



La Cina e lo yuan È vera svolta?

Il piano quinquennale cinese 2016-20 potrebbe segnare il passaggio verso un nuovo modello di crescita, centrato su consumi interni e investimenti diretti all'estero. La politica del renminbi giocherà un ruolo centrale

di Donato Masciandaro

È facile prevedere che nel 2016 la Cina e la sua valuta – yuan o renminbi – giocheranno un ruolo da protagonisti, nel bene e nel male. Tutto dipenderà dalla politica reale e monetaria con cui concretamente il partito comunista attuerà la svolta verso la cosiddetta «Nuova Cina», disegnata nel piano quinquennale 2016-20.

L'anno 2015 si è chiuso con una notizia: la Cina cancella il suo debito allo Zimbabwe, e lo Zimbabwe

consente che il renminbi abbia corso legale nel suo territorio. L'evoluzione delle relazioni commerciali, monetarie e finanziarie tra Cina e Zimbabwe potrà sembrare a qualcuno di interesse esclusivo di pochi addetti ai lavori. Sarebbe un errore di superficialità, perché è invece una storia significativa per raccontare quella che è la strategia che la Cina ha deciso di mettere in atto attraverso il suo nuovo piano quinquennale 2016-20. Un piano in cui la politica del renminbi gioca un ruolo centrale.

La Cina sta vivendo un delicato momento del suo sviluppo economico e politico. Partiamo dal suo tasso di crescita: dal punto di vista quantitativo, da uno sviluppo a due cifre si è passati a un deciso rallentamento, con una dinamica attesa intorno al 7 per cento. Ma è dal punto di vista qualitativo che si registrano le novità più importanti: se vuole continuare a crescere, la Cina deve modificare il suo modello di sviluppo. Finora il motore della crescita del modello «Vecchia Cina» è stato costituito dalle espor-

tazioni. A sua volta, la forza competitiva dei prodotti cinesi era rappresentata dalla potenza di tre cilindri: il basso costo del lavoro, la politica di svalutazione della moneta, la crescita del debito pubblico e privato. Il basso costo del lavoro era il riflesso di un mercato di lavoratori giovani, poco scolarizzati e rurali.

Ma il modello «Vecchia Cina» non è più sostenibile. Il motore delle esportazioni è imballato, per più di una ragione. Innanzitutto, il mercato del lavoro si sta modificando: l'età media dei lavoratori sta aumentando, il processo di urbanizzazione continua e si intensificherà, il tasso di qualità del capitale umano aumenterà. Il risultato è una pressione verso l'alto dei salari. In parallelo, la sostenibilità, anche internazionale, della politica di svalutazione sistematica del renminbi ha mostrato i suoi limiti, e la Cina ha progressivamente modificato la politica del cambio verso un apprezzamento, almeno fino alla metà del 2015. Inoltre, la Grande Crisi ha fiaccato la domanda estera di beni e servizi cinesi. E infine, anche la crescita del debito ha mostrato i suoi lati negativi. Il settore bancario e finanziario cinese è stato caratterizzato in questi anni dalla crescita di strumenti e intermediari assimilabili al cosiddetto sistema ombra, che già caratterizza l'industria bancaria americana ed europea. Soggetti privati e pubblici – incluse le amministrazioni pubbliche – hanno creato veicoli finanziari *ad hoc* per raccogliere fondi sul mercato, eludendo le stringen-

ti regolamentazioni che disciplinano l'azione delle banche, da un lato, e delle società pubbliche, dall'altro. L'opacità dei veicoli e delle attività che finanziano hanno finito per accentuarne la rischiosità. Forti tur-

menti all'estero dovrà essere sempre più aggressiva, anche per ragioni geopolitiche. All'interno, l'intento dichiarato è quello di aumentare la produttività dell'offerta, rendendo più efficiente e meno corrotta la

gigantesca macchina burocratica, centrale e locale.

Ecco perché il modello «Nuova Cina» ha bisogno del renminbi come valuta sempre più utilizzata negli scambi internazionali. E sorprende lo stupore di chi –

sono tanti, in Europa ma soprattutto negli Stati Uniti – non comprende perché la Cina ci tenga tanto al ruolo internazionale del renminbi.

