della moneta e una serie di possibili crisi finanziarie legate alla speculazione. Ma è indubbio che ciò, con il tempo, dovrà pur realizzarsi. Le maggiori banche e società per azioni cinesi si stanno lentamente aprendo all'estero, ma è ancora troppo poco. Sarà difficile mantenere lo status di superpotenza integrata nei mercati mondiali se non vi sarà una liberalizzazione del mercato dei capitali. Che in futuro potrebbe avvenire su modello socialista con caratteristiche cinesi. La

liberalizzazione dei capitali potrebbe portare anche ad una maggiore internazionalizzazione del renminbi cinese, creando un sistema maggiormente multilaterale e meno dipendente dallo strapotere del dollaro.