

CINA, IL NUOVO INIZIO

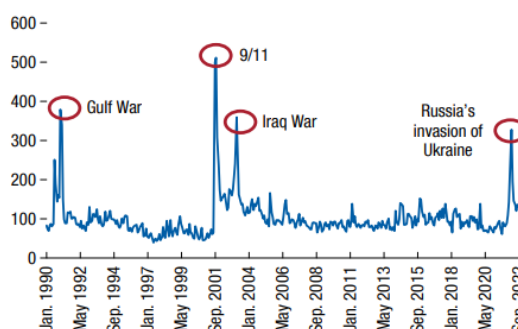
La Cina è all'alba di un nuovo inizio gravido di incognite, è una brusca inversione rispetto all'integrazione commerciale e finanziaria che ha caratterizzati gli ultimi decenni, la strategia di Xi Jinping è rischiosa, per l'economia cinese e per gli equilibri del mondo

Nelle cronache finanziarie è tornata la geopolitica.

Le trasformazioni dell'ordine internazionale, l'alterazione di consolidati equilibri e l'affrancamento dalla povertà di molti paesi del Sud del mondo hanno reso popolare la geopolitica; con l'invasione russa in Ucraina gli esperti della materia sono diventati volti familiari anche al grande pubblico.

Il termine geopolitica venne coniato nel 1899 dal sociologo svedese Rudolph Kjellén in riferimento alle questioni territoriali tra gli stati. La geopolitica indaga le dinamiche della competizione per il potere in determinati spazi, le ambizioni espansionistiche degli stati, il controllo delle risorse naturali, i deliri delle presunte superiorità razziali. Dagli anni Novanta, con il crollo dell'Unione Sovietica, le preoccupazioni di natura geopolitica sembravano fortemente ridimensionate, in relazione ai movimenti dei capitali e ai mercati finanziari, addirittura scomparse dall'orizzonte.

Negli ultimi anni però, le crescenti tensioni tra paesi, il protezionismo e la competizione tra modelli di governo hanno intensificato le preoccupazioni sulla frammentazione economica e finanziaria globale e buona parte di questa frammentazione deriva dalle tensioni tra Stati Uniti e Cina.



Resta elevato il rischio geopolitico (Indice del rischio geopolitico, gennaio 1990 - settembre 2022. Fonte: IMF Global Financial Stability Report, April 2023).

L'economista Dani Rodrik non ha dubbi, se l'economia globale si è trasformata in un luogo inospitale non è per il protezionismo o per il "tradimento del libero mercato" ma principalmente a causa della cattiva prova che stanno dando Cina e Stati Uniti nella gestione della competizione geopolitica. Lo mette nero su bianco anche il Fondo Monetario: "le tensioni geopolitiche globali sono aumentate con il deterioramento dei legami diplomatici tra Stati Uniti e Cina e a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia".

L'inasprimento delle relazioni e la diplomazia muscolare sono i segnali della trasformazione in corso nella Cina di Xi Jinping, alba di un nuovo inizio gravido di incognite.



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

L'intensificazione delle tensioni geopolitiche rischia di trasformare la frammentazione politica in frammentazione economica, il nuovo inizio della Cina costituisce una brusca inversione rispetto all'integrazione commerciale e finanziaria che, nonostante le sue millanta contraddizioni e manchevolezze, ha affrancato dalla povertà paesi e popolazioni assicurando anni di prosperità economica.

Il premier cinese non è andato al G20 in India. Le spiegazioni della sua assenza sono state molteplici, la più convincente è quella che rimanda alla rivalità con gli Stati Uniti, ormai apertamente dichiarata. Secondo questa interpretazione, l'assenza al vertice di Delhi segnala "la disillusione di Xi nei confronti dell'attuale sistema di governance globale e delle strutture che considera troppo dominate dall'influenza americana" (Michael Schuman).

Xi preferisce guardare ai paesi del Sud del mondo, è stato protagonista nel vertice dei paesi "BRICS" di poche settimane fa e si riprenderà la scena nel Forum che in ottobre celebrerà a Pechino il decennale dell'avvio del progetto "Belt and Road Initiative". Non saranno presenti leader occidentali ma ci saranno i leader della lega BRICS, propugnatori di un modello di sviluppo alternativo a quello occidentale.



"Fuochi d'artificio in pieno giorno", del regista Ynan Diao, Orso d'Oro al Festival di Berlino 2014. Fonte: cinematografo.it.

I media cinesi amplificano i messaggi relativi all'Iniziativa per lo Sviluppo Globale, all'Iniziativa per la Sicurezza Globale e all'Iniziativa per la Civilizzazione Globale, più idee che veri e propri progetti ma che veicolano il potente messaggio di un modello di sviluppo presentato come superiore e migliore, per i Paesi più poveri, rispetto ai modelli occidentali. Il mondo multipolare che sta cercando di trovare con fatica un nuovo equilibrio rischia di tornare un mondo bipolare, diviso nelle sfere di influenza di Stati Uniti e Cina che si confrontano nella leadership economica, tecnologica e militare.

Ma il nuovo inizio della Cina di Xi è tribolato da una economia impantanata nella peggiore crisi degli ultimi decenni. La fase della crescita impetuosa è finita, al cuore della debolezza economica e finanziaria del paese c'è la grave crisi del settore immobiliare e il ricorso a politiche monetarie lasche è frenato dall'aumento dei tassi negli Stati Uniti, pena l'ulteriore indebolimento del renminbi e la fuga dei capitali.

La popolazione in età lavorativa è in costante declino, la disoccupazione dei giovani è a livelli tali da indurre le autorità a non pubblicarne più le statistiche e, soprattutto, il passaggio strutturale dell'economia cinese è rappresentato dalla spesa per consumi ancora insufficiente mentre l'enorme quantità di risparmio non viene più assorbita dall'economia in rapida crescita come in passato. L'economia cinese dipende ancora troppo dal mercato immobiliare e dagli investimenti in infrastrutture e nell'industria.

E se in Europa e negli Stati Uniti l'inflazione fa ancora male, la Cina è alle prese con il problema opposto, gli alti livelli di debito e i prezzi in calo fanno balenare la prospettiva della deflazione. La riduzione della domanda porta alla riduzione degli investimenti, della produzione, del reddito e quindi della domanda, un circolo vizioso da quale si può uscire con stimoli massicci alla domanda aggregata.



"Le biciclette di Pechino", del regista Wang Xiaoshuai, Orso d'Argento al Festival di Berlino 2001. Fonte: gqitalia.it.

Xi Jinping cerca di superare le difficoltà prendendo una strada molto diversa da quella intrapresa nel 1978, l'anno che segnò "l'altro inizio" della Cina che superava l'era di Mao e si accingeva a diventare protagonista nell'economia globale. Coraggiosi piani di riforme e maggiori libertà economiche concesse nelle Zone Economiche Speciali affrancarono dalla povertà centinaia di milioni di persone e diedero origine a una classe media che rende felici le società di beni di consumo di tutto il mondo.

La strategia di Xi è opposta a quella di Deng Xiaoping, è la preferenza alla chiusura contro l'apertura, alla centralizzazione in luogo delle responsabilità delegate, è il metodo della pervasività della presenza governativa contro l'autonomia e la flessibilità nelle decisioni aziendali.

Le misure a sostegno della crescita non sono paragonabili a quelle prese in passato, né ci sono state iniezioni di liquidità simili a quelle disposte dal governo americano durante la pandemia a favore di famiglie e small business. I livelli del debito centrale sono molto contenuti in rapporto al PIL, inferiori anche a quelli della frugale Germania, ma i margini di manovra del governo sono frenati dal livello raggiunto dai debiti delle amministrazioni locali, al limite del rischio sistemico.

Nell'immediato futuro la sfida che attende il governo di Pechino è duplice, enorme anche per un leader forte come Xi Jinping che ha consolidato il proprio potere con il terzo mandato: la sfida interna è guidare l'economia attraverso un passaggio epocale che temperi l'invecchiamento della popolazione e che stimoli i consumi, ancora al di sotto dei livelli pre-pandemici. La sfida esterna è governare le relazioni con gli Stati Uniti, il contributo delle esportazioni alla crescita potrebbe ulteriormente diminuire e raffreddare la già tiepida fiducia degli investitori istituzionali.



"Il tocco del peccato", del regista Jia Zhang-Ke, premiato come miglior sceneggiatura al Festival di Cannes 2013. Fonte: mymovies.it.

Per il saggista Philip Coggan, le dinamiche della geopolitica si intersecano pericolosamente con altre questioni sensibili, ad esempio la trasformazione energetica, l'invecchiamento della popolazione, i livelli del debito, l'inflazione, tutti fattori di rischio di cui tenere conto nel lungo termine.

