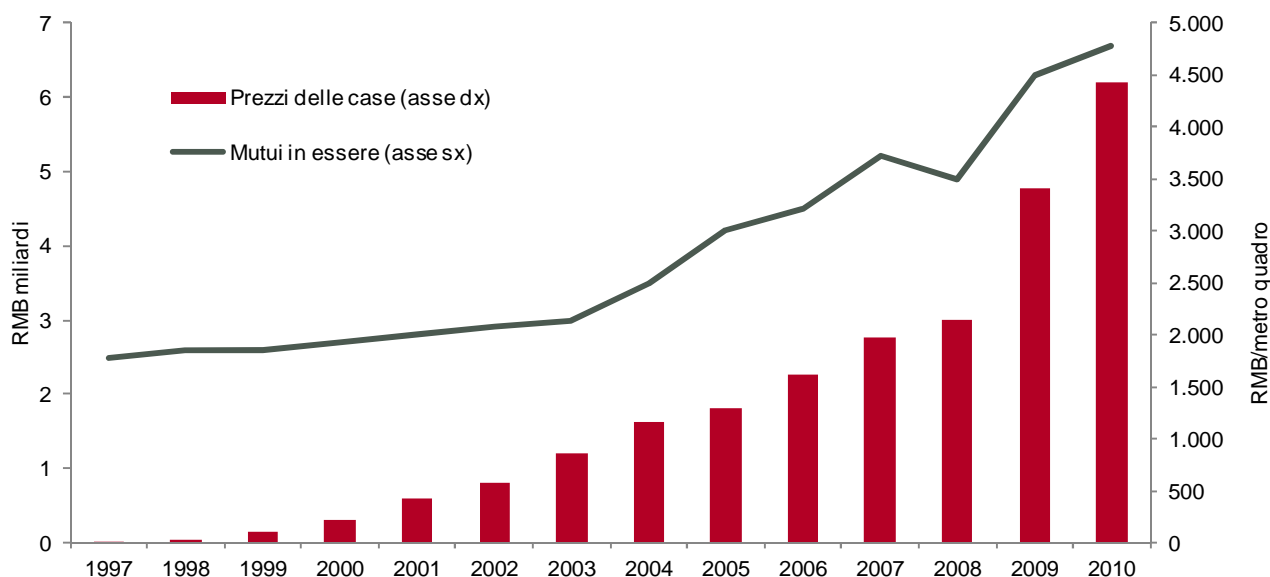


Focus on: Cina, non solo export...

novembre 2011

- Le visite dell'estate 2011 in Europa del premier *Wen Jiabao* riflettono le **preoccupazioni del governo cinese, e dei paesi dell'Asia emergente, per il forte rallentamento che sta colpendo i Paesi avanzati**. Un calo della domanda dei Paesi europei non avrebbe, infatti, come unico effetto negativo una flessione delle esportazioni per le economie asiatiche, tipicamente *export-oriented*. Con una riduzione degli scambi commerciali, **le aziende esportatrici vedrebbero ridimensionarsi i propri fatturati**. Il fenomeno è importante per la Cina, dove le esportazioni pesano per circa i 2/3 del PIL e dove le banche hanno sostenuto la crescita cinese tramite una rapida espansione del credito, il cui tasso di crescita è stato pari al 31,7% nel 2009 e al 20% nel 2010.
- Pericolo di una bolla immobiliare**. Tra il 2006 e il 2010 i prezzi degli immobili si sono quasi triplicati, principalmente nei maggiori centri urbani dislocati sulla costa, mentre dall'inizio del 2011 le quotazioni di società immobiliari sul listino di Hong Kong hanno perso il 40% del proprio valore. Inoltre le restrizioni imposte dalle autorità al mercato del credito e il calo del 39% a/a delle transazioni immobiliari registrato ad ottobre 2011 nelle maggiori 15 città cinesi, hanno fatto crescere la paura di un crollo del mercato immobiliare. Le aziende immobiliari hanno inoltre utilizzato l'emissione di *bond* per finanziarsi (sono stati emessi *bond* per \$ 19 miliardi) i cui rendimenti effettivi superano oggi il 20%. Le recenti difficoltà da parte delle società costruttrici a ottenere nuovi finanziamenti e a ripagare gli enormi debiti contratti e il calo della domanda, **fanno temere insolvenze che potrebbero avere un impatto sulle banche**.

