

# RADIOCOR

## 17 Ottobre 2011

Il Sole 24 ORE - Radiocor

17/10/2011 - 15:42

### Breaking news

NOTIZIARIO DEL GIORNO

#### • Crisi: la soluzione non verra' dai consumi cinesi - TACCUINO DA SHANGHAI

di Alberto Forchielli \*

Radiocor - Milano, 17 ott - E' riuscito il consumatore cinese a sostituire quello statunitense? La risposta, pur complessa, e' negativa. Nonostante le buone intenzioni, i consumi cinesi sono diminuiti negli ultimi anni rispetto al Pil. Nel 2010 ne hanno rappresentato il 35%, due punti in meno del 2008 (erano il 48% nel 1998). Pur essendo aumentati in valore assoluto, i consumi sono dunque cresciuti meno del Pil. I risparmi sono al contrario aumentati. Sforavano il 50% del Pil lo scorso anno, un record dopo l'ascesa iniziata nel 2003, quando la percentuale era del 27%. Negli stessi anni, gli Stati Uniti registravano valori rispettivamente del 4 e del 5%. La crisi innescata nel 2008 sembrava aver spianato la strada ad un'emersione compiuta del consumo cinese. Lo auspicava la comunita' internazionale, preoccupata dei crescenti disavanzi commerciali ed in cerca di una leva per la crescita globale. Soprattutto la stimolava parte della dirigenza cinese, convinta che dare fiato ai consumi interni avrebbe proiettato il paese verso una modello di crescita piu' bilanciato e sostenibile. La modestia dei risultati raggiunti si spiega con la prevalenza del risparmio negli atteggiamenti sociali dei cittadini, ma soprattutto con gli utili crescenti e non distribuiti delle imprese statali (SOE). Per le famiglie, le preoccupazioni del futuro sono importanti quanto le aspirazioni a una vita migliore. Il progresso individuale - con gli status symbol che ne derivano - e' compensato da atteggiamenti di attesa. L'incertezza del welfare, i costi per l'istruzione dei figli, il timore dell'inflazione, contengono i consumi in aumenti monetariamente rilevanti, ma strutturalmente soltanto fisiologici. Gli stimoli fiscali hanno solo scalfito la prudenza. E' tuttavia l'origine del risparmio che offre le maggiori leve interpretative. Esso deriva in buona parte dai profitti delle State Owned Enterprises (SOE) che mostrano impermeabilita' nei confronti delle direttive di Pechino di distribuire dividendi. Nella realta' i dividendi non ci sono e i profitti vengono re-investiti nei settori piu' diversi e diversificati fino ad arrivare alla speculazione edilizia e all'intermediazione del credito nei confronti delle piccole e medie imprese che accesso al credito bancario non hanno. La forza delle Soe e' radicata nella storia e nel presente. Sono espressione della vecchia pianificazione, ma hanno raggiunto notevoli successi anche nella loro conduzione da business tipicamente privato. Hanno facilmente accesso al credito, detengono un potere incontrastato nei tessuti territoriali, traggono vantaggio dell'opacita' del sistema bancario, rappresentano il 70% dei profitti delle aziende quotate in borsa e il loro peso nell'economia aumenta, mentre quello del settore privato, dopo gli anni d'oro del grande sviluppo, sta retrocedendo vistosamente e statisticamente. Le Soe resistono alle direttive di Pechino che tenta di forzare la distribuzione di dividendi da destinare a spese sociali che aumenterebbero la propensione al consumo. Mentre il Governo persegue una stretta monetaria, il denaro viene trovato in canali tinti di grigio, dove i fondi delle Soe affluiscono rapidi grazie a un arbitraggio che consente loro di attingere a fondi bancari al 7% per prestarli a tassi del 40%. Alimentano gli investimenti e dunque hanno bisogno del risparmio. Per ironia, Pechino e' consapevole che per migliorare la redditivita' degli investimenti servono nuovi investimenti di tipo sociale. Vorrebbe procedere piu' spedita, ma e' ostacolata dal potere delle vecchie lobby. Paradossalmente sono proprio i consumi a soffrire, sacrificati al risparmio convertito in investimenti manifatturieri e infrastrutturali. La Cina sembra non saper uscire da un modello investment intensive che l'ha condotta al successo negli ultimi decenni. Tutti i grandi comparti produttivi scontano importanti eccessi di produzione, dal cemento, all'alluminio, alle automobili, al vetro, ecc. ecc. causati degli esagerati investimenti del passato che non accennano a flettere. Le folli spese in infrastrutture ferroviarie per creare l'alta velocita' sono sommerse dai microblog di protesta dei cittadini che lamentano treni costosi e pericolosi. Le spese individuali non decollano, e il loro volo basso significa che 'Mister Wang' non riesce ancora a diventare 'Mister Smith' e che un

