



Zitta zitta la Cina si sta comprando l'Europa

Pechino fa shopping di titoli di Stato europei. E' già al 10 per cento (forse) e chissà quando si fermerà

L'Espresso, venerdì 20 maggio

All'inizio dell'anno i cinesi hanno comprato dal Portogallo, tramite un collocamento privato, un miliardo di euro di titoli di Stato. È circa lo 0,6 per cento del debito di Lisbona ma soltanto lo 0,2 per cento dei 200 miliardi di dollari che la Cina ha investito nell'ultimo trimestre del 2010. Basta l'esempio - citato da François Godement dell'European Council of Foreign Relations - per dare un'idea delle proporzioni. Cosa vuol dire? Che alla potenza asiatica basta una manciata dei suoi spiccioli per condizionare i mercati europei. Dopo anni di acquisti massicci di Treasury bond, la Cina ha preso di mira l'euro. E negli ultimi mesi ha iniziato ad ammiccare ai paesi periferici in difficoltà, e a conquistare con discrezione i mercati obbligazionari delle nazioni più solide come la Germania.

Secondo gli analisti, il recente interesse per il debito europeo da parte del Potere Silente è destinato a crescere. Al momento ne deterrebbe un dieci per cento, ma nessuno ne è sicuro. Quello che è certo è che il corteggiamento cinese potrebbe non essere privo di conseguenze per le politiche economiche nazionali. Visti da Pechino i mercati obbligazionari europei sono davvero poca cosa e offrono limitate opportunità di investimento all'immenso tesoro valutario dell'Impero d'Oriente: oltre 3 mila miliardi di dollari alla fine di marzo.

A volte non occorre nemmeno che compri. Nei mesi scorsi, solo l'annuncio dell'intenzione di un suo acquisto ha fatto andare esaurite le aste obbligazionarie dei paesi più piccoli. Che poi la Cina non abbia mantenuto la parola, come è avvenuto nel caso della Grecia, di cui a dispetto dei proclami non detiene oggi una sola obbligazione, non importa. Il mercato ha reagito, e il valore dei rendimenti dei bond si è abbassato. «Il rischio è che le scelte di investimento della Cina diventino un elemento im-

portante della politica economica degli europei», spiega Mark Williams della società di consulenza londinese Capital Economics. «Tutti noi gestori specializzati in bond pendiamo dalle labbra dei cinesi», spiega Andrea Ciaccio, gestore del gruppo Azimut in procinto di trasferirsi da Lussemburgo a Hong Kong: «Vivisezioniamo le dichiarazioni dei capi della Safe (State Administration of Foreign Exchange), del Cic (il fondo sovrano), dei fondi pensione statali, studiamo le mosse di geopolitica, il tutto per capire cosa interessa ai cinesi. Il dilemma è verificare se a certe loro scelte ci possiamo accodare anche noi. Mettiamo che decidano di puntare sulla Grecia: lo faranno perché i titoli costano poco e rendono tanto o per averne un dividendo politico?».

La Cina è ben consapevole di questo suo nuovo potere. E sta imparando a gestirlo. Non rivela quasi mai il controvalore o l'ammontare delle obbligazioni che intende comprare, e nemmeno il momento in cui lo farà. Nelle loro dichiarazioni i politici di Pechino parlano degli investimenti obbligazionari come di gesti di amicizia, ma rimangono sempre sul generico, e le loro parole non sono mai sincronizzate con le scelte effettive della Safe.

Se poi la Cina compra davvero, lo fa spesso tramite paesi terzi (soprattutto Gran Bretagna, Canada e paradisi fiscali come le Virgin Islands o le Cayman) per garantirsi l'anonimato ed evitare rimostranze, non solo in Europa. «Quando qualche settimana fa sono entrati sullo yen, a Tokio quasi si sono ribellati perché l'intervento faceva crescere la loro moneta danneggiando l'export nipponico», spiega Salvatore Biasco, docente di Economia internazionale alla Sapienza. E aggiunge: «I cinesi non vogliono essere i "cavallieri bianchi" di Grecia o Portogallo, anche perché, se intervenissero davvero sui de-



biti di questi paesi gli altri europei, Germania in testa, non avrebbero più motivo per sostenere gli stati in crisi. Sottoscriveranno una parte dei prestiti garantiti dall'Europa nel maxi piano di salvataggio da 750 miliardi, ma non saranno loro a togliere le castagne dal fuoco della zona euro». Gli fa eco Derek Scissors, studioso del centro di ricerca e analisi economica americano Heritage Foundation: «La Cina non ha interesse a distorcere i mercati obbligazionari europei o a rendere complicata la vita delle banche centrali. Deve solo piazzare le sue riserve valutarie da qualche parte, e il debito americano non le basta più».