Prezzi e mutui immobiliari in Cina



Fonte: CEIC, FMI

- L'esposizione del settore bancario verso il real estate è significativa**. Sebbene molti istituti abbiano dichiarato di essere relativamente poco esposti verso il mercato immobiliare - *Agricultural Bank*, una delle maggiori quattro banche cinesi, dichiara che il *NPL ratio* verso mutui immobiliari e verso costruttori sia basso (rispettivamente 0,5% e 1,2%) - c'è comunque il timore di un "effetto domino". Il FMI stima che i prestiti legati al settore del *real estate* rappresentino il 20% del totale dei prestiti concessi dal sistema bancario cinese, una quota relativamente bassa se confrontata al mercato di Hong Kong o degli USA. Nonostante ciò, un calo considerevole dei flussi commerciali verso l'Europa potrebbe causare difficoltà, da parte di aziende esportatrici, a onorare i debiti contratti verso le banche. In caso di *default* le banche tenderanno a rivalersi sulle garanzie sottostanti che, nel 90% dei casi, sono rappresentate da proprietà immobiliari.

- **La Cina è in questo momento soggetta ad un cambio di *sentiment* da parte dei mercati:** il *China Enterprise Index* ha perso il 25% sulla borsa di Hong Kong negli ultimi 2 mesi e il numero di scambi *short vs long* hanno raggiunto il livello più elevato degli ultimi due anni e mezzo. I CDS sul debito sovrano cinese hanno attualmente uno *spread* di 208 punti base (rispetto ai 70 b.p. di agosto 2011), il livello più elevato degli ultimi due anni. *Central Hujin*, braccio finanziario di *China Investment Corporation*, è intervenuto sul mercato acquistando azioni delle principali quattro banche pubbliche con l'obiettivo di risollevarne il valore di mercato e di ristabilire la fiducia degli investitori.
- **Soft-landing nonostante il pericolo di una bolla immobiliare.** Molti analisti sostengono che il rallentamento della Cina sia causato dalla politica monetaria restrittiva e dovuto in parte alle aspettative e alla percezione globale sul rallentamento della crescita del Paese e non da effettivi squilibri dei fondamentali dell'economia. Per questo motivo i più ottimisti sostengono che **la Cina abbia la capacità e gli strumenti per riuscire a riportare i tassi di crescita del PIL ai livelli del 2010**, abbandonando la stretta monetaria attualmente in vigore per controllare l'inflazione. Le operazioni di mercato aperto effettuate recentemente dalla banca centrale, favorite dal calo dell'indice dei prezzi al consumo ad ottobre 2011, si muovono proprio in questo senso. Grazie alle ristrutturazioni seguite alla crisi del 1997, il sistema bancario cinese è divenuto abbastanza liquido e, negli ultimi anni, caratterizzato da alti tassi di risparmio e stringenti requisiti di capitale imposti dalle autorità. Tuttavia permangono alcune criticità che lo rendono vulnerabile, come evidenziato dall'ultimo *Financial System Stability Assessment* (FMI). Inoltre dagli *stress test* condotti dal FMI (insieme a *People Bank of China* e alla *China Regulatory Commission*) su 17 banche nazionali, è emerso che il sistema bancario sarebbe in grado di resistere a *shock* isolati (oscillazione del tasso di cambio dello *yuan* o caduta del mercato immobiliare), ma resterebbe vulnerabile in caso di eventi negativi simultanei.

A cura dell'Ufficio Studi Economici

Giovanni Salinaro, analista responsabile del Desk Asia e Pacifico, è a disposizione per eventuali chiarimenti
e-mail: ufficio.studi@sace.it e g.salinaro@sace.it