

IL SOGNO CINESE

La leadership cinese che la settimana prossima celebrerà il 20° Congresso quinquennale del Partito si trova di fronte a un'alternativa del diavolo: mantenere le severe misure di contenimento del Covid-19 e accettare il peggioramento delle condizioni economiche, oppure alleggerirle e rischiare un'ondata di contagi in una popolazione anziana e dalla bassa immunità di gregge

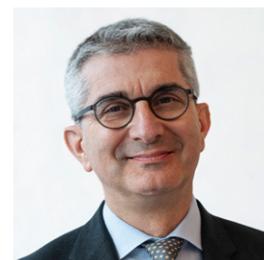
Lo scorso 16 agosto i Lloyd's pubblicavano uno dei loro periodici bollettini.

In tre anodine paginette, del tutto simili a tanti altri bollettini passati, la blasonata casa assicurativa comunicava l'esclusione dalle coperture assicurative degli attacchi informatici promossi dagli Stati, dal marzo 2023 non saranno più stipulate assicurazioni autonome contro cyber-attacchi portati avanti da Stati.

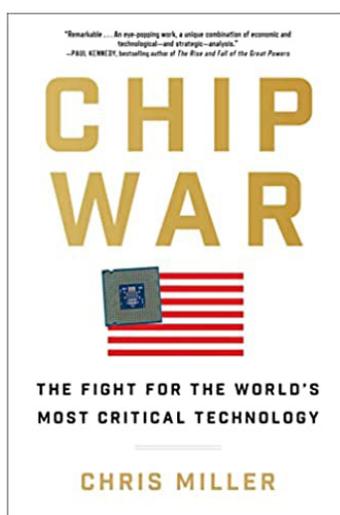
Ma quel bollettino dall'aspetto ordinario costituisce uno spartiacque, per la prima volta un soggetto privato riconosce esplicitamente le ripercussioni dei nuovi rischi geo-politici nella sua attività. Le tensioni internazionali e i rischi che ne derivano stanno cambiando il mondo, entrano nell'economia e vengono adesso riconosciuti e formalizzati anche nella contrattualistica tra privati.

I rischi sono globali, non ci sono solo quelli direttamente riconducibili alla guerra in Ucraina, le sue ripercussioni sui costi energetici e, per i rami, le ombre recessive in Europa. L'altro luogo ad alto voltaggio è l'isola di Taiwan che oggi 10 ottobre celebra la sua Festa Nazionale. Il "Double Ten Day", il giorno "Doppio Dieci", è l'anniversario della rivoluzione che nell'ottobre 1911 portò alla caduta della dinastia Qing e alla proclamazione della Repubblica di Cina.

Taiwan è "il posto più pericoloso della terra", scriveva l'Economist lo scorso anno, le ambizioni neoimperialiste della Cina si fanno sempre più esplicite e sull'isola si concentra la gran parte della produzione mondiale di microchip, la risorsa indispensabile al funzionamento dell'economia globale. Sui microchip si sta già combattendo da anni una guerra silenziosa: Taiwan insidia il primato degli Stati Uniti nella tecnologia e nella progettazione e la Cina sta a sua volta cercando di colmare il divario, ovviamente ostacolata dagli Stati Uniti. Le ambizioni cinesi nell'avanzamento tecnologico vanno di pari passo con la modernizzazione del suo apparato militare scrive Chris Miller nel suo "Chip War".



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.



C. Miller "Chips War", 2022

Una eventuale prova muscolare della Cina, ad esempio convincendo compagnie di trasporto marittimo e aereo a interrompere i collegamenti con l'isola, taglierebbe fuori le aziende dai loro circuiti dell'approvvigionamento. Ne abbiamo avuto un assaggio la scorsa estate, quando la risposta del governo cinese all'annuncio della visita a Taiwan di Nancy Pelosi fu la sospensione delle importazioni dall'isola. Vale la pena ricordare che, in quella occasione, gli esponenti più nazionalisti e intransigenti del partito chiesero addirittura l'abbattimento del suo aereo.

