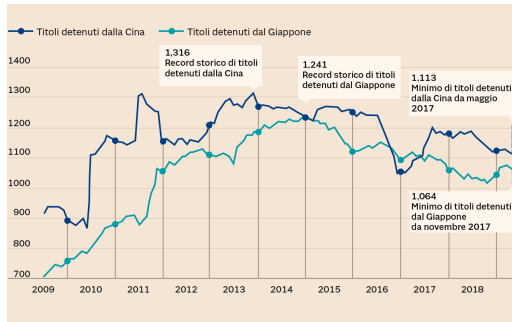


Perché per la Cina vendere T-bond sarebbe un autogol

LINK: <https://www.ilsole24ore.com/art/perche-la-cina-vendere-t-bond-sarebbe-autogol-ACElFFT>



Perché per la Cina vendere T-bond sarebbe un autogol? Da qualche mese serpeggia la suggestione che Pechino possa reagire alla guerra dei dazi scaricando i titoli di Stato americani: ecco perché non funzionerebbe di Gianluca Di Donfrancesco 27 giugno 2019 Salva Commenta 5' di lettura Un terzo campo di battaglia tra Washington e Pechino, dopo quello sui saldi commerciali e quello per il primato nelle nuove tecnologie? Da qualche mese ha cominciato a serpeggiare il timore che la Cina possa estendere il fronte della guerra commerciale ai titoli di Stato Usa (T-bond): in base agli ultimi dati disponibili, ad aprile i treasuries detenuti da Pechino sono scesi ai minimi da maggio del 2017. Scherzare con i T-bond, però, sarebbe un boom e rano. PER APPROFONDIRE: La guerra dei dazi A chi conviene l'«opzione nucleare» Wall Street record? Il rally trova l'epicentro nei Treasuries Scopri di più Il 13

maggio, il direttore del Global Times, Hu Xijin, ha scritto sul suo profilo Twitter che «molti accademici cinesi stanno discutendo la possibilità di scaricare i treasuries Usa». Sarebbe la così detta «opzione nucleare», ma per la Cina l'effetto sarebbe quello di spararsi sui piedi. Il danno per gli Stati Uniti, infatti, sarebbe ridotto e di breve periodo. Al contrario, Pechino rischierebbe di esaurire le preziose cartucce che le servono per stabilizzare il renminbi (in particolare nei confronti del dollaro), di destabilizzare i mercati finanziari e, afferma Amy Kam, investment manager del reddito fisso di Gam Investments, di «svalutare le proprie riserve di valuta estera». Per Fabiana Fedeli, senior portfolio manager del team emerging markets equities di Robeco, «una vendita significativa danneggerebbe la Cina più degli Stati Uniti». Il ragionamento seguito da chi teme l'utilizzo dei T-

bond come arma di ritorsione è semplice: se la Cina vende ingenti quantità di titoli in tempi rapidi, innesca un crollo dei prezzi e un'impennata dei rendimenti, quindi un aumento dei costi di finanziamento per lo Stato e per l'intera economia americana, dato che i treasuries a 10 anni fanno da benchmark per il credito al consumo e alle imprese. 27 giugno 2019 Salva Commenta L'ANALISI Wall Street record? Il rally trova l'epicentro nei Treasuries di Marco Valsania Ma è davvero così? Il mercato dei titoli del Tesoro Usa vale circa 16 mila miliardi di dollari, il doppio di quello dell'Eurozona e di quello giapponese e più del triplo di quello cinese. Pechino, che è il primo detentore estero di T-bond, ne possiede quasi 1.100 miliardi, pari al 17% del debito sovrano Usa in mano a soggetti stranieri e al 7% del totale dei treasuries emessi. Non è poco, ma non è abbastanza per generare terremoti: difficile

pensare a un effetto valanga scatenato dalla Cina e in grado di innescare vendite in massa. Quello dei treasuries è considerato il mercato più liquido, profondo e sicuro al mondo. In aggiunta, offre rendimenti positivi. I principali concorrenti, i bund tedeschi e i titoli giapponesi, hanno tassi negativi nella scadenza a 10 anni e non hanno né la profondità, né la varietà dei treasuries. Se la Cina vendesse T-bond, non mancherebbero altri compratori, a maggior ragione se i tassi salissero. Dopo un eventuale picco di breve periodo, i rendimenti tornerebbero a scendere. Come spiega Fedeli, «ci sono altre forze in gioco che influenzano il mercato. Guardiamo a quello che sta succedendo al momento, in particolare la preoccupazione per le tensioni commerciali e l'impatto sull'economia globale, che stanno incrementando la domanda di treasuries. Questo ha controbilanciato le vendite dalla Cina e i rendimenti, infatti, sono scesi. E non dimentichiamo che la Federal Reserve può diventare il compratore di ultima istanza, perché potrebbe rispondere a un dumping dei treasuries con operazioni di mercato». Se Pechino riuscisse davvero a spaventare i mercati, la

corsa verso i titoli di Stato Usa accelererebbe, come di solito accade in queste circostanze. «Una tradewar in piena regola - sottolinea Kam - creerebbe sicuramente un rischio al ribasso per la crescita globale, con l'effetto di creare una domanda per i treasuries, visti come porto sicuro, che vanificherebbe l'effetto di un'ipotetica vendita da parte della Cina». Al contrario, per Pechino sarebbe difficile trovare titoli alternativi, della stessa qualità. Un'opzione potrebbe essere l'oro «e infatti la Cina - sottolinea ancora Fedeli - ha comprato in proporzione più oro ultimamente, ma le riserve valutarie cinesi sono enormi paragonate alla produzione globale di oro. La scarsità di alternative è dimostrata anche dal fatto che parte del ricavato dalla vendita dei treasuries viene reinvestito in titoli a breve scadenza». IL PESO DI PECHINO IL PESO DI PECHINO Un trend che parte da lontano La Cina è il primo detentore estero di debito sovrano Usa dal 2008, quando ha superato il Giappone. Dal 2010, la quota di titoli di Stato Usa nel suo portafoglio supera ampiamente i mille miliardi di dollari. I surplus commerciali accumulati anno dopo anno ne hanno alimentato le riserve in valuta (oggi pari a 3 mila

miliardi di dollari): i titoli di Stato Usa hanno sempre rappresentato il posto più ovvio dove parcheggiarle. Il picco è stato raggiunto nel 2013, a 1.316 miliardi di dollari. Da allora è iniziata una discesa che ha visto una brusca accelerazione nel 2015, quando la Banca centrale ha venduto in modo massiccio per contenere la svalutazione dello yuan. Più di recente, «la Cina - ricorda Fedeli - ha venduto treasuries in 7 degli ultimi 8 mesi fino ad aprile. Nel passato, il motivo per la vendita è stata la diminuzione della dipendenza dai treasuries e il sostegno della moneta. La vendita, però, è stata graduale e continuerà, a mio avviso, in maniera graduale». Nel 2011 la Cina deteneva il 14% dei T-bond emessi: anche se in 8 anni la quota si è dimezzata (al 7%), Pechino resta seconda solo alla Federal Reserve, che ne possiede il 13,5% (2.200 miliardi). «Non crediamo -afferma Kam - che la Cina stia utilizzando i treasuries come un'arma nelle tensioni commerciali. In primis, la quota di treasuries rispetto al totale circolante sul mercato è calata in maniera costante. Questo coincide con la riduzione del volume totale di treasuries in mano straniera, pensiamo ad esempio al Giappone. Se il totale dei treasuries è

cresciuto in maniera significativa, non solo per un aumento dei deficit ma anche grazie al quantitative easing della Fed, le riserve di valuta estera cinese si sono mantenute stabili». In aprile, anche il Giappone, secondo detentore estero di bond americani dopo la Cina, ha ridotto la quota di treasuries nei suoi forzieri, scendendo a quota 1.064 miliardi di dollari, da 1.078 di marzo. Stabilizzare il renminbi Le tensioni commerciali hanno proprio l'effetto di indebolire il renminbi: se questo può in qualche misura aiutare l'export di beni a basso valore aggiunto (ma la Cina compete sempre di più su know how e tecnologie e non è più solo un esportatore low cost), dall'altro lato destabilizza i mercati finanziari cinesi. Vendere treasuries è allora per Pechino uno strumento per tenere in sicurezza la propria moneta ed evitare bruschi scossoni. Per il Paese, una valuta forte è poi la proiezione della propria potenza economica e politica nel mondo. Avere una moneta credibile assume un valore strategico che non è paragonabile al limitato beneficio sui flussi commerciali che ci si potrebbe aspettare da una svalutazione. LUNGA DISCESA LUNGA DISCESA Sottolinea ancora Fedeli: «Per la Cina, mantenere il

valore delle riserve valutarie in dollari è importante per dare supporto al renminbi. Per Pechino, questo è un elemento molto più importante e strategico che non trasformare in un'arma i treasuries. Un renminbi volatile non solo limiterebbe l'interesse di investitori stranieri nei mercati domestici che la Cina vuole progressivamente aprire, ma potrebbe anche causare fughe di capitale». C'è anche un altro fattore da tenere a mente: Washington, spiega Fedeli, ha «ancora il proverbiale asso nella manica, e la Cina ne è consapevole. Gli Stati Uniti in passato hanno trasformato in un'arma il dollaro, limitandone l'accesso. Per la Cina, finché il dollaro rimane la moneta globale per eccellenza, avere accesso a una quantità sufficiente di dollari tramite treasuries rappresenta una polizza assicurativa». Riproduzione riservata ©