

**EMERGENTI** Le due tigri asiatiche continuano a correre. Così le banche centrali corrono ai ripari per bloccare l'inflazione sul nascere. Ciò porterà a brusche correzioni dei mercati? Qualcuno ci scommette. Altri credono ancora in una crescita sostenuta. Nel dubbio c'è chi punta sul Brasile

# Se Cindia tira il freno

di Stefania Peveraro

**L**e economie di Cina e India sono cresciute troppo in fretta e rischiano una fiammata inflazionistica, con conseguente brusca frenata del pil, dei prezzi delle materie prime e delle borse mondiali. E' la lettura che in questi giorni i mercati hanno dato delle parole di Liu Mingkang, presidente della banca centrale cinese, che mercoledì 20 gennaio ha annunciato il desiderio dell'autorità monetaria di limitare del 22% l'erogazione di nuovi prestiti. Tutto per tenere a bada l'inflazione, che ultimamente ha dato preoccupanti segni di risveglio. Molti ritengono che la Banca centrale cinese sarà presto imitata da quella indiana, quando il prossimo venerdì 29 gennaio discuterà le strategie di politica monetaria. Già lo scorso autunno l'istituto aveva chiesto alle banche di aumentare le riserve per ridurre la liquidità in

circolazione. E così la scorsa settimana la borsa di Shanghai ha perso circa il 3%, mentre la piazza di Mumbai ha ceