

25

Dove trovano i soldi i cinesi ?

“Senza che ci siano stati annunci, il premier Li Keqiang sta implementando quello che ai vertici di China Development Bank (una banca statale), chiamano uno *“stimolo economico ufficioso”*, in cui si iniettano fondi nei governi locali tramite le banche, invece di aumentare i deficit del governo centrale” (Forbes, agosto 2013)

”la provincia del Sichuan ha stanziato 4,300 miliardi di yuan per autostrade, ferrovie, aeroporti nei prossimi due anni, una cifra pari a due volte il suo PIL e dieci volte le sue entrate fiscali dei prossimi due anni...” (Skynews.Sina.com, 23 ottobre 2013)

Dove hanno “trovati i soldi” i cinesi per industrializzarsi negli anni '80 e '90, visto che il loro paese non aveva materie prime da esportare, non aveva riserve in valuta o oro da cui partire, era estremamente povero con livelli di risparmio elevati in percentuale, ma marginali in valore assoluto e non si è mai indebitato sui mercati internazionali? Come ha fatto la Cina in venti anni (dal 1992 ad esempio) ad aumentare il PIL da 2.600 miliardi a 51.000 miliardi di Yuan e in dollari da 488 miliardi a 8.200 miliardi, come ha finanziato in venti anni questo incremento di 20 volte del PIL, misurato in yuan e di 16 volte misurato in dollari, in termini di “trovare i soldi” come dicono Monti, Letta e i capi della UE?

La Cina ha puntato sull'export e sui surplus commerciali e ha accumulato ora enormi riserve in valuta, ma la quantità di investimenti che sono andati nella sua industrializzazione e nelle enormi opere infrastrutturali create dal 1990 ad oggi supera di un ordine di grandezza il valore dei surplus commerciali cinesi (che comunque sono diventati rilevanti solo dopo il 2001, cioè dopo che è stata ammessa nel WTO e l'occidente ha rimosso le barriere commerciali). Si può sostenere quindi che la Cina “non aveva i soldi” per industrializzarsi così in fretta, nel senso che non aveva risparmi e ricchezza di qualche genere preesistente per finanziare questo ammontare colossale di investimenti, che è sempre stato, anno dopo anno, superiore al 40% del PIL.

Il motore dello sviluppo cinese è stato la creazione di enormi quantità di credito, con le banche che rispondono ai governi locali o centrali ed erogano prestiti a tassi pari o inferiori all'inflazione e che quando risultano inesigibili vengono semplicemente presi a carico dallo stato e “dimenticati”.

Quando è scoppiata la crisi finanziaria del 2008 la Cina ha subito un crollo dell'export e il suo surplus con l'estero è passato dall'8% al -2% del PIL. Il governo cinese ha immediatamente lanciato un piano colossale di opere pubbliche e infrastrutture e i governi locali hanno incoraggiato le costruzioni residenziali e commerciali, per cui la quota di investimenti sul PIL della Cina dal 43% è arrivata al 50% (nessun paese prima, neanche in Asia, era mai arrivato oltre il 40% del PIL). Dove hanno trovato i soldi? Hanno usato la valuta che hanno accumulato esportando? No, hanno espanso il credito del 30% l'anno e hanno usato il deficit pubblico: i governi locali hanno aumentato il loro debito dal 25% al 50% del PIL (anche se le cifre esatte non sono conosciute e le stime variano).

Dopo la crisi finanziaria del 1994 (quando le banche cinesi erano tutte fallite con perdite stimate pari a metà del PIL) e quella del 1999-2000 (quando erano pure quasi tutte fallite), era stato vietato ai governi locali farsi prestare dalle banche, e questi allora hanno creato veicoli finanziari ad hoc, controllati da loro, che hanno finanziato i loro deficit con prestiti o bonds venduti alle banche. Si calcola che sia stata finanziata in questo modo quasi tutta la spesa per infrastrutture dal 2008 e si stima che il debito di questi veicoli finanziari locali sia già in buona parte da considerare in default. Secondo Nomura senza la garanzia del governo centrale metà del debito sarebbe già stato dichiarato in default l'anno scorso.