Se oggi è il dollaro la maggiore valuta di riserva del mondo, è ormai evidente che il renminbi si vuol candidare a prenderne il posto in un futuro non troppo lontano. Il renminbi vuole prima affiancare il quartetto valutario – dollaro, euro, yen e sterlina – che oggi viene considerato rappresentare il pa-

nier delle valute di riserva. C'è riuscito. Il passo successivo è poi provare ad assumere una posizione via via crescente, se non dominante. Il caso Zimbabwe diventa allora emblematico: una sorta di prova generale su come intrecciare rapporti commerciali, finanziari e monetari nell'interesse del modello «Nuova Cina».

La ricerca da parte delle autorità cinesi di far assumere al renminbi lo status di valuta di riserva ha motivazioni che sono insieme economiche e politiche. La motivazione economica è legata al fatto che la moneta è debito dello stato a tasso zero; chi la detiene lo fa per ragioni diverse da



Una banconota da 100 yuan

za l'industria bancaria americana ed europea. Soggetti privati e pubblici – incluse le amministrazioni pubbliche – hanno creato veicoli finanziari *ad hoc* per raccogliere fondi sul mercato, eludendo le stringen-

ne e all'urbanizzazione, deve essere incanalata verso una crescita dei consumi interni. Dall'altro, occorre aumentare l'investimento in infrastrutture: interne, ma anche internazionali. La politica di investi-

far assumere al renminbi lo status di valuta di riserva ha motivazioni che sono insieme economiche e politiche. La motivazione economica è legata al fatto che la moneta è debito dello stato a tasso zero; chi la detiene lo fa per ragioni diverse da



© STOCK - JIMMY KALININ

La Cina deve aumentare l'investimento in infrastrutture

quelle legate al rendimento nominale. Per cui più sono le famiglie e le imprese che vogliono detenere moneta, più lo stato la potrà emettere, finanziandosi a costo zero. Di conseguenza, quanto più il renminbi assume il ruolo di valuta internazionale, tanto più ne aumenta la domanda, ampliando i gradi di libertà delle autorità cinesi nel manovrare il proprio debito a tasso zero.

Certo, avere una moneta nazionale che è anche valuta internazionale non è una rosa senza spine. La domanda internazionale della valuta può creare pressioni non compatibili con gli equilibri nazionali: si pensi per esempio a una situazione in cui una crescita della domanda internazionale della valuta spinga tassi di cambio e tassi di interesse verso l'alto in un momento di ristagno economico. Ma agli occhi dei politici –

e le autorità cinesi non fanno eccezione – le spine tendono a essere un costo eventuale e posticipato, mentre la rosa è sicura e attuale. Per cui, i vantaggi politici di avere una moneta nazionale con lo status di valuta di riserva appaiono maggiori degli eventuali costi economici.

Ma perché il renminbi possa continuare a percorrere la rotta che lo porti a divenire valuta internazionale occorre che sia rispettata almeno la «regola del trilemma»: in un'economia di mercato, la politica monetaria deve essere indipendente, i capitali finanziari mobili e i tassi di cambio flessibili. La Cina ha iniziato questo percorso, e lo scorso agosto ha annunciato di voler attuare un cambiamento significativo in tal senso: tassi di cambio sempre più flessibili, meno dirigismo nei movimenti dei capitali. È stata una

mossa intelligente, cogliendo due piccioni con una fava: un renminbi gestito con regole più conformi ai criteri internazionali, il che ha implicato un movimento di svalutazione della valuta, che male non fa alle esportazioni. Certo, le contraddizioni non mancano: la politica monetaria cinese tutto è tranne che indipendente, in quanto è sempre perfettamente funzionale alla politica del governo, cioè del partito comunista. La politica del «biglietto rosso» è inserita nel piano quinquennale 2016-20, che solo un governo autoritario può permettersi. Ma questa non sembra essere una debolezza, agli occhi dei cinesi. Anzi. ■

Esplora **e&m**PLUS su

www.economiaemangement.it



Donato Masciandaro

è professore di Economia Politica all'Università Bocconi con cattedra di Economia della Regolamentazione Finanziaria, nonché direttore del Dipartimento di Economia e del Centro Paolo Baffi nella stessa Università. Laureato in Discipline Economiche e Sociali presso l'Università Bocconi, è stato Visiting Student presso la London School of Economics. Ha svolto attività di ricerca per il Fondo Monetario Internazionale, l'Inter-American Development Bank, le Nazioni Unite. È editorialista del *Sole 24 Ore*. La sua ricerca riguarda l'economia monetaria, l'economia della regolamentazione finanziaria, l'economia dei mercati finanziari illegali. donato.masciandaro@unibocconi.it