Secondo Scissors, nel 2010 la Cina ha aggiunto 470 miliardi di dollari alle sue riserve, e la somma crescerà ancora nel 2011. Di quei soldi, circa 200 miliardi sono impiegati nel mercato obbligazionario Usa, il più profondo e liquido al mondo; altri 60 in acquisti di aziende e attività produttive estere, e il resto in Europa e Giappone. Rendimento medio degli investimenti? Poco più del due per cento. Stabilità e garanzie, evidentemente, sono più importanti del gua-

dagno.

Avvolti come sono nella segretezza i loro investimenti, nessuno sa esattamente quanto i cinesi abbiano puntato sul debito pubblico del mondo. Numeri esatti, al di fuori di quelli americani, non esistono. Secondo gli analisti, gli Usa assorbirebbero tra il 65 e il 70 per cento del tesoretto, il Giappone circa il 10 per cento e l'Europa il 20. A seconda delle stime, la presenza di Pechino nei bond pubblici europei viaggia tra i 700 e i 900 miliardi di dollari. Ben 33 miliardi di euro in cinque anni sarebbero stati spesi per i bond tedeschi, mentre, secondo la stampa spagnola, 25 miliardi di euro sarebbero parcheggiati nelle obbligazioni statali di Madrid (su 551 di debito complessivo a fine 2010). Più massiccio lo shopping in Btp e Cct. Il bollettino della



Banca d'Italia - a cui rimanda il ministero dell'Economia - raggruppa sotto la voce "Resto del mondo" gli acquirenti non italiani di titoli di Stato, chiudendo la porta a ogni possibilità di capire meglio. Ma ad esporsi con una stima è Alberto Forchielli, del fondo di private equity Mandarin (joint venture italo-cinese) e presidente di Osservatorio Asia: secondo lui, la Cina detterebbe il 13 per cento del nostro debito (1.868 miliardi di euro). Purtroppo non spiega come ha fatto i calcoli. «Non posso aggiungere altro, in Cina il dato è un segreto di Stato».

Questa situazione opaca è il frutto di un mondo che non c'è più. Gli europei, abituati per decenni a comprarsi reciprocamente le obbligazioni, non erano interessati granché a conoscere la provenienza degli acquirenti, comunque in stragrande maggioranza di paesi europei. Almeno fino a oggi. «Con l'arrivo dei cinesi, un monitoraggio su dove finiscono le obbligazioni potrebbe aiutare a prevenire brutte sorprese», sottolinea Scissors.

Nel breve termine l'attivismo di Pechino è ben accolto in Occidente. «È una manna per gli Usa perché possono rinviare le correzioni fiscali necessarie a ridurre il deficit pubblico, e anche per il Fondo europeo di stabilità: deve emettere obbligazioni per contrastare la crisi e può contare su un acquirente disponibile», spiega Luca Mezzomo, capo della ricerca macroeconomica di Intesa Sanpaolo.

La Cina è obbligata a comprare all'estero. La struttura della sua economia, disegnata dal governo centrale per mantenere un tasso di crescita annua intorno al 10 per cento la obbliga a disporre di uno yuan sottovalutato, capace di mettere il turbo all'export. Come contropartita negativa però la nuova potenza deve fare i conti con un'eccessiva crescita del credito interno, un tasso di inflazione troppo elevato (il 5,5 per cento è quello ufficiale, da molti considerato sottostimato) e un costante aumento delle riserve in valuta, passate dai 175 miliardi del marzo 2001 ai 3.045 mila miliardi del marzo 2011. Un aumento di 18 volte. «I cinesi dovrebbero raffreddare l'inflazione e rivalutare la divisa», spiega Mezzomo: «Se però rivalutano lo yuan, la massa di bond occidentali in portafoglio perde sensibilmente valore», e le esportazioni potrebbero subire un forte contraccolpo. Perché allora non puntare a investire le riserve su progetti interni che migliorino le ancora basse condizioni di vita di milioni di persone? «Porto sempre l'esempio del terremoto del 2008», spiega Scissors: «Tre anni fa la Cina aveva 1.800 mila miliardi di dollari di riserve straniere, ma investire anche solo 100 miliardi nel Sichuan sarebbe stato impossibile. La valuta estera ha un uso limitato all'interno del Paese e le leggi cinesi impediscono ai cittadini di inviarla all'estero. Si sarebbero potuti convertire le banconote in yuan ma così facendo le banche - tutte di Stato - avrebbero finito per tornare in possesso di quella stessa valuta di cui avrebbero voluto liberarsi. Oltretutto avrebbero immesso nel sistema economico ulteriore liquidità che, a sua volta, avrebbe spinto in alto l'inflazione».

Che la situazione non sia sostenibile nel lungo periodo e che lo yuan prima o poi dovrà essere ampiamente rivalutato nessun analista lo mette in discussione. Ma il problema sono i tempi. E visto che dopotutto di tempi cinesi si tratta, il breve periodo è fuori discussione. Intanto lo shopping di Bot continuerà.

Federica Bianchi, Maurizio Maggi
 (ha collaborato Alberto D'Argenzio)