

DOVE VA LA CINA

Un paese in crisi che cresce più di tutti



Zhang Xiaogang. *A Big Family*. 1995

proporzioni macroscopiche e poi abbandonata a sé stessa tra ondate di fallimenti.

E poi, ancora. La borsa perennemente deludente. La Via della Seta in crisi. La fiducia delle famiglie e delle imprese, un tempo elevata, oggi bassa. L'indebitamento insostenibile degli enti locali e la crescita continua del debito complessivo. La tecnologia con le unghie tagliate dalle sanzioni. La crisi demografica galoppante, con il tasso di fertilità sceso recentemente addirittura sotto l'unità, con conseguente dimezzamento della popolazione a ogni generazione. I giovani laureati e superqualificati che non trovano lavoro.

Se però si va a guardare il dato aggregato, si vede che nei tre anni della pandemia (2020, 2021, 2022) il Pil cinese è cresciuto complessivamente del 13.3 per cento. Negli Stati Uniti è cresciuto meno della metà, ovvero del 6.1 per cento. In Eurozona del 2.9. Se poi consideriamo il biennio postpandemico 2023-24 (per il 2024 prendiamo le previsioni ufficiali), la crescita cinese è del 10 per cento, quella americana del 4.1 e quella europea dell'1.8.

Dall'inizio del 2020 alla fine di quest'anno la Cina sarà riuscita a crescere anche più dell'India, un paese percepito come in pieno boom (23.3 per cento in Cina, 22 in India). La distanza tra i due paesi sarà dunque cresciuta ulteriormente, anche se forse per l'ultima volta, considerando che l'India godrà nei prossimi decenni di una stabilità demografica.

Molti osservatori storcono il naso quando commentano le statistiche cinesi e affermano che sono gonfiate. Lo fanno generalmente quando i dati sono forti e spesso non portano motivazioni per la loro tesi. Quando i dati sono negativi la loro correttezza non è mai messa in dubbio. I pochi che si fanno carico di ricostruire il Pil cinese partendo da dati grezzi meno manipolabili come il consumo di energia o partendo da dati non cinesi come le importazioni dalla Cina che arrivano in Occidente, stimano una crescita molto vicina a quella delle statistiche ufficiali di Pechino.



Xu Bing. Tobacco Project. 2011

Più incisive sono le critiche al modello di sviluppo cinese, fortemente sbilanciato sugli investimenti e troppo dipendente dalle esportazioni da una parte e dal debito dall'altra. Sono effettivamente questi, insieme alla demografia, i veri punti deboli del sistema cinese.

C'è però una logica in queste scelte strategiche. Fino a qualche anno fa si trattava di fare decollare a tutti i costi l'economia, di inurbare 20 milioni di persone ogni anno e di garantire crescita e lavoro per tutti come fonti di legittimazione per i 98 milioni di membri del partito che costituiscono l'élite dirigente. Dalla fine del decennio scorso, a queste motivazioni si aggiunge la volontà di costruire un apparato militare in grado di gestire conflitti anche molto ampi. Questo richiede un forte impulso alla tecnologia, ma anche il sostegno a tutti i settori manifatturieri, senza escluderne nessuno, in modo da acquisire un'indipendenza quasi completa sul piano strategico.

Se dunque gli investimenti sono distorti da logiche geopolitiche, la loro destinazione, orientata oggi sulla tecnologia, è meno irrazionale di quando l'immobiliare assorbiva una larga parte dei risparmi privati.

Perché allora la debolezza delle borse cinesi? Una ragione storica (condivisa con altri paesi emergenti come il Vietnam) è la presenza ingombrante nei listini di grandi banche e imprese pubbliche utilizzate dal governo come cinghia di trasmissione della politica economica e spesso poco profittevoli. Una seconda ragione è la presenza nelle borse di una tecnologia di consumo che è stata negli ultimi anni oggetto di attacchi politici, mentre è sottorappresentata la tecnologia a sfondo militare che è invece fortemente



Cai Guo-Qiang. When the Sky Blooms with

sostenuta dal governo. Una terza ragione è la crisi immobiliare, che oltre a coinvolgere le società del settore, ha creato un clima di sfiducia negli investitori privati. L'ultima ragione è la massiccia fuga degli investitori occidentali, una fuga che per molti di loro è vissuta come definitiva.

Ha allora senso investire oggi sul mercato finanziario cinese? La risposta non può essere certa. Da una parte c'è un paese che continua a crescere con una moneta sottovalutata e una borsa a buon mercato. Dall'altra ci sono rischi geopolitici che includono la possibilità di sanzioni contro gli investitori esteri.



Zhang Huan. *Poppy Fields*. 2005

Diverso il discorso sull'influenza che la Cina avrà nel 2024 sul ciclo economico globale. Un'influenza molto positiva, data da una crescita del 5 per cento e da un forte contributo alla battaglia contro l'inflazione, che in Cina non esiste.

Venendo all'attualità, i mercati hanno iniziato l'anno all'insegna di una cautela costruttiva. Alla moderazione dei toni hanno dato un importante contributo le banche centrali con messaggi che invitano i mercati alla pazienza sui tassi. Le attese di tagli hanno iniziato a ridimensionarsi e continueranno a ridursi nelle prossime settimane, anche per un'inflazione che non si dà vinta, un mercato del lavoro di difficile lettura e dati macro con una forte dispersione tra segni di forza e segni di debolezza (con i primi ancora prevalenti).

Il paradigma del mercato, quello della disinflazione immacolata, non è cambiato ed è molto solido. Ci sarà qualche tentativo di testarlo con modeste incursioni al ribasso, ma la tendenza di fondo rimarrà laterale, non negativa, in questi primi mesi dell'anno. La ripresa del rialzo è solo rinviata e non di molto.

Alessandro Fugnoli
Kairos Group Strategist

Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Le informazioni e le opinioni qui riportate non costituiscono un'offerta al pubblico, né una raccomandazione personalizzata, non hanno natura contrattuale, non sono redatte ai sensi di una disposizione legislativa e non sono sufficienti per prendere una decisione di investimento. Le informazioni e i dati sono ritenuti corretti, completi e accurati. Tuttavia, Kairos non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza, completezza o correttezza dei dati e delle informazioni e, laddove questi siano stati elaborati o derivino da terzi, non si assume alcuna responsabilità per l'accuratezza, la completezza, correttezza o adeguatezza di tali dati e informazioni, sebbene utilizzi fonti che ritiene affidabili. I dati, le informazioni e le opinioni, se non altrimenti indicato, sono da intendersi aggiornati alla data di redazione, e possono essere soggetti a variazione senza preavviso né successiva comunicazione. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione non essendo tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione. Eventuali citazioni, riassunti o riproduzioni di informazioni, dati e opinioni qui fornite da Kairos non devono alterarne il significato originario, non possono essere utilizzati per fini commerciali e devono citare la fonte (Kairos Partners SGR S.p.A.) e il sito web www.kairospartners.com. La citazione, riproduzione e comunque l'utilizzo di dati e informazioni di fonti terze deve avvenire, se consentito, nel pieno rispetto dei diritti dei relativi titolari.

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com

