**RBC BlueBay – La Cina riuscirà a evitare la ‘trappola del reddito medio’?**

A cura di **Laurence Bensafi, Deputy Head of Emerging Market Equities,** e **Angel Su, Associate Portfolio Manager, RBC BlueBay Asset Management**

Nel 2008 Pechino era in costruzione, ma oggi, quindici anni dopo, gli imponenti edifici della città raccontano del suo status di metropoli del tutto sviluppata, a testimonianza degli incredibili sviluppi che il Paese ha registrato negli ultimi vent’anni.

A fronte dell'estremo pessimismo odierno nei confronti della Cina, è facile dimenticare che il Paese ha raggiunto un livello di crescita economica molto elevato ed è ora una nazione a medio reddito, con un Pil pro capite di 13mila dollari, rispetto a quello di 9.400 dollari del Brasile o di 2.400 dollari dell’India.

Storicamente, questo livello è stato difficile da superare e molti Paesi emergenti sono caduti in quella che è stata definita la **"trappola del reddito medio"**, per cui non riescono a raggiungere lo status di mercati sviluppati. Corea del Sud e Singapore sono due eccezioni degne di nota. Tuttavia, la maggior parte dei Paesi non dispone di istituzioni, risorse e stabilità adeguate, nonché di un contesto politico adatto, per attuare con successo le riforme necessarie per un continuo sviluppo. **La Cina sembra trovarsi esattamente a questo bivio e il proseguimento della sua crescita economica dipenderà dal percorso scelto dalla sua leadership**.

Le sfide sono sia interne sia esterne, dato che il contesto geopolitico è drasticamente mutato negli ultimi anni e la Cina è emersa come superpotenza, insieme a Russia e India, creando tensioni con l'Occidente. Sul piano interno, considerando l'elevato livello di debito che limita gli investimenti e l'immensa urbanizzazione che riduce la necessità di spese infrastrutturali, **il Paese ha bisogno di aumentare i consumi per la sua prossima fase di crescita**. È chiaro che la Cina sta entrando in una nuova fase di minore crescita ed è presente un rischio significativo di stagnazione.

Negli ultimi vent’anni, la popolazione cinese è stata abituata a una crescita salariale di almeno il 5% all'anno e ha aumentato nel tempo anche gli investimenti immobiliari, il principale strumento di creazione di ricchezza nel Paese. Tuttavia, dall'anno scorso, la sicurezza del proprio posto di lavoro è diminuita, e in generale, i cittadini cinesi si sentono più poveri e la loro reazione è stata quella di risparmiare di più e spendere di meno, con il downtrading che rappresenta l’ultima tendenza. Dal punto di vista geopolitico, è chiaro che **l'attuale leadership cinese sia disposta ad adottare un approccio più conflittuale con gli Stati Uniti**, nonostante sia consapevole della sua dipendenza dall'Occidente. **Sul fronte Taiwan, invece, sembra chiaro che la Cina non invaderà l’isola nei prossimi anni**. Il governo è consapevole dell'impatto catastrofico che un'invasione avrebbe, considerata la dipendenza del Paese dagli scambi commerciali.

Nonostante le sue notevoli dimensioni, la Cina è il più grande importatore di prodotti agricoli al mondo (il Brasile incide per il 20% su tali importazioni, seguito da Stati Uniti e Nuova Zelanda). Un attacco a Taiwan scatenerebbe sicuramente delle sanzioni a danno delle esportazioni verso la Cina, che probabilmente genererebbero una carenza di cibo nel Paese. Già prima dell'inizio della guerra in Ucraina e del conseguente isolamento della Russia, la Cina stava cercando di ridurre la propria dipendenza dall'Occidente, sviluppando la produzione interna e siglando alleanze con altri Paesi emergenti, come quelli africani. **Un rischio da noi rilevato per la Cina è che il focus sulla riduzione della dipendenza dall'Occidente diventi totalizzante e che, di conseguenza, la sua attenzione per le questioni a breve termine diminuisca**.

Da ultimo, vale la pena analizzare anche il **mercato immobiliare, chiaramente uno dei principali problemi per la Cina**. Nell'estate del 2021, il governo, allarmato dal livello d’indebitamento del settore e dall'eccesso di offerta di abitazioni, ha iniziato a ridurre il debito dei developer immobiliari privati. Come talvolta accade in Cina, i cambiamenti sul piano politico sono stati estremi e hanno portato molti developer immobiliari all'insolvenza e a un default sul piano del debito. Ciò ha causato perdite per l'intero sistema finanziario, compresi molti individui che avevano investito in prodotti di gestione patrimoniale spesso legati al debito dei developer. Nel contempo, l'eccesso di offerta e il conseguente squilibrio tra domanda e offerta hanno determinato un deciso calo dei prezzi degli immobili, nell'ordine del 30-50%, sulla base di quanto appreso dalle nostre conversazioni. Considerando che gran parte della ricchezza cinese è legata agli immobili, abbiamo assistito a un'impennata delle vendite sul mercato secondario, in previsione di ulteriori cali dei prezzi. **Attualmente la domanda immobiliare è ancora debole, con uno scarso interesse da parte dei giovani, che ritengono il settore rischioso. Tuttavia, è fondamentale che l'eccesso creato dal debito in sofferenza venga affrontato al più presto**, altrimenti il Paese potrebbe trovarsi in una situazione simile a quella del Giappone di diversi anni fa, che ha portato a una crescita molto bassa fino a poco tempo fa.

In conclusione, **è chiaro che la Cina sta affrontando molte problematiche, ma riteniamo che, se il governo riuscirà a ripristinare la fiducia nella comunità imprenditoriale e nei consumatori, il Paese potrebbe riprendere la sua traiettoria di crescita**. Sarà fondamentale seguire le politiche che verranno attuate nei prossimi mesi, poiché una base elevata nel 2023 renderà difficile raggiungere l'obiettivo di crescita economica per il 2024 senza qualche tipo di stimolo o una risoluzione dei problemi nel settore immobiliare.

**Tutti gli occhi saranno puntati sulla terza assemblea plenaria, prevista per marzo di quest'anno**. Dei sette plenum che si tengono di solito durante il mandato quinquennale del comitato centrale, il terzo è il più importante per la crescita economica, poiché è il momento in cui si decidono le riforme. Ciò dovrebbe fornire una visione più chiara delle priorità del governo e, in caso di scenario positivo, potrebbe rappresentare una svolta per la Cina e per chi investe nel Paese.