

Che cosa insegna la crisi finanziaria di Evergrande

I mercati e la guerra fredda

di **Domenico Siniscalco**

La crisi finanziaria di Evergrande, fino a due anni or sono il più grande gruppo di sviluppo immobiliare al mondo, scuote da una settimana i mercati finanziari dell'Asia e dell'Occidente.

Ieri il gruppo cinese non ha onorato una scadenza su un bond internazionale da 83,5 milioni di dollari Usa. Scatta a questo punto un "periodo di grazia" di un mese e solo allora si vedrà se il debito della società di costruzioni, principalmente collocato in Cina ma anche sui mercati internazionali in dollari Usa, dovrà essere ristrutturato. Il pagamento o il default su questa scadenza, e della prossima che è fissata per mercoledì prossimo, non possono facilmente risolvere l'incertezza, data la dimensione del debito: 300 miliardi di dollari, di cui almeno 20 denominati in dollari Usa e collocati sui mercati internazionali. Senza un salvataggio pubblico, attraverso un'ampia iniezione di liquidità da parte delle autorità cinesi, quindi, il debito di Evergrande è destinato a essere ristrutturato. Lo stesso presidente Xi, alla vigilia di un terzo mandato presidenziale, starebbe soppesando i pro e i contro di un salvataggio in un'economia ove il debito totale, pubblico e privato, ha raggiunto il 290 per cento del Pil. L'andamento positivo del mercato cinese nella giornata di ieri fa pensare che una soluzione venga trovata e che la crisi di Evergrande possa contare il contagio.

A quanto si legge, il gruppo Evergrande versa da un paio d'anni in difficoltà finanziarie, legate a una serie di investimenti immobiliari rimasti invenduti: un problema tipico sul mercato cinese. La crisi è esplosa, però, per la recente stretta dei regolatori cinesi sul settore delle costruzioni, che con un insieme di provvedimenti e di vincoli amministrativi hanno reso più difficile l'accesso al credito delle imprese di costruzione. Le cosiddette "tre linee rosse" sui costruttori e le "due linee rosse" sul settore bancario hanno dunque inaridito il credito, su cui il gruppo Evergrande, fondato e guidato dall'imprenditore era cresciuto e prosperato.

Nel lungo termine le nuove regole cinesi potrebbero portare a un settore edilizio più equilibrato che produca "case per vivere e non per speculare" e dunque generi stabilità mettendo fine ai cicli economici e finanziari estremi visti in questi anni nel settore in Cina. Nel breve termine, però, gli sviluppi della crisi potrebbero avere conseguenze molto gravi in tutto il mondo.

Le autorità cinesi stanno mettendo in opera una rete di salvataggio finanziario delle società operative di Evergrande, e non della holding, basata su precedenti casi di fallimenti nel settore. Si vuole in questo modo limitare gli impatti negativi economici e sociali sui cittadini. Tale piano riconosce peraltro l'importanza del credito internazionale in

dollari per gestire la ristrutturazione.

Secondo le principali banche di investimento internazionali che operano a Hong Kong è possibile che il rischio di contagio della società operativa venga contenuto almeno parzialmente, per mitigare l'impatto economico e sociale su un Paese che ha fatto del settore delle costruzioni un pilastro del proprio modello di sviluppo. Non vi è dubbio, comunque, che il modello delle costruzioni a ogni costo in Cina stia finendo con un possibile impatto negativo sul Pil che oggi si stima intorno ai due punti percentuali.

È presto per dire se ci sarà contagio o meno a livello internazionale, ma è probabile che la ristrutturazione del debito avrebbe effetti di secondo e terzo ordine, come ha affermato Noel Qinn capo di HSBC, citato ieri dal *Financial Times*. In questo senso la limitata esposizione creditizia diretta dell'Europa, ricordata giovedì da Christine Lagarde è una buona notizia ma non lascia del tutto tranquilli data l'interconnessione dei mercati finanziari globali.

È comunque improbabile che un *credit event* generi una serie di default e ristrutturazioni nel settore capace di propagarsi a livello globale.

Quest'ultimo rischio, tuttavia, fa riflettere. La globalizzazione anche dopo la pandemia è innanzitutto di natura finanziaria e i mercati servono a mettere in contatto soggetti in surplus che hanno bisogno di ritorni con soggetti che hanno bisogno di investimenti. Ciò consente di correggere squilibri e crea una fitta rete di interconnessioni. Questa rete – insieme agli scambi commerciali – è un potentissimo antidoto contro la guerra fredda tra Usa e Cina, che molti temono e che lo stesso Biden ha tentato di allontanare nel suo discorso alle Nazioni Unite.

C'è una scuola di pensiero nelle migliori Università americane che considera questa guerra fredda inevitabile: studiosi di prima grandezza da Graham Allison a Niall Ferguson hanno scritto in profondità sulla questione. Ma questo argomento ignora che la vecchia guerra fredda tra Usa e Urss avveniva tra due blocchi isolati tra loro, praticamente senza scambi e separati su tutti i piani. Era dunque priva di conseguenze al di fuori della dimensione politica, economica e militare. Mentre oggi, tra Cina, Usa e Occidente, l'interconnessione sul piano degli scambi commerciali e dei mercati finanziari legano i due blocchi in modo assai stretto e praticamente impossibile da sciogliere. Una guerra fredda, per questo motivo, sarebbe molto costosa e difficile per le sue conseguenze economiche. Come sappiamo l'interconnessione tra aree allontana le crisi e le trasformano al più in tensioni su aree specifiche. È possibile dunque che questa volta gli scambi e i mercati allontanino i rischi una guerra fredda.

© RIPRODUZIONE RISERVATA