

LA BOLLA IMMOBILIARE CINESE

(Prospettiva Marxista – novembre 2021)

Nubi inquietanti si stanno addensando sui cieli dei mercati finanziari mondiali che, negli ultimi decenni, hanno visto il capitalismo cinese svolgere un ruolo di stabilità anche nelle fasi più problematiche, come durante la crisi asiatica del 1997/1998 o quella seguita alla crisi dei subprime nel 2007/2008.

Razionalizzazione energetica

La crescita cinese che ha costituito il propulsore di quella mondiale sta mostrando segnali di rallentamento che preoccupano i mercati internazionali: nel terzo trimestre dell'anno in corso il Pil della Repubblica Popolare ha perso tre punti rispetto al trimestre precedente, passando dal 7,9% di aprile-giugno al 4,9% di luglio-settembre. *«Anche altri indicatori come la produzione industriale, le vendite al dettaglio o gli investimenti in costruzioni mostrano segni di frenata»*, gli investimenti in immobili sono aumentati solo dello 0,7%, e le vendite di automobili, in quello che è il più grande mercato mondiale del settore, sono diminuite del 16,5% a settembre sull'anno precedente, anche a causa della carenza di chip per processori. L'inflazione registra livelli massimi da 26 anni a questa parte, con un significativo +10,7% sul 2020¹. Sono dati che, depurati dall'enfatizzazione massmediatica, segnalano un rallentamento in un contesto di crescita continua, la bilancia commerciale infatti persiste nel registrare surplus crescenti, anche rispetto all'interscambio con gli Stati Uniti, export e import aumentano e, in parallelo, nei primi otto mesi dell'anno gli utili industriali sono incrementati del 49,5%. Ma cosa potrebbe accadere al ciclo internazionale se l'economia cinese dovesse far fronte ad un rallentamento duraturo? Questa è la domanda che allarma i mercati internazionali, domanda resa ancora più impellente dai primi segnali di difficoltà della seconda economia del pianeta. La produzione interna è stata ostacolata negli ultimi mesi dalle interruzioni di corrente imposte da alcune province per allinearsi alle direttive del Governo centrale volte a risparmiare energia e a tenere sotto controllo i livelli di inquinamento stabiliti dal piano nazionale *China carbon free*. Secondo *Il Sole 24 Ore*, molti imprenditori in Cina raccontano di tagli pesanti alle forniture, di black-out improvvisi, di negoziati tesi tra autorità centrale e poteri provinciali. *«La filiera dei prodotti ad alto contenuto tecnologico è quella più a rischio, Apple, Tesla, Microsoft, Hp, Dell, Qualcomm, Nvidia, MediaTek, tanto è vero che i fornitori di i-phone o di chip hanno imboccato la strada del lavoro notturno - è successo a Dongguan nei giorni scorsi con la corrente in tilt dalle 8 del mattino a mezzanotte, o di escamotage simili pur di non bloccare le attività»*.

Goldman Sachs ha svelato che il risparmio energetico sta creando problemi al 40% delle aziende operanti in Cina, e di conseguenza ha iniziato a rivedere le prospettive di crescita². Alle difficoltà energetiche causate dalla volontà politica di eliminare le emissioni di CO₂ entro il 2060 con un picco atteso nel 2030, si sono aggiunte quelle causate dalle chiusure, causa Covid, di importanti porti o scali aerei che hanno ostacolato i rifornimenti produttivi, il rincaro delle materie prime e l'emergere di fragilità finanziarie prodotte da un sistema immobiliare gravato da enormi livelli di debito.

