

## Cina: il 2024 sarà l'anno del Drago(ne)?

- *Nel 2023 il Pil cinese è cresciuto del 5,2%, ben al di sotto dei livelli pre-Covid. La performance economica si è tradotta in una performance deludente anche sui mercati finanziari, con l'indice CSI 300 che ha perso oltre l'11% nel 2023 (in euro)*
- *Il FMI prevede un calo graduale del tasso di crescita reale cinese, fino a toccare il +3,5% nel 2028, mentre Moody's ha recentemente cambiato l'outlook del debito cinese (rating A1) da stabile a negativo*
- *Il rallentamento in atto è, probabilmente, una risposta strutturale all'espansione senza precedenti del credito e degli investimenti a cui la Cina ha assistito nell'ultimo decennio, acuita da produttività stagnante, politicizzazione della regolamentazione, invecchiamento demografico, disoccupazione giovanile e disparità economiche*
- *A questo si aggiungano la crisi immobiliare e del settore bancario ombra, la politica zero-Covid, che ha colpito le parti più vitali dell'economia cinese, e il rischio di una spirale deflazionistica con conseguente riduzione della produzione, calo dei salari e aumento della disoccupazione*
- *Il governo cinese ha annunciato due misure fondamentali di sostegno all' economia reale e ai mercati, ma l'approccio alla politica fiscale e monetaria del 2024 sarà la variante decisiva*
- *Guardando al lungo termine la riduzione del ruolo di Pechino negli affari economici sarebbe necessaria per ripristinare la fiducia del settore privato e stimolare gli investimenti, ma ad oggi l'intervento statale resta la principale leva che la Cina può usare per uscire dalla crisi*

**A cura di Giorgio Broggi, Quantitative Analyst di Moneyfarm\***

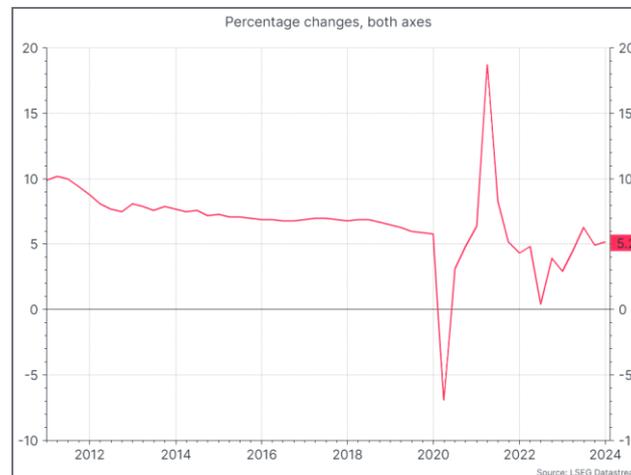
Milano, 9 febbraio 2024 – Il 10 febbraio avrà ufficialmente inizio il Capodanno Cinese, che segna l'inizio dell'anno nuovo in molti Paesi asiatici. Si entra nell'anno del Drago (per essere precisi del "Drago verde di legno"), animale che in Oriente è da sempre simbolo di libertà, prosperità e risveglio. Che possa essere un buon auspicio per l'economia cinese? Da oltre due anni, infatti, la Cina è alle prese con un rallentamento economico tanto marcato da minare alle fondamenta la percezione dello stato di salute dell'intero Paese. **Nel 2023, il Pil nazionale è cresciuto del 5,2%<sup>1</sup>**, un livello che, sebbene irraggiungibile per la maggior parte degli Stati occidentali, risulta ben al di sotto del trend cinese pre-Covid. Alla frenata della crescita si sono poi sommati il rallentamento della domanda interna, le spinte deflazionistiche e numerose crisi che hanno colpito il settore immobiliare, i governi locali e il settore bancario ombra. La performance economica si è quindi tradotta in una performance estremamente deludente anche sui mercati finanziari: **nel 2023 l'indice CSI 300 ha perso oltre l'11% (in euro).**

La Cina rischia di passare in poco tempo da fulcro dell'economia mondiale a "grande malato": nel decennio 2012-2021, infatti, il Dragone ha registrato una delle più rapide espansioni economiche a livello globale, con una crescita media annua del +6,7% (World Bank Data). La narrativa, però, sta cambiando rapidamente: **il Fondo Monetario Internazionale prevede un calo graduale del tasso di crescita reale cinese, fino a toccare il +3,4% nel 2028<sup>2</sup>**, sull'onda di una produttività sempre più debole e di una popolazione sempre più anziana. Il FMI non è il solo ad aver definito la Cina un "freno" per la crescita globale, accogliendo con scetticismo gli obiettivi ufficiali di crescita, posizionati per il prossimo anno da Pechino intorno al 5%. Una crisi di percezione pericolosa per una nazione che prova a estendere la sua influenza geopolitica su metà del globo. Recentemente anche **Moody's ha cambiato**