sistema politico/industriale estremamente interconnesso enuncia riforme, ma arranca quando deve cambiare delle variabili economiche che toccano i tradizionali centri di potere politico. Mentre lo scenario di breve dell'economia cinese rimane indiscutibilmente positivo, la maggior parte degli intellettuali e delle persone di buon senso si domanda se la fine di un'epoca e di un modello di sviluppo stia rapidamente diventando realtà. Non si tratta di fanta-scenari, ma di situazioni che a medio termine potrebbero far emergere una crisi bancaria in stile tutto cinese di fronte alla quale anche le ingenti riserve valutarie potrebbero essere messe a dura prova.

\* presidente Osservatorio Asia

#### SERVIZI PER GLI UTENTI

Se desidera ricevere assistenza o trasferire commenti invii una mail al seguente indirizzo [Assistenza Clienti](#)

Se desidera sospendere la ricezione del servizio [clicchi qui](#) inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSRADIOCOR (evitare l'uso delle virgolette).

# RADIOCOR

## 17 Ottobre 2011

Il Sole 24 ORE - Radiocor

17/10/2011 - 15:42

### Breaking news

NOTIZIARIO DEL GIORNO

#### • Crisi: la soluzione non verra' dai consumi cinesi - TACCUINO DA SHANGHAI

di Alberto Forchielli \*

Radiocor - Milano, 17 ott - E' riuscito il consumatore cinese a sostituire quello statunitense? La risposta, pur complessa, e' negativa. Nonostante le buone intenzioni, i consumi cinesi sono diminuiti negli ultimi anni rispetto al Pil. Nel 2010 ne hanno rappresentato il 35%, due punti in meno del 2008 (erano il 48% nel 1998). Pur essendo aumentati in valore assoluto, i consumi sono dunque cresciuti meno del Pil. I risparmi sono al contrario aumentati. Sforavano il 50% del Pil lo scorso anno, un record dopo l'ascesa iniziata nel 2003, quando la percentuale era del 27%. Negli stessi anni, gli Stati Uniti registravano valori rispettivamente del 4 e del 5%. La crisi innescata nel 2008 sembrava aver spianato la strada ad un'emersione compiuta del consumo cinese. Lo auspicava la comunita' internazionale, preoccupata dei crescenti disavanzi commerciali ed in cerca di una leva per la crescita globale. Soprattutto la stimolava parte della dirigenza cinese, convinta che dare fiato ai consumi interni avrebbe proiettato il paese verso un modello di crescita piu' bilanciato e sostenibile. La modestia dei risultati raggiunti si spiega con la prevalenza del risparmio negli atteggiamenti sociali dei cittadini, ma soprattutto con gli utili crescenti e non distribuiti delle imprese statali (SOE). Per le famiglie, le preoccupazioni del futuro sono importanti quanto le aspirazioni a una vita migliore. Il progresso individuale - con gli status symbol che ne derivano - e' compensato da atteggiamenti di attesa. L'incertezza del welfare, i costi per l'istruzione dei figli, il timore dell'inflazione, contengono i consumi in aumenti monetariamente rilevanti, ma strutturalmente soltanto fisiologici. Gli stimoli fiscali hanno solo scalfito la prudenza. E' tuttavia l'origine del risparmio che offre le maggiori leve interpretative. Esso deriva in buona parte dai profitti delle State Owned Enterprises (SOE) che mostrano impermeabilita' nei confronti delle direttive di Pechino di distribuire dividendi. Nella realta' i dividendi non ci sono e i profitti vengono