La crisi Evergrande

L'indebitamento delle società non finanziarie cinesi ha infatti raggiunto il 159,2% del Pil a fronte di una media globale che si attesta attorno al 100%, e il comparto immobiliare che in Cina rappresenta quasi il 30% della produzione interna, è senza dubbio quello in cui il ricorso al debito è più marcato. *«Emerge un aumentare complessivo che sfiora i 3300 miliardi di dollari di controvalore. Una cifra che rappresenta, con ogni probabilità, una stima per difetto dell'ammontare reale del debito del comparto edilizio che in buona parte sfugge alle rilevazioni delle banche dati estere»*. Si tratta di un livello di debito che cresce a ritmi sostenuti, il più alto al mondo in relazione al capitale investito e aumentato di ben due volte dal 2015 ad oggi³. L'alto livello di indebitamento delle società immobiliari accompagnato dall'eccesso di offerta del mercato dell'edilizia residenziale sta mettendo sotto pressione il settore e producendo una serie di insolvenze. Il caso più eclatante, salito agli onori della cronaca internazionale, è rappresentato dal gruppo Evergrande, il secondo gruppo immobiliare del Paese fondato nel 1996 da Xu Jiayin, sino a pochi anni fa considerato l'uomo più ricco della Cina.

La società, che ha sede a Canton, occupa direttamente circa 200mila dipendenti e indirettamente circa 4 milioni di persone, è impegnata in 1300 progetti immobiliari in 280 diverse

città del Paese e in tutta una serie di altri settori (acque minerali, allevamento suino, energia, produzione di automobili elettriche con l'ambizione dichiarata di competere con giganti del calibro di Tesla, e sport). A fronte di una immensa quantità di debito, si calcola che il debito della società superi i 300 miliardi di dollari, il gruppo che ha tra i suoi azionisti giganti internazionali come Allianz, Ashmore e BlackRock è risultato insolvente. Non si tratta di un caso isolato ma di un problema sistemico visto che tutti i principali gruppi del settore hanno una eccessiva esposizione al debito. Il boom del settore immobiliare si è trasformato infatti in una gigantesca bolla finanziaria il cui scoppio rischia di colpire il sistema economico cinese nel suo complesso, di arrestare la crescita interna, di produrre crisi capaci di propagarsi a livello internazionale, di togliere al sistema fiscale provinciale ingenti risorse.

Secondo l'Istituto per gli *Studi di Politica Internazionale* (ISPI) se il settore immobiliare frena si porta dietro dagli otto ai dieci mila miliardi di renminbi di gettito fiscale, derivante dalle tasse sulle vendite/concessioni dei terreni. «Nel 2020, per le province cinesi i proventi dalla vendita di terreni sono state equivalenti a più della metà delle entrate fiscali complessive del paese. Secondo *Nikkei Asia*, i comuni cinesi spesso vendono terreni ai costruttori di condomini e raccolgono cinque tasse relative ai beni immobili. Le entrate di queste cinque tasse sono quadruplicate nel corso del decennio fino al 2019 e sono arrivate al 25% delle entrate dei governi locali»⁴.

La crisi del settore immobiliare avrebbe di conseguenza ripercussioni sulle entrate fiscali delle amministrazioni locali, alternando il delicato equilibrio tra centro e periferia che in Cina riveste un ruolo fondamentale nel garantire stabilità al sistema politico.

Lo shadow banking, un sistema finanziario parallelo

La bancarotta di un gruppo come Evergrande, un gruppo che emette il 16% delle obbligazioni in dollari ad alto rendimento e a cui le banche pubbliche hanno dato facilmente credito, potrebbe causare la prima vera crisi finanziaria della Cina moderna. Evergrande ha, almeno per adesso, schivato il fallimento pagando le cedole dovute ai creditori grazie ad un'entrata di liquidità di sconosciuta provenienza che ha di fatto stoppato il default tecnico: non è dato sapere, nel momento in cui il presente articolo è scritto, se l'aiuto provenga da soldi pubblici o da investimenti privati impegnati in un piano di salvataggio promosso dal Governo che dovrebbe, nelle intenzioni, ristrutturare il gruppo evitandone il fallimento. Il gigante immobiliare ha potuto così riaprire una quarantina di cantieri, in una serie di città del Guangdong, rimettere in moto la catena di fornitori e far ripartire le attività. Verificheremo nel prossimo futuro se la soluzione adottata abbia solo ritardato l'esplosione del problema o se sia il primo passo di una ristrutturazione debitoria in grado di dare continuità e stabilità all'attività economica del gruppo di Canton. Nel frattempo il Governo, per fermare la bolla immobiliare, sta attuando una piccola rivoluzione interna: l'introduzione di una tassa sulla proprietà immobiliare, residenziale e non. Le autorità hanno deciso di introdurre, in via sperimentale per cinque anni in alcune province, la prima imposta che colpisce in modo specifico le costruzioni. Gli immobili di proprietà di persone fisiche non sono mai stati tassati, «dal 2011 Chongqing e Shanghai hanno iniziato ad applicare una "tassa di costruzione" rispettivamente sulle case più costose e sulle seconde case, ma in entrambi i casi non si tratta di una "property tax"»⁵.

