

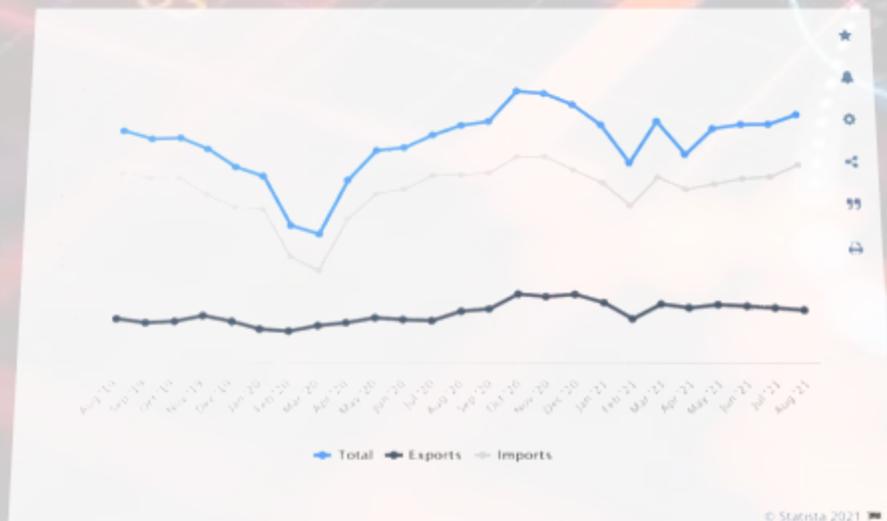
Financial Corner

**È giunto il momento per
la Cina di uscire dal cono
d'ombra americano?**



“Financial Corner”, il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell’innovazione e della sostenibilità.

Da parecchie settimane analizziamo, attraverso il contributo del nostro osservatorio sui mercati, il sempre conflittuale rapporto tra Usa e Cina e riteniamo che probabilmente sia giunta l'ora per il gigante cinese di uscire dal cono d'ombra degli Stati Uniti.



Valore totale mensile della bilancia commerciale tra USA e Cina da agosto 2019 ad agosto 2021 (in miliardi di dollari)

La crisi economica causata dal Covid-19, ad oggi sembra stia designando la Cina vincitrice sugli Stati Uniti che impantanati nella guerra commerciale, hanno perso terreno rispetto al dragone. Un ulteriore vantaggio per i cinesi, sul fronte economico potrebbe arrivare dal probabile tapering della FED.

Nell'evoluzione del rapporto tra USA e Cina ci sono due elementi da monitorare con grande attenzione: l'internazionalizzazione della valuta cinese e la crescita dei consumi interni.

Per effetto delle politiche conservatrici e grazie alla forza della valuta questi obiettivi sembra siano stati raggiunti. Sul fronte politico, la Cina ha resistito alla tentazione di intraprendere esperimenti monetari e fiscali non ortodossi, a differenza di molte economie emergenti.



Sul fronte politico e monetario la Cina, al contrario di quanto fatto da diversi paesi emergenti, non è caduta nella trappola tesa dal presidente Trump, resistendo alla tentazione di tentare politiche monetarie e fiscali avventurose. Era esattamente ciò che si augurava il presidente americano che contava così di mettere a repentaglio gli sforzi legati all'internazionalizzazione del renminbi e rallentare i piani della Cina per riequilibrare il suo modello di crescita. La Cina, come dicevamo, non è caduta nella trappola, ben sapendo che, nel lungo termine, i vantaggi di una valuta considerata forte superano alcuni degli elusivi benefici di breve termine derivanti da una guerra commerciale. Ad essere caduti in una trappola sembrano invece gli USA, in quanto potrebbero solo risentire di un ammontare di liquidità in USD potenzialmente più fragile e hanno poco da guadagnare dall'innalzamento delle barriere commerciali. Occorre ricordare tra l'altro, che ci sono alcune pressioni al rialzo sul renminbi, guidate dalla dinamica della bilancia dei pagamenti cinese. Il Paese sta registrando un avanzo delle partite correnti e presenta deflussi netti di capitale.

Questi ultimi, richiedono una migliore canalizzazione del risparmio interno verso i mercati finanziari cinesi e l'economia reale, e che la Cina rivesta il ruolo di esportatore netto di capitali nel sistema globale. Gli Stati Uniti sono nella situazione opposta, supportando la crescita e il commercio globali attraverso deficit strutturali. Questa è la ragione per cui per decenni il regime del dollaro ha prosperato, dopo che il presidente degli Stati Uniti Nixon pose fine alla convertibilità del dollaro in oro e segnò la fine del sistema di Bretton Woods².