re-investiti nei settori piu' diversi e diversificati fino ad arrivare alla speculazione edilizia e all'intermediazione del credito nei confronti delle piccole e medie imprese che accesso al credito bancario non hanno. La forza delle Soe e' radicata nella storia e nel presente. Sono espressione della vecchia pianificazione, ma hanno raggiunto notevoli successi anche nella loro conduzione da business tipicamente privato. Hanno facilmente accesso al credito, detengono un potere incontrastato nei tessuti territoriali, traggono vantaggio dell'opacita' del sistema bancario, rappresentano il 70% dei profitti delle aziende quotate in borsa e il loro peso nell'economia aumenta, mentre quello del settore privato, dopo gli anni d'oro del grande sviluppo, sta retrocedendo vistosamente e statisticamente. Le Soe resistono alle direttive di Pechino che tenta di forzare la distribuzione di dividendi da destinare a spese sociali che aumenterebbero la propensione al consumo. Mentre il Governo persegue una stretta monetaria, il denaro viene trovato in canali tinti di grigio, dove i fondi delle Soe affluiscono rapidi grazie a un arbitraggio che consente loro di attingere a fondi bancari al 7% per prestarli a tassi del 40%. Alimentano gli investimenti e dunque hanno bisogno del risparmio. Per ironia, Pechino e' consapevole che per migliorare la redditivita' degli investimenti servono nuovi investimenti di tipo sociale. Vorrebbe procedere piu' spedita, ma e' ostacolata dal potere delle vecchie lobby. Paradossalmente sono proprio i consumi a soffrire, sacrificati al risparmio convertito in investimenti manifatturieri e infrastrutturali. La Cina sembra non saper uscire da un modello investment intensive che l'ha condotta al successo negli ultimi decenni. Tutti i grandi comparti produttivi scontano importanti eccessi di produzione, dal cemento, all'alluminio, alle automobili, al vetro, ecc. ecc. causati degli esagerati investimenti del passato che non accennano a flettere. Le folli spese in infrastrutture ferroviarie per creare l'alta velocita' sono sommerse dai microblog di protesta dei cittadini che lamentano treni costosi e pericolosi. Le spese individuali non decollano, e il loro volo basso significa che 'Mister Wang' non riesce ancora a diventare 'Mister Smith' e che un

sistema politico/industriale estremamente interconnesso enuncia riforme, ma arranca quando deve cambiare delle variabili economiche che toccano i tradizionali centri di potere politico. Mentre lo scenario di breve dell'economia cinese rimane indiscutibilmente positivo, la maggior parte degli intellettuali e delle persone di buon senso si domanda se la fine di un'epoca e di un modello di sviluppo stia rapidamente diventando realtà. Non si tratta di fanta-scenari, ma di situazioni che a medio termine potrebbero far emergere una crisi bancaria in stile tutto cinese di fronte alla quale anche le ingenti riserve valutarie potrebbero essere messe a dura prova.

\* presidente Osservatorio Asia

#### SERVIZI PER GLI UTENTI

Se desidera ricevere assistenza o trasferire commenti invii una mail al seguente indirizzo [Assistenza Clienti](#)

Se desidera sospendere la ricezione del servizio [clicchi qui](#) inserendo nel corpo del messaggio la parola SIGNOFF NEWSRADIOCOR (evitare l'uso delle virgolette).