Il governo centrale cinese ha debito pubblico pari a solo il 23% del PIL e ha anche riserve di valuta di 3,500 miliardi di dollari, per cui si può pensare che sia per questa ragione che la Cina possa permettersi questa esplosione dei deficit locali. Ma in realtà ha sempre utilizzato questo approccio, anche quando non aveva già accumulato riserve in valuta.

Nel 1998-1999, prima di essere ammessi nel WTO (nel 2001), quando la Cina non aveva un surplus estero rilevante ed era anzi quasi in pareggio come commercio verso l'occidente, si verificò una situazione simile, in cui le maggiori banche cinesi erano tecnicamente fallite a causa della creazione di credito a ritmi accelerati. Il modo in cui il governo risolse il problema fu che nell'ottobre 1999 creò quattro "veicoli" finanziari ad hoc, indicati genericamente come "società di gestione", che presero in carico in un solo colpo l'equivalente, stimato da 200 a 400 miliardi di dollari, di crediti marci dalle banche.

Come riferimento, nel 1999 il PIL della Cina era di 1,083 miliardi di dollari. Nessuno sa esattamente quanto fossero accurate queste cifre, ma anche prendendo le stime più basse lo stato cinese assunse su di sé crediti in default per una cifra intorno al 15% del PIL. Sono passati ora 14 anni e questi crediti sono sempre “a bagnomaria” presso questi enti statali ad hoc, ma si sono ridotti molto rispetto al PIL cinese, perché da allora questo è aumentato di sette volte.

Non sembra che questo sistema poco ortodosso e poco “di mercato” di creare enormi quantità di credito per industrie, infrastrutture e costruzioni e poi correggerne gli eccessi facendo assorbire il debito nei bilanci dello stato abbia finora creato gravi problemi alla crescita della Cina.

Un discorso analogo lo si può poi anche fare per Corea, Singapore, Hong Kong, Taiwan: come hanno finanziato i paesi dell’Est asiatico un’ industrializzazione accelerata spettacolare, che in due generazioni li ha portati da livelli di povertà africana a raggiungere e ora superare molti paesi occidentali ?

In estrema sintesi, i paesi dell’est asiatico: i) hanno evitato quasi interamente di indebitarsi con l’estero come stato e in misura più limitata come settore privato, ii) non hanno istituito un vero sistema “di mercato” di banche private e investitori finanziari aperto al mercato globale (salvo Hong Kong e Singapore), iii) i governi, nazionali e locali, hanno diretto e controllato la quantità di credito e regolato pesantemente il settore finanziario per fargli finanziare a tutti i costi la crescita economica, iv) i governi hanno manipolato indirettamente e direttamente il tasso di cambio.

Questo sistema dirigistico di creare moneta e credito e di allocarla ha funzionato largamente in questi paesi, perché il denaro creato in questo modo “elastico” è stato usato in gran parte per investimenti produttivi e infrastrutture, nonostante sprechi enormi e fenomeni di corruzione su larga scala.

E’ difficile dire quanto il meccanismo monetario di questi paesi sia stato un fattore preponderante del loro rapido successo economico, che fa leva ovviamente anche su altri fattori socio-culturali. Ma i paesi asiatici di successo sono ora diventati una decina, producono più del 40% del PIL mondiale e continuano a crescere, mentre in occidente c’è stagnazione e anche depressione. Le modalità che incontriamo non sono identiche tra Giappone, Corea, Taiwan, Singapore o Cina e va detto che in occidente gli studi sul sistema monetario asiatico sono rari. Quelli che esistono però, come il fondamentale lavoro di Richard Werner sul Giappone ¹, mostrano un modello abbastanza simile, centrato sulla creazione di moneta “elastica” da parte dello stato o

di banche controllate o dirette dallo stato, che non si affida al mercato finanziario globale, ma mantiene poteri di intervento sulla valuta, sulle banche e il credito.

Non si tratta qui della solita contrapposizione di “dirigismo” verso “liberismo”, in cui il primo si adatterebbe meglio alla “mentalità asiatica”, perché questi paesi hanno regolamentazioni e tassazione dei paesi occidentali e in questo senso sono più “liberisti” dal punto di vista dell’attività imprenditoriale. Ma per quanto riguarda il sistema finanziario la loro posizione si inverte e sono quasi tutti più “dirigisti”: controllano il tasso di cambio indirettamente, non lasciandolo fluttuare senza interferenze, non si indebitano quasi all’estero come stato, danno “plafond” o “direttive” alle banche in termini di credito e quando delle banche risultano fallite lo stato assorbe le perdite con meccanismi “ad-hoc” in pratica annullando il debito che tratta come se fosse “verso se stesso”.