La condizione della Cina è ambigua, da una parte è indispensabile partner commerciale e finanziario dell'Occidente, dall'altra ne è il maggiore avversario strategico, una contraddizione che si snoda lungo una faglia di incomprensione culturale e distanza ideologica.

Negli ultimi anni l'iniziativa diplomatica cinese si è fatta sempre più muscolare, si sono intensificate le attività coercitive ai danni di paesi alleati degli Stati Uniti come Filippine e Malesia, la marina militare nel Mar Cinese Meridionale esaspera le dispute sui confini marittimi, le grandi società si preoccupano sempre meno di occultare il furto di proprietà intellettuali.

È sempre più lontana la "Strategia dei 24 Caratteri" di Deng Xiaoping, quelle frasi brevi e incisive che riassumevano il pensiero politico di Deng, "osservare con calma; assicurare la nostra posizione; affrontare gli affari con calma; nascondere le nostre capacità e aspettare il momento giusto; essere bravi a mantenere un basso profilo; e non rivendicare mai la leadership". Per il leader che aveva immaginato la Cina del futuro, "nascondere la forza, aspettare il momento giusto" era la migliore strategia per continuare a lavorare alle riforme lasciando trascorrere il tempo dopo il repentino collasso dell'Unione Sovietica e dei paesi satelliti.



Manifesto di Deng Xiaoping a Lizhi Park nella città di Shenzhen. Fonte Wikipedia.

Oggi Taiwan celebra la festa nazionale, la settimana prossima la Cina celebrerà il 20° Congresso del Partito Comunista. Il paese che assisterà all'appuntamento quinquennale è molto diverso da quello di Deng e la "Strategia dei 24 caratteri" viene sostituita dalla strategia del "Sogno Cinese" che Xi Jinping cominciò a tratteggiare già nel 2012.

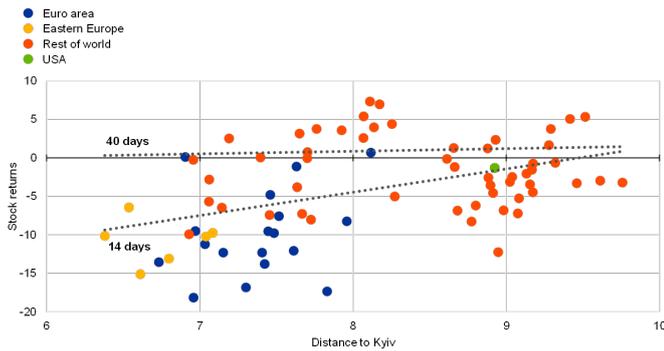
"Per realizzare il Sogno Cinese dobbiamo mantenere la via cinese, per realizzare il Sogno Cinese dobbiamo far avanzare lo spirito cinese, per realizzare il Sogno Cinese dobbiamo consolidare il potere cinese". Un linguaggio muscolare e assertivo che, riporta l'Economist, ad alcuni diplomatici occidentali fa assimilare la Cina di oggi al Giappone degli anni Venti e Trenta.

In una Pechino blindatissima e protetta da formidabili bastioni digitali che impediscono gli scambi di comunicazioni e informazioni sgradite al governo, circa 2.300 delegati, membri del partito provenienti da tutto il paese, si ritroveranno nella Grande Sala del Popolo. Eaggeranno l'élite del partito, i 200 membri effettivi del Comitato Centrale, che, a loro volta, si riuniranno nel primo Plenum il giorno successivo alla fine del Congresso e nomineranno i 25 membri del Politburo.

Non ci sono dubbi su chi sarà il nuovo leader, Xi Jinping aveva predisposto questo appuntamento già nell'ottobre 2018, quando fece votare l'eliminazione del vincolo costituzionale dei due mandati stabilito da Deng.

Prendendo a prestito l'immagine del pendolo utilizzata da Arthur Schlesinger a proposito dei cicli della politica americana, pensiamo al procedere oscillatorio delle fasi storiche dalla seconda metà del Novecento fino a oggi. I "Trenta Gloriosi", i tre decenni di irruente sviluppo economico tra il 1945 e il 1975 sotto il segno di Keynes vennero seguiti dall'era neo-liberista sotto il segno di Friedman, interrotta dallo schianto del 2008 e dal ritorno delle politiche interventiste dei governi. Il protagonismo di necessità delle banche centrali ha alterato le dinamiche dei tassi e ora, nel momento della loro inversione, si apre una fase del tutto nuova e imprevedibile.

In Cina il devastante trentennio maoista è stato seguito dal "socialismo con caratteristiche cinesi" di Deng. Ora, con la consacrazione di Xi al terzo mandato, si apre la nuova fase del Sogno Cinese, il "grande ringiovanimento della nazione".



La stima della variazione dei prezzi azionari nel tempo mostra che il premio per il rischio geopolitico, ossia l'effetto della distanza di un Paese da Kiev sul mercato azionario, era chiaramente visibile nel periodo immediatamente successivo all'invasione (linea di regressione a 14 giorni). Poi il premio è svanito (linea di regressione a 40 giorni), potrebbe tuttavia riemergere a seconda dell'intensità del conflitto. Fonte ECB Blog 28 settembre 2022.

Nella cosmogonia di Xi questo tempo di "grandi cambiamenti mai visti in un secolo" è il tempo della Cina, l'affrancamento dall'ordine globale imposto nel secolo scorso dalle potenze occidentali e il dovere di riscriverne le regole: "il popolo cinese non permetterà mai a nessuna forza straniera di intimidirci, opprimerci o renderci schiavi", ha dichiarato Xi lo scorso agosto in occasione del centenario della fondazione del partito.

Lo storico Niall Ferguson riporta una sua conversazione estiva con Larry Summers: a proposito della condizione dell'economia globale l'ex Segretario del Tesoro disse che "gli eventi sono per il 75% negativi, le tendenze sono per il 75% positive".

Le notizie si concentrano sul presente perché generalmente sfuggono ai cronisti i processi di lungo periodo, le tendenze cui fa riferimento Summers. Non si può non nutrire speranza nei lenti processi trasformativi e, ciascuno per la propria parte, contribuire a orientarli positivamente.

Nel presente, la leadership che si accinge a celebrare il 20° Congresso quinquennale ha la grande responsabilità di affrontare e risolvere un dilemma che assomiglia a un'alternativa del diavolo,

Mentre altri paesi della regione allentano la severità delle misure sanitarie per il contenimento del Covid-19 e perseguono la progressiva normalizzazione della vita sociale ed economica, la Cina mantiene ancora alta la guardia. I controlli alle frontiere sono severissimi, il confinamento di coloro che sono stati a contatto con persone risultate positive è brutale, frequente la chiusura di intere città o di infrastrutture come stazioni e aeroporti.

Abbassare la guardia sarebbe per il governo una sconfitta, a ragione dell'enorme capitale politico investito sull'azzeramento della malattia, e un rischio sanitario, per la bassa immunità di gregge di una popolazione vulnerabile, costituita prevalentemente da adulti e anziani.

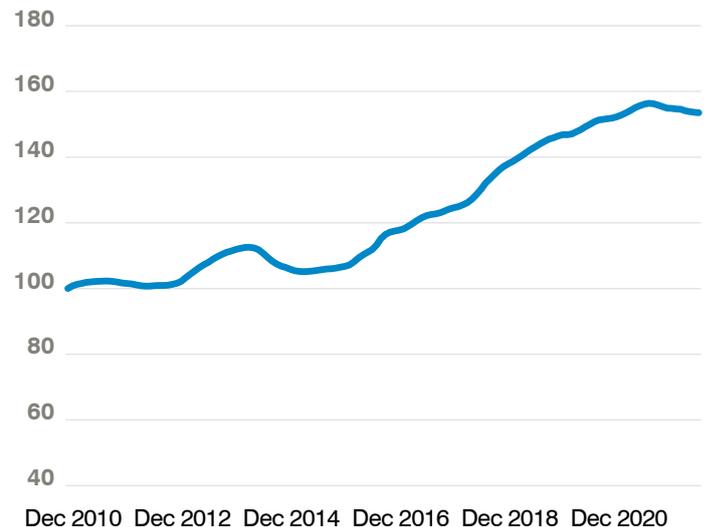
Ma le chiusure prolungate di milioni di persone dovute all'intransigenza del governo comportano alti costi economici ed è in questa strettoia l'alternativa del diavolo: mantenere la politica dello "zero Covid" significa mettere in conto ulteriori costi economici e sociali, rimuoverla significherebbe rischiare milioni di vittime visto che poco meno dello 0,1% della popolazione cinese è stato infettato e non sono stati autorizzati i più efficaci vaccini a base mRNA.

Le difficoltà dell'economia che paga il dazio pesante delle chiusure e le questioni irrisolte nel settore immobiliare sono state puntualmente registrate dalla pesante svalutazione del renmimbi.

È vero che l'aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti e la percezione di sicurezza degli asset americani sono state scaturigine di un imponente movimento di acquisto di dollari e, specularmente, di deprezzamento delle altre principali valute (l'euro e la sterlina inglese hanno però messo del loro).

Il deprezzamento di circa l'11% dello yuan contro il dollaro è stato mediamente inferiore a quello delle altre valute ma i movimenti dello yuan non sono del tutto liberi, la banca centrale cinese è intervenuta, ha riportato il coefficiente di riserva obbligatoria al 20% per le operazioni sui cambi.

Dal punto di vista dell'investitore, la Cina e gli altri paesi dell'area indo-pacifica hanno ancora venti contrari ma l'indebolimento delle valute locali aiuta la competitività sui mercati internazionali, parziale compenso alle ricadute negative dell'indebolimento della domanda e dei rischi recessivi negli Stati Uniti e in Europa.



Tra il 2010 e il 2020 i prezzi degli immobili nelle 70 maggiori città cinesi sono saliti del 60%. Nel 2020 e nel 2021 le autorità locali in alcune città hanno inasprito le restrizioni all'acquisto di case nel tentativo di raffreddare il mercato immobiliare e il governo ha dato istruzioni alle banche di inasprire i criteri di concessione dei prestiti ai costruttori con alta leva finanziaria. La combinazione di queste misure ha portato a problemi di liquidità per alcuni costruttori ad alto rischio, alcuni dei quali sono andati in default sul proprio debito. Negli ultimi 12 mesi abbiamo assistito a una flessione dei prezzi. Fonte: GAM Investment, Jian Shi Cortesi 22 settembre 2022.

Il Congresso sarà un appuntamento importante: Xi sarà riletto ma il suo potere si regge sul consenso dell'élite del partito e anche a lui, come ai suoi predecessori, sono richiesti risultati e compromessi. La politica della "prosperità comune" si presenta ammaccata, il ritorno della presenza invasiva del governo nell'economia e nella vita delle imprese è stata più di ostacolo che di aiuto, i piani per riportare equilibrio nel settore immobiliare per ora non hanno funzionato, i debiti in sofferenza costituiscono una seria zavorra per l'economia che, dall'altra parte, paga il costoso dazio della tolleranza zero al Covid-19.

I lavori congressuali definiranno l'agenda politica dei prossimi anni ma soprattutto vedremo quanti saranno gli esponenti della generazione più giovane cooptati nel Politburo e nel Comitato Centrale, quei sessantenni che non hanno ricordi dell'era di Mao e che erano giovani negli anni Ottanta, il decennio dell'apertura di Deng che consentì a molti di loro di studiare all'estero.

La competizione con gli Stati Uniti deve trovare un punto di equilibrio nella convivenza pacifica e nella contemporanea difesa dei propri interessi, l'ex premier australiano Kevin Rudd sintetizza il principio della convivenza concorrenziale e pacifica con la formulazione della "competizione strategica gestita", equilibrio che va trovato a tutti i costi e che sarà uno dei punti dell'agenda della leadership che uscirà dal Congresso della prossima settimana.

Il "sogno cinese" rischia di incagliarsi ma, come dice Summers, le tendenze di lungo periodo sono per lo più positive, auguriamoci che gli ex giovani degli anni Ottanta portino nel Plenum e nel governo il ricordo positivo di quegli anni.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.