

LA PAROLA ALL'ESPERTO

Economia e finanza - di Jenny Gao

CHE FINE FARANNO I BOND LOCALI?

Pechino, 11 feb. - Dopo alcuni anni di silenzio, nel 2009 i titoli di Stato dei governi locali sono tornati a far parlare di sé; pur presentando caratteristiche differenti rispetto al passato e implicando problematiche nuove.

Per assicurare la crescita del PIL all'8%, il governo cinese ha varato un piano di stimolo economico di 4mila miliardi di yuan (400 miliardi di euro), di cui 1080 miliardi di yuan (108 miliardi di euro) saranno versati nell'arco di due anni dal governo centrale e la restante parte invece raccolta dai governi locali. Le loro risorse finanziarie sono tuttavia limitate e quindi dovranno inevitabilmente emettere dei titoli di Stato.

Nel 2009, il Consiglio di Stato ha consentito che i governi locali (considerando ogni provincia come un'unità) emettessero propri titoli di Stato per un totale di 200 miliardi di yuan. Emessi dal Ministero delle Finanze, questi titoli rispecchiavano il carattere del debito pubblico nazionale.

Tali titoli hanno scadenza triennale, gli interessi sono restituiti annualmente ad un tasso stabilito in accordo all'offerta del mercato.

I titoli di Stato emessi dai governi locali sono principalmente impiegati per la realizzazione di progetti di interesse pubblico congiuntamente agli investimenti del governo centrale, e inoltre per tutti quei progetti (sempre di interesse pubblico) la cui raccolta fondi è particolarmente difficile. Questi progetti spaziano dal programma per gli alloggi popolari, al programma per l'innalzamento del livello di vita e la realizzazione delle infrastrutture nelle campagne, dalla realizzazione di strutture per le cure mediche e l'istruzione ai progetti di protezione ambientale a quelli per la ricostruzione delle zone colpite dal terremoto.

Tuttavia, quando questi titoli di Stato sono stati quotati in borsa, non hanno riscontrato un grande successo nel mercato primario e soltanto un timido seguito in quello secondario. Molti di questi titoli hanno chiuso a zero nello stesso giorno in cui sono apparsi sui listini, e persino le compagnie di assicurazioni che sembravano essere le più interessate all'acquisto non li hanno presi in considerazione.

Una ragione importante risiede nel fatto che il tasso di rendimento è basso; prendendo come esempio i titoli emessi dallo Xinjiang, questi avevano un tasso di interesse nominale di appena 1,61% che non è neppure paragonabile al 3,33% dei depositi bancari vincolati a tre anni. Attualmente le compagnie assicurative cinesi garantiscono un tasso di interesse pari al 2,50% a cui si può aggiungere un bonus annuale che si aggira tra il 2 e il 2,50%. Se il tasso di interesse dei titoli di Stato locali è di soli 1,60 - 1,70%, è più conveniente investire in depositi fissi.

Inoltre, i clienti delle compagnie assicurative cinesi attualmente non desiderano riscattare gli interessi maturati; i prodotti di investimento più richiesti sono di lungo periodo, a basso rischio e con interessi stabili come gli investimenti per i progetti infrastrutturali. Pertanto, i titoli di Stato emessi dai governi locali che hanno durata solamente triennale risultano difficili da collocare.

Per di più, la liquidità dei titoli di Stato locali è scarsa. Il governo centrale ne ha fissato il limite a 200 miliardi di yuan (20 miliardi di euro), limitando di fatto la possibilità che questi si allarghino. Al contempo ha assegnato ad ogni provincia una quota specifica, con il risultato che le singole emissioni risultano troppo esigue ed eccessivamente parcellizzate. Parallelamente, numerosi attori del mercato primario,



ritenendoli forme di investimento di lungo periodo, attendono la scadenza degli impegni di debito, ostacolando ulteriormente la liquidità dei titoli di Stato locali e rendendo ancora più difficili le transazioni sul mercato secondario.

Secondo stime iniziali della China International Capital Corporation (CCIC), gli investimenti del governo centrale per il 2010 previsti dal piano di stimolo ammontano a 588,5 miliardi di yuan (58,85 miliardi di euro) che, addizionati ai 37,5 miliardi di yuan (3,75 miliardi di euro) non ancora completamente investiti nel 2009, raggiungeranno un valore di 626 miliardi di yuan (62,6 miliardi di euro) nel 2011. Il range del deficit finanziario annuale del governo centrale è compreso tra i 200 e i 300 miliardi di yuan, ma le politiche di stimolo economico promosse tra il 2009 e il 2010 hanno generato maggiori impegni, pertanto il range del deficit di quest'anno si aggirerà tra gli 800 e i 900 miliardi di yuan, tra i 50 e i 150 miliardi di yuan (5-15 miliardi di euro) in più del 2009. Oltretutto, nel 2010 il valore complessivo dei titoli di Stato nazionali che giungeranno a scadenza sarà pari a circa 1000 miliardi di yuan (100 miliardi di euro) e il volume di circolazione potrebbe ammontare a 1860 miliardi di yuan (186 miliardi di euro). A questo si devono aggiungere i titoli di Stato locali, il cui valore si aggirerà tra i 200 e i 400 miliardi di yuan (20 e 40 miliardi di euro).

Purtroppo, se non si procede a ristrutturare questo prodotto di investimento (variando ad esempio tasso di interesse e le modalità di emissione) è possibile che i bond locali saranno abbandonati.

di Jenny Gao

Traduzione dal cinese a cura della Redazione di AgiChina24

Jenny Gao è Partner del Mandarin Capital Partners a Shanghai (www.mandarincp.com). È responsabile di due operazioni sull'asse Italia-Cina, tra cui Zoomlion-CIFA che rappresenta il più grande investimento cinese nel settore industriale italiano. Entrata a far parte del team del Mandarin Capital Partners nel 2007, Jenny Gao vanta più di 11 anni d'esperienza nell'ambiente finanziario internazionale. In passato ha ricoperto il ruolo di Vice-Direttore del Business Department della Export Import Bank of China. Prima di questa carica, aveva rivestito il ruolo di country manager e loan officer, gestendo vari progetti nei settori manifatturiero, dell'energia e delle telecomunicazioni in vari paesi dell'Asia e dell'Africa, incluse diverse operazioni di M&A cross-border. Jenny Gao ha conseguito una laurea con lode in Finanza presso l'Università di Economia e Business Internazionale di Pechino e un MBA sempre in Finanza presso l'Università Cinese di Hong Kong. Ha inoltre frequentato l'Executive Program of Corporate Restructuring, Mergers and Acquisitions (CRMA) della Harvard Business School e l'Executive Program of Mergers and Acquisitions della Wharton Business School nel 2008 e l'High Potential Leadership and Private Equity and Venture Capital nel 2009. Madrelingua cinese, parla fluentemente inglese.

La rubrica **“La parola all'esperto”** ha un aggiornamento settimanale e ospita gli interventi di professionisti ed esperti italiani e cinesi che si alternano proponendo temi di approfondimento nelle varie aree di competenza, dall'economia alla finanza, dal diritto alla politica internazionale, dalla cultura a costume&società. Jenny Gao cura per AgiChina24 la rubrica di economia e finanza.

 [Stampa](#)

 [Invia ad un amico](#)

© COPYRIGHT 2010 AGI S.p.A. - Partita IVA: 00893701003