L’esempio della Cina citato sembra estremo (un governo che assume su di sé crediti marci o tossici pari a metà PIL!), ma un altro esempio estremo si è avuto in Giappone nel 1945, quando i crediti inesigibili erano il 100% degli attivi delle sue banche e il governo utilizzò un sistema simile: li spostò sul bilancio della Banca centrale e il paese ripartì con i bilanci delle banche ripuliti. Richard Werner ha notato che in Germania nel 1945 si verificò la stessa cosa, grazie alla politica di denazificazione degli alleati, che dichiararono nulli tutti i debiti privati e pubblici esistenti, in quanto dovuti a entità coinvolte nel regime e in questo modo la Germania ripartì praticamente senza debiti. Quando si è verificata la crisi finanziaria asiatica del 1997, la soluzione dei paesi asiatici più coinvolti come la Thailandia e la Malesia è stata simile (e come noto la loro crescita è ripartita nel giro di un anno e per ora non ha subito battute d’arresto paragonabili a quelle dei paesi occidentali nel 2001 e nel 2008).

Come si è visto però negli altri capitoli del libro, curiosamente gli Stati Uniti e la Gran Bretagna, con la crisi seguita a Lehman Brothers dal 2008, sono stati costretti a fare qualcosa di simile. Quando infatti le Banche Centrali inglesi e americane comprano centinaia di miliardi di crediti tossici dalle loro istituzioni finanziarie (o comprato bonds del loro governo), senza dare segno di rimetterli più sul mercato, cosa fanno di così diverso dai meno sofisticati asiatici? Anche loro utilizzano il potere dello stato, tramite la banca centrale nel loro caso, per creare moneta e far sparire debito sia pubblico che privato che sia diventato eccessivo o inesigibile. Anche loro capiscono che la moneta non è una quantità di oggetti, ma una convenzione sociale, regolata dalle leggi della collettività e quando un eccesso di debito minaccia il funzionamento della società lo stato ha il potere di rimuoverlo.

Sono questioni che coinvolgono la storia di molti paesi e non c'è la presunzione di fornire una teoria, ma si vuole notare il fatto che lo stato in molti di questi paesi ha utilizzato i suoi poteri di creare moneta e non ha lasciato che l'economia si paralizzasse o collassasse solo per evitare di "interferire con il mercato". In America nel 2009, quando l'eccesso di mutui cartolarizzati marci stava paralizzando il sistema, lo stato, tramite la banca centrale, ha creato moneta e i debiti se li è assunti lui (neutralizzandoli).

Il mercato, quando esiste una situazione di concorrenza, funziona nel produrre beni e servizi. Ma la moneta non è un bene prodotto e scambiato in condizioni di concorrenza, è l'unità di misura con cui scambi tutti gli altri beni e quando non sia convertibile in qualcosa d'altro come l'oro è una convenzione sociale, per cui è assurdo che uno stato si dica vincolato dal problema di "trovare i soldi" visto che li può creare senza costi. Il compito dello stato è utilizzare o allocare la moneta in modo che serva a far produrre più beni e servizi e far lavorare più gente e se quello che lo impedisce è del debito accumulato, lo stato può usare il privilegio di cui gode di definire cosa sia moneta e cosa sia debito e far sparire il debito (soluzione asiatica) o scambiarlo con moneta (soluzione recente USA e UK).

E va notato che soluzioni monetarie "poco ortodosse" di questo genere non hanno creato inflazione, come dimostra l'esperienza di quasi tutti i paesi dell'est-Asia che sono cresciuti per 20 o 30 anni costantemente a ritmi da "miracolo economico" senza inflazione rilevante. E come dimostra l'esperienza recente degli Stati Uniti e Gran Bretagna, che hanno creato moneta per monetizzare deficit pubblici e assorbire tonnellate di crediti tossici dalle banche, senza avere creato inflazione rilevante.

Note

1. Richard Werner: *"Princes of the Yen, Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy"*. New York: M.E. Sharpe. 2003