Il dollaro, una volta divenuto valuta di riserva, ha permesso la creazione di moneta in paesi con saldi delle partite correnti positivi, senza una riduzione simmetrica degli strumenti di pagamento circolanti negli Usa, che esportavano capitali, che non avevano risparmiato, proporzionalmente al credito concesso dalle banche centrali dei paesi emergenti.

Grafico 2. Tasso di cambio dollaro-renminbi





Per effetto di questo sistema, gli Stati Uniti hanno fornito in questi anni ai paesi emergenti i dollari necessari per sostenere il commercio e per creare liquidità e credito nelle loro economie. Dai primi anni novanta, il debito pubblico americano viene monetizzato essenzialmente gonfiando il disavanzo delle partite correnti statunitensi e le politiche di cambio fisso perseguite dalle banche centrali dei paesi emergenti. Se gli USA inizassero ad esportare meno dollari, le economie del sud est asiatico sarebbero costrette a vendere asset causando l'inevitabile adeguamento dei prezzi.

La Cina sta quindi cercando di approfittare dello scenario macroeconomico, cercando di imporre il renminbi come un'alternativa al dollaro per le economie asiatiche, soprattutto per i paesi che partecipano all'iniziativa Belt & Road, facendo assumere alla sua valuta un ruolo simile a quello che aveva il marco in Europa qualche decennio fa. La nascita di un blocco valutario asiatico potrebbe isolare i paesi dell'area dalle criticità degli Stati Uniti e dal dollaro. Così come accadde quando nacque l'euro, il renminbi a breve termine potrebbe indebolirsi. Questo dovrebbe essere solo un effetto di liquidità, lasciando intatte tutte le considerazioni in termini di valore.



Negli ultimi anni peraltro, la quota di renminbi delle riserve valutarie mondiali è più che raddoppiata, passando dallo 0,8% di fine 2016 al 2,1% del quarto trimestre 2020. Secondo la relazione Global Public Investor 2021 del Forum ufficiale delle istituzioni monetarie e finanziarie, il 30% delle banche centrali di tutto il mondo stima di incrementare la propria allocazione in renminbi nei prossimi due anni.

Le recenti modifiche alla regolamentazione tecnologica, stanno generando una sempre crescente raccolta di fondi per le start-up tecnologiche attraverso il renminbi.

Per accelerare ulteriormente il processo di internazionalizzazione della valuta cinese sarà però necessaria una maggiore apertura del settore finanziario cinese, come mercato più aperto, trasparente e sofisticato che offre rendimenti, per contribuire a trattenere gli investimenti stranieri nel lungo periodo e guidare i flussi di renminbi. Molto importante sarà anche la modernizzazione del Paese, in particolare sulle infrastrutture e la sul capitale umano, cercando anche di scegliere la transizione verso l'energia verde, tema rispetto al quale, il premier cinese anche in occasione del G20 di questi giorni, continua a mostrarsi molto chiuso.



Le principali implicazioni per gli investimenti derivanti dal crescente disallineamento della Cina dagli Stati Uniti sono tre: le attività cinesi - in particolare la liquidità e i titoli di Stato - sono probabilmente il principale rifugio per rendimenti reali positivi nel prossimo futuro una maggiore autonomia del ciclo cinese e un migliore isolamento da considerazioni economiche, finanziarie e geostrategiche globali offriranno maggiori benefici di diversificazione e opportunità legate all'esposizione in aree di crescita futura più elevata. In terzo luogo, come è successo per il marco tedesco negli anni '70 e poi per l'euro, gli investitori globali potrebbero considerare il renminbi come una riserva di valore. D'altro canto, il dollaro potrebbe vedere un'erosione del suo valore, questo potrebbe essere il prezzo da pagare per l'espansione del bilancio e delle spese di bilancio della Fed. La Cina, in quanto secondo detentore di Treasury USA al mondo, ha poco interesse a innescare una crisi disordinata del dollaro. Mentre la Cina aumenta la sua indipendenza e influenza, questo legame finanziario sarà meno necessario, ma è probabile che diventi il nuovo fronte nei negoziati della guerra commerciale.