Rimane aperto il tema della fragilità di un sistema finanziario gravato da problemi strutturali, un sistema finanziario ancora in buona parte dominato dallo shadow banking, il sistema bancario ombra che per molti soggetti economici sostituisce le tradizionali banche e che offre, attraverso intermediari, servizi finanziari senza essere sottoposti alla regolamentazione nazionale. Il Governo centrale negli ultimi anni, preoccupato che il mercato immobiliare potesse riscaldarsi eccessivamente, ha posto limiti alle banche rispetto alla possibilità di concedere crediti alla borghesia edile. Sono stati creati quindi sistemi alternativi di finanziamento attraverso società fiduciarie controllate dalle banche stesse. Lo sviluppo dello shadow banking può essere ricondotto alle necessità di liquidità da parte di soggetti privati che, a causa di una legislazione restrittiva in termini di concessione di prestiti e del trattamento privilegiato riservato dal settore bancario ufficiale ai soggetti pubblici, sono costretti a ricorrere a canali alternativi di finanziamento. Si calcola che due terzi circa delle attività del sistema bancario ombra sia costituito da prestiti effettuati da intermediari non regolamentati detti trust che operano per le banche stesse sfuggendo a rigide regolamentazioni e potendo quindi fare credito senza rispettare gli obblighi normativi previsti. In Cina si è venuto così a creare un sistema di credito parallelo di enormi proporzioni che ha favorito il vertiginoso aumentare del debito privato concedendo crediti con relativa facilità creando le condizioni per fallimenti, bancarotte o casi di insolvenza, come il caso Evergrande dimostra. Lo shadow banking ha favorito lo sviluppo della bolla immobiliare, la costruzione di immobili è cresciuta in termini esponenziali e di molto superiori alla domanda effettiva. «Una

gran quantità di case non ha trovato così chi le volesse abitare. Si hanno una novantina di milioni (sic) di appartamenti liberi; è come se tutta la popolazione della Germania potesse trasferirsi in Cina, perché la quantità di immobili a disposizione è più che sufficiente ad accoglierla»⁶.

La debolezza del sistema finanziario cinese costituisce, per l'imperialismo mondiale, l'incognita del prossimo futuro. Un futuro che potrebbe vedere la Cina non più soggetto in grado di garantire stabilità e crescita al mercato mondiale, ma attore le cui fragilità potrebbero aumentare le possibilità di crisi di un sistema economico che non può, per sua natura, che produrre incertezza e precarietà.

NOTE:

¹ Rita Fatiguso, "Brusca frenata del Pil cinese", *Il Sole 24 Ore*, 19 ottobre 2021.

² Rita Fatiguso, "Il caro energia spaventa la Cina: blackout e stop alla produzione", *Il Sole 24 Ore*, 29 settembre 2021.

³ Andrea Franceschi, "Cina, l'immobiliare schiacciato da debiti per 3.300 miliardi di \$", *Il Sole 24 Ore*, 22 settembre 2021.

⁴ Alessia Amighini, "L'amara lezione (politica) di Evergrande", *ISPI* (edizione online), 23 settembre 2021.

⁵ Rita Fatiguso, "In Cina prove generali di tassazione degli immobili", *Il Sole 24 Ore*, 26 Ottobre 2021.

⁶ Giorgio Arfaras, "Evergrande verso il crac. Cosa vuol dire per il mercato cinese e gli investitori esteri", *Il Foglio*, 2 ottobre 2021.