<sup>1</sup> Fonte: [China's economy expanded 5.2% last year, hitting the government's target despite an uneven recovery | AP News](#)

<sup>2</sup> Fonte: [China's economy expanded 5.2% last year, hitting the government's target despite an uneven recovery | AP News](#)

**l'outlook del debito cinese (rating A1) da stabile a negativo:** un risultato che ha immediatamente generato una campagna dei media cinesi tesa a screditare l'autorevolezza dell'agenzia. Insomma, sembra si stia creando un solco sempre più profondo tra i tentativi di Pechino di mantenere una narrazione di successo e la valutazione del Paese da parte dei mercati e delle organizzazioni internazionali. Al centro c'è un quadro oggettivo nel quale emergono problemi sistemici sempre più evidenti per un'economia da 19 trilioni di dollari chiamata per dimensioni e vocazione a raggiungere lo status di superpotenza economica avanzata.



Crescita annuale del Pil in Cina. Elaborazione Moneyfarm dati Banca Mondiale.

Il rallentamento in atto è, probabilmente, una **risposta strutturale all'espansione senza precedenti del credito e degli investimenti** a cui la Cina ha assistito nell'ultimo decennio. Per rispondere alla crisi globale del 2008-2009, infatti, il governo del presidente Hu Jintao ha iniettato nell'economia liquidità e investimenti. L'amministrazione successiva, guidata da Xi Jinping, non ha frenato l'indebitamento, che se da un lato ha favorito la crescita di campioni nazionali in settori innovativi come l'industria avanzata e la tecnologia, dall'altro ha finito per gonfiare in maniera più che proporzionale anche settori meno produttivi come quello immobiliare. Il sistema finanziario cinese si trova ora incapace di garantire gli stessi livelli di crescita del credito a cui abbiamo assistito nell'ultimo decennio, minando il controllo di Pechino sull'economia. Non solo: il tentativo del governo di limitare l'indebitamento per proteggere la stabilità finanziaria ha ulteriormente compromesso la fiducia in una fase dove l'economia era già in difficoltà. A questo si aggiunga una **gestione della pandemia molto conservativa**. La rigorosa politica zero-Covid ha colpito le parti più vitali dell'economia cinese, traducendosi in una domanda interna fiacca e alimentando i timori di una spirale deflazionistica. Il Dragone oggi affronta crescenti pressioni al ribasso sui prezzi, con una problematica opposta a quella che si pone ai governi occidentali. **Il rischio di una spirale deflazionistica potrebbe portare a una riduzione della produzione, a un calo dei salari e a un aumento della disoccupazione**. Completano il quadro la stagnazione della produttività, la politicizzazione della regolamentazione, l'invecchiamento demografico, la disoccupazione giovanile e le disparità economiche.

Guardando avanti, le sfide che il governo cinese deve affrontare per rilanciare la crescita sono numerose. **La crisi immobiliare è, forse, il principale ostacolo:** il crollo delle vendite di abitazioni ha fatto saltare il modello di alcuni dei principali costruttori cinesi, che si sono trovati a fronteggiare enormi crisi di liquidità e, spesso, vere e proprie insolvenze. Una situazione che ha poi contagiato il settore delle banche ombra, causando anche qui insolvenze e proteste diffuse. I governi locali, gravati dalle spese legate alla gestione dell'emergenza pandemica e dal calo delle vendite di terreni, faticano a trovare i finanziamenti necessari.

Nelle ultime due settimane **il governo cinese ha annunciato due misure di sostegno fondamentali:** la prima, rivolta all'economia reale, consiste in un taglio del tasso di riserva

obbligatoria che le banche devono mantenere nei loro conti, aumentando di fatto la quantità di liquidità nel sistema; la seconda è finalizzata a supportare i mercati finanziari e il prezzo delle azioni cinesi. Se la prima non sarà sufficiente a risolvere i problemi del Paese, la seconda mira a limitare le vendite allo scoperto e ad indirizzare i fondi off-shore delle società statali verso investimenti negli indici azionari cinesi, mobilitando potenzialmente circa 300 miliardi di dollari.

I principali indici del mercato cinese hanno reagito bene a queste misure, rallentando il calo dei prezzi degli ultimi sei mesi. Nel complesso, però, **questi provvedimenti non sono sufficienti a rassicurare gli investitori stranieri**, a risollevarli i consumatori e a fermare l'emorragia del settore immobiliare, che a dicembre ha registrato un pesantissimo -23% su base annua per le vendite di nuove abitazioni.

