

# LA CINA ERA LONTANA

Dopo quarant'anni di impetuoso sviluppo, la Cina entra in una nuova fase in cui si rende necessario un salto qualitativo, la sfida per il governo è portare il paese nella classifica dei Paesi ad alto reddito senza cambiare le strutture di potere e di governo

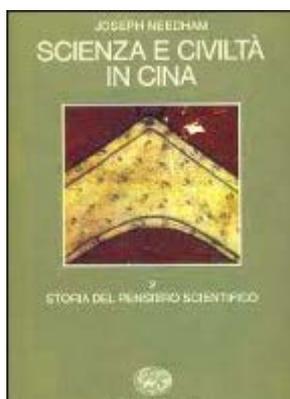
L'inglese Joseph Needham, storico della scienza e orientalista, dedicò gran parte della sua vita di ricercatore allo studio del progresso scientifico cinese.

La sua monumentale "Scienza e Civiltà in Cina" fornisce in diciassette volumi la più ampia e dettagliata ricerca dello sviluppo della matematica, della fisica, della chimica, dell'ingegneria in Cina. Quello che è stato definito "il problema di Needham", assomiglia molto alla domanda che Jared Diamond pone nel suo "Armi, acciaio, malattie". Lo studioso americano si chiede perché furono gli Europei ad attraversare l'Atlantico e colonizzare l'America e non il contrario, il suo libro è la presentazione delle cause per le quali lo sviluppo industriale si verificò solo nel Vecchio Continente.

Studiando il progresso scientifico cinese, Needham si chiede come mai le conoscenze e le tecnologie non ebbero in Cina l'esito di una qualche forma di rivoluzione industriale, perché il decollo tecnologico del XIX secolo si verificò in Europa e negli Stati Uniti ma non in Cina? Per Needham una delle possibili cause è l'affermazione in Occidente del metodo sperimentale, standard metodologici che favoriscono la diffusione e l'organizzazione dei processi di scoperta. Altri studiosi hanno raccolto la questione posta da Needham proponendo ciascuno altre possibili spiegazioni. Nessuna delle quali tiene però conto del ruolo svolto dalla finanza.

"Perché James Watt, Robert Fulton e Alexander Bell non furono cinesi?" si chiede William Goetzmann per il quale la risposta è nelle differenze delle strutture finanziarie.

"La tecnologia richiede genio, ma anche una buona dose di capitali, le ferrovie hanno bisogno di finanziamenti per costruire binari e carrozze" scrive Goetzmann, il solco che separava Europa e Cina era costituito dagli strumenti finanziari del debito e della leva usati dai governi. Nella storia cinese era inconcepibile che il governo, garante massimo delle risorse dello Stato, potesse indebitarsi. Nonostante la modernità nell'uso del denaro cartaceo, fiduciario, utilizzato prima che in Europa, il controllo dell'iniziativa economica privata era nelle salde mani del governo, una norma che era garanzia di stabilità ma anche freno allo sviluppo.



Joseph Needham, Scienza e Civiltà in Cina, Einaudi 1983-85

Con un salto quantico passiamo alla storia recente, agli ultimi quarant'anni vissuti pericolosamente.

Quattro decenni nei quali l'economia cinese ha bruciato tutte le tappe dello sviluppo economico prendendo di sorpresa il mondo occidentale. I primi anni Ottanta sono stati quelli della sperimentazione del "socialismo con caratteristiche cinesi", come lo definiva Deng Xiaoping.



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

Erano gli anni delle prime forme di economia di mercato, prime incerte liberalizzazioni che inoculavano nel corpaccione dell'economia pianificata le cellule dell'economia di mercato. Nelle Zone Speciali veniva costituito capitale sociale, ovvero professionalità, competenze e cultura manageriale, gli indispensabili ingredienti nella ricetta dello sviluppo economico.

Non fu né semplice né indolore, la nuova cultura manageriale, decisionista, minava alla radice i poteri della burocrazia del partito, soprattutto nelle ramificazioni locali, più resistenti al cambiamento. La tenacia di Deng e dei suoi uomini ebbe ragione del carapace delle vecchie burocrazie, benché nei primi anni '90 Deng dovesse ancora usare l'esercizio della blandizia alternata alla durezza.