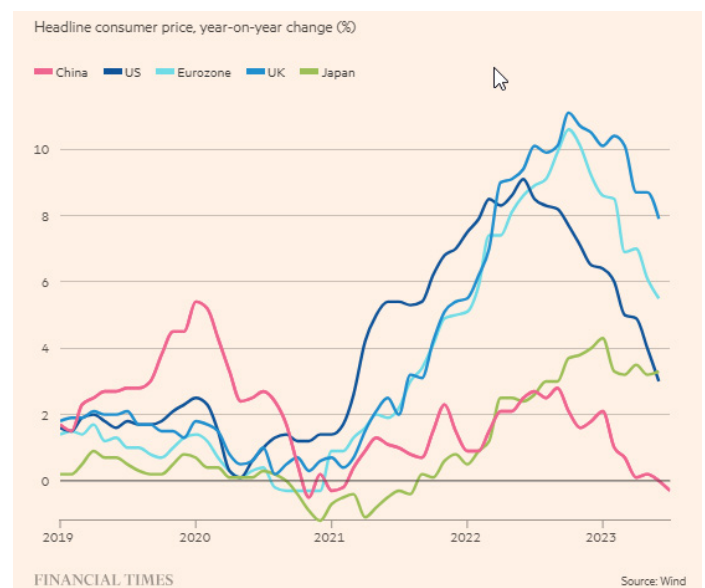
Le intersezioni della geopolitica con la transizione energetica portano in primo piano ancora le relazioni tra Stati Uniti e Cina. Sono cinesi le due aziende che riforniscono il mondo di più della metà delle batterie necessarie alle auto elettriche, la quota cinese della produzione di pannelli solari è alla ragguardevole quota di 80%.

La stessa questione Taiwan comporta un rischio molto più alto rispetto al passato. Quando Nixon fece la storica visita a Pechino nel 1972, lo status di Taiwan sembrava l'ostacolo più grave per la ripresa delle relazioni diplomatiche. Con grande sorpresa di Nixon e Kissinger, Mao liquidò la questione con una battuta "la storia della nostra amicizia con Chiang Kai-Shek è molto più lunga della storia della vostra amicizia con lui", la questione Taiwan non venne più ripresa durante tutta la visita, ricorda Kissinger.

Ma a quel tempo Taiwan era economicamente irrilevante, oggi nell'isola contesa si concentra la produzione di oltre il 60% dei semiconduttori mondiali e oltre il 90% di quelli più avanzati.

Queste competenze produttive fanno della tecnologia uno "scudo di silicio", un formidabile motivo per difendere l'isola dall'espansionismo cinese. Ma, paradossalmente, la dipendenza dalla produzione di Taiwan è anche ragione di debolezza: parte della produzione sta prendendo la via dell'estero. L'industria dei chip era nata sul modello della produzione "just in time", catene della produzione efficienti, mano d'opera altamente qualificata, standard logistici all'avanguardia. Un modello non facilmente replicabile nei nuovi assetti di "on-shoring" o "friendly-shoring", il costo della produzione dei microchip negli stabilimenti inaugurati in Arizona è stimato più alto del 55%.

La geopolitica e le condizioni dell'economia cinese hanno ricadute anche sulle prospettive dell'inflazione. Storicamente, le fasi di globalizzazione sono deflazionistiche, i beni a basso costo prodotti in Cina e nei paesi asiatici negli ultimi decenni hanno avuto un ruolo importante nel tenere bassa l'inflazione, la diffidenza tra paesi e aree di influenza aumenta la possibilità che l'inflazione sorprenda al rialzo.



Scivolata dei prezzi al consumo cinesi, segnale di domanda debole. Fonte: Financial Times, Wind.

Non manca qualche nota positiva.

In agosto l'indice dei prezzi al consumo è aumentato dello 0,1% su base annua, al di sotto delle stime ma tornato in territorio positivo dopo il -0,3% di luglio; l'indice dei prezzi alla produzione è ancora negativo, a conferma delle difficoltà della manifattura, ma il calo è meno pronunciato rispetto a un mese fa (-3% contro -4,4%).

Nel 2022 il risparmio forzoso ha fortemente incrementato i depositi bancari delle famiglie, Jian Shi Cortesi di GAM Investments ricorda che “nel solo primo trimestre di quest'anno i depositi delle famiglie sono aumentati di un altro 8% del PIL”, una imponente massa di liquidità accumulata che potrà essere riversata nell'economia e nel mercato azionario una volta che sarà stata ripristinata la fiducia e saranno tornate favorevoli prospettive degli utili azionari.

La ripartenza dell'economia cinese passa dalla restituzione della fiducia alle famiglie e agli investitori, il nuovo inizio della Cina riguarda tutto il mondo.

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.