Il governo ha ipotizzato un piano più olistico, ma **l'approccio alla politica fiscale e monetaria del 2024 sarà la variante decisiva**: la Conferenza Economica Centrale ha tracciato una mappa di priorità, puntando su innovazione scientifica, domanda interna, stabilità, sviluppo rurale e investimenti ecologici. Si tratta di un fattore chiave da monitorare prima di poter considerare un aumento dell'esposizione al mercato azionario cinese, che al momento rimane molto limitata nei nostri portafogli.

Se, da una parte, il fatto che la soluzione sia nelle mani del governo trasmette una certa tranquillità, viste le capacità materiali e la volontà del Partito Comunista cinese di invertire la rotta, dall'altra lo scenario è ancora quello di un'economia caratterizzata da un settore privato non del tutto in grado di camminare sulle proprie gambe. Inoltre, **le politiche industriali cinesi, con fondi, sovvenzioni statali e accesso privilegiato a tecnologie straniere, hanno creato problemi di sovraccapacità in settori chiave**. Un esempio è la crescita dei settori "verdi" che stanno attirando moltissime risorse pubbliche e private, con disappunto di Washington e Bruxelles. In tutta la Cina stanno nascendo nuove fabbriche di veicoli elettrici (EV), batterie e altri prodotti fondamentali per la transizione energetica. Tuttavia, con un settore manifatturiero saturo e un consumo interno prossimo ai minimi storici, Pechino dovrà necessariamente provare a rivolgersi all'estero per assorbire questa produzione, con il rischio di aggravare le già tese relazioni commerciali con le altre economie, che stanno promuovendo lo sviluppo e l'occupazione nelle relative industrie nazionali.

In conclusione, **la riduzione del ruolo di Pechino negli affari economici sarebbe necessaria per ripristinare la fiducia del settore privato** e stimolare gli investimenti, ma ad oggi l'intervento del governo resta la principale leva che la Cina può usare per uscire dalla crisi. Anche perché, in questa situazione economica incerta e già compromessa dalle crisi internazionali, **gli investimenti esteri netti in Cina sono in calo del 19,5%<sup>3</sup>** (dato al dicembre 2023). Nonostante si tratti di una quota minoritaria sul totale degli investimenti, è evidente come persistano ancora dubbi sull'attrattiva dell'ambiente commerciale cinese, gli stessi dubbi che hanno penalizzato il valore degli investimenti negli ultimi anni. Esiste quindi il rischio concreto che il rallentamento continui, nonostante gli interventi diretti del governo per sostenere i listini, una novità che lascia trasparire la preoccupazione di Pechino riguardo alla stabilità finanziaria.

-----fine-----

*\*Giorgio Broggi è entrato a far parte di Moneyfarm come analista quantitativo nel dicembre 2021 ed è membro del Comitato Investimenti. Prima di entrare a far parte della società, ha lavorato presso Barclays Wealth Management e S&P Market Intelligence, acquisendo esperienza nella ricerca di fondi e negli investimenti ESG. Prima di iniziare la sua vita professionale, ha completato con successo una doppia laurea presso Eada e EDHEC Business School, ottenendo due Master in Finanza e specializzandosi in factor investing e costruzione di portafogli. È un charterholder CFA.*

---

<sup>3</sup> Fonte: [China's Foreign Direct Investment Drops to Near Four-Year Low - Bloomberg](#)

**Informazioni su Moneyfarm**

Fondata nel 2011 da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, Moneyfarm è una società di consulenza finanziaria indipendente con approccio digitale, specializzata in investimenti di medio-lungo termine. Con un team di 260 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 130.000 risparmiatori a un ritmo di crescita che è sempre stato a doppia cifra anno su anno. Grazie all'utilizzo delle tecnologie digitali, Moneyfarm ha sviluppato un modello innovativo che le permette di fornire un servizio di consulenza indipendente e una Gestione Patrimoniale di prima qualità, semplice, trasparente e a costi inferiori a quelli offerti dai gestori tradizionali. È regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. L'azienda ha come soci principali il gruppo Allianz, Poste Italiane, M&G plc, Cabot Square Capital e United Ventures, ed è oggi una delle aziende innovative più finanziate in Italia con un totale di oltre 166 milioni di euro di finanziamenti ottenuti. La società ha inoltre stretto importanti partnership commerciali con Poste Italiane, Banca Sella e buddybank, la banca per smartphone di Unicredit, che hanno sancito l'ampliamento del servizio anche al segmento B2B2C. Per ulteriori info si veda [www.moneyfarm.com](http://www.moneyfarm.com)

**Per maggiori informazioni: Moneyfarm ufficio stampa – BC COMMUNICATION**

**Beatrice Cagnoni** | [beatrice.cagnoni@bc-communication.it](mailto:beatrice.cagnoni@bc-communication.it) | +39 335 5635111

**Giulia Franzoni** | [giulia.franzoni@bc-communication.it](mailto:giulia.franzoni@bc-communication.it) | +39 334 3337756