La seconda fase dell'ascesa della Cina moderna, negli anni Novanta, fu quella degli ingenti investimenti nelle infrastrutture di cui il paese era del tutto privo. I cantieri, le gru, l'acciaio accelerarono la migrazione dall'entroterra rurale alle coste sempre più urbanizzate, aumentava rapidamente il reddito disponibile di centinaia di milioni di persone.

Eppure, nonostante questo impetuoso sviluppo, nonostante l'industria pesante e l'affrancamento dalla povertà di ampie fasce della popolazione, la Cina restava un paese arretrato nelle istituzioni sociali, un vero e proprio tappo che frenava lo sviluppo del capitale sociale e il traguardo di livelli produttivi analoghi a quelli dei paesi avanzati. E' stata una gigantesca illusione ottica: gli investimenti pianificati dal potere centrale e dai poteri municipali hanno sì promosso la crescita, ma con l'aiuto del solo debito, senza il concorso della produttività.

Oggi la Cina entra in una nuova fase, ha bisogno di un nuovo impulso di liberalizzazioni finalizzate soprattutto allo sviluppo del capitale sociale, forme di incentivo che liberino gli 'spiriti animali' o, almeno, una migliore produttività di lavoratori e imprese. C'è bisogno di un salto di qualità che può essere indotto solo da trasformazioni normative, da cambiamenti nell'allocatione dei fattori produttivi e dei loro prezzi, così che possano essere definiti meccanismi premianti al raggiungimento, o meno, degli obiettivi.



Fonte: GAM

La sfida per Xi Jinping è questa, portare la Cina a metà della classifica dei Paesi ad alto reddito senza cambiare le strutture di potere e di governo. A quel punto l'economia cinese varrebbe da sola la somma delle economie americana ed europee, saremo in un mondo del tutto diverso.

Il rischio del progresso però, è quello di avere anche cittadini e pubblica opinione che, con maggior reddito e maggiore istruzione, potrebbero chiedere maggiore rappresentanza sociale o esigere maggior accountability alle élite di governo. I cambiamenti sociali comportano sempre il rischio dell'instabilità, la storia recente dei paesi avanzati lo dimostra, per il partito comunista potrebbe diventare più difficile, nel lungo termine, esercitare il controllo. Per questo il governo di Xi Jinping si è fatto più ideologico, riafferma anche con asprezza l'autorità del partito, stringe le maglie del controllo sui cittadini. Una durezza che si spiega con il timore che l'instabilità sia dietro l'angolo, che il paese scivoli in una deriva analoga a quella della Russia post-sovietica.

Martin Wolf si chiede sul Financial Times se la Cina si trasformerà in un'enorme Singapore, cioè un paese dall'alto reddito e governato in modo autoritario, oppure se Xi Jinping sarà ricordato come "la versione cinese di Leonid Brezhnev, il cui conservatorismo condusse il sistema di potere sovietico alla irreversibile rovina".

E' impossibile dirlo, ma ciò che accadrà riguarda tutti noi. A differenza di Las Vegas, ciò che accade in Cina non resta in Cina, la sua economia è talmente enorme che concorre per quasi il 50% alla crescita del PIL del mondo, il suo sistema manifatturiero è snodo cruciale nel sistema delle catene del valore globali.

La nuova fase dello sviluppo è quella della tecnologia digitale ma la sfida non è semplice: da una parte il nuovo ruolo di protagonista sulla scena globale, dall'altro l'enorme debito privato accumulato. L'esigenza di fare un salto qualitativo nelle condizioni della struttura produttiva si scontra con un'economia ancora troppo dipendente dagli investimenti e poco dai consumi interni, il 54% sul PIL è un valore lontano da oltre il 70% che è il livello medio dei paesi sviluppati.

I prossimi passi sono quasi obbligati, riduzione del livello degli investimenti, gestione accorta della vulnerabilità dello shadow banking e del debito, aumento dei consumi interni.

Gli ampi tagli sulle imposte sul reddito vanno in questa direzione e i consumi costituiscono in effetti uno dei più forti driver della crescita cinese. Il potenziale è enorme, centinaia di milioni di persone entreranno a breve a far parte della classe media.



La crescita dei consumi, driver della trasformazione dell'economia cinese. Fonte: GAM, Bloomberg

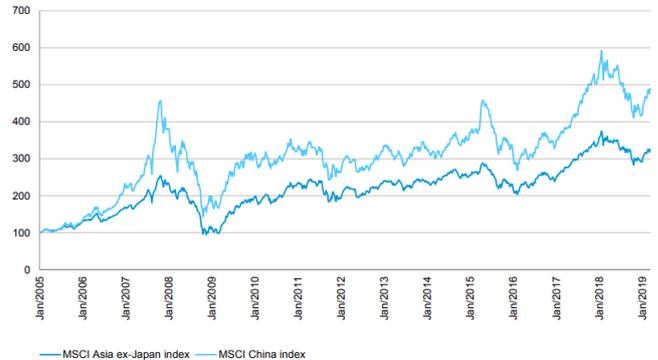
Una crescita che interessa anche l'industria dell'asset management, la Cina vale già il 40% degli asset nei mercati emergenti, livello che potrà solo salire. Oggi i mercati sviluppati contano per l'85% degli asset globali gestiti ma la previsione è che nel giro di un paio d'anni la Cina diventi il secondo mercato più grande dopo gli Stati Uniti. Il Financial Times scrive che se gli asset gestiti da manager esteri saliranno, da qui al 2023, dall'attuale 5% al 10%, l'incremento varrebbe nuovi 500 miliardi di dollari in gestione, con un incremento commissionale a 4 miliardi di dollari. Sì, un mercato cinese aperto è decisamente interessante per i grandi gruppi del risparmio gestito, e sarà nell'interesse anche degli investitori cinesi diversificare l'offerta e i portafogli.



La Cina da sola vale la metà della crescita degli asset nei mercati emergenti. Nel grafico del FT, gli AUM di investitori dei mercati emergenti affidati a gruppi esteri.

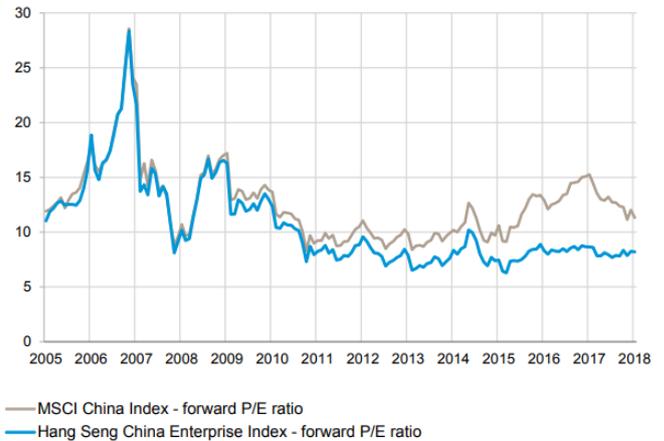
Per noi in GAM, il caso dei mercati asiatici e della Cina in particolare resta intatto. Le condizioni che contribuirono al crollo del mercato lo scorso anno stanno cambiando: i colloqui sul commercio con gli Stati Uniti proseguono in un clima disteso, le autorità di governo e monetarie sono tornate accomodanti per contrastare i rischi di un rallentamento eccessivo, migliorano le condizioni finanziarie globali grazie anche alla nuova sintassi delle principali banche centrali.

Le valutazioni dei listini asiatici stanno attirando flussi di capitale, l'inclusione delle azioni cinesi nel MSCI dei mercati emergenti, benchmark per quasi duemila miliardi di dollari di asset finanziari, ha costituito un importante passo avanti nell'integrazione delle società quotate a Shanghai nel circuito finanziario globale.



Correlazione tra listino cinese e listini asiatici. Fonte, Bloomberg, GAM.

Le regole di ingaggio sul listino cinese non sono diverse da quelle note: cercare di riconoscere il valore di una società non espresso nel suo prezzo, riconoscere il momento in cui una società sta superando con successo una fase difficile (in termini tecnici diremmo azioni "value e turnaround"). Dopo il difficile 2018 le valutazioni sono particolarmente attraenti, il momentum è favorevole a tecnologia, consumi, health-care, settore finanziario.



Valutazioni del listino cinese interessanti. Fonte: GAM, Bloomberg.

"La Cina era lontana" canta Battiato in Radio Varsavia, non è più così, la Cina è vicinissima, il suo sviluppo cambia gli equilibri del mondo, siamo tutti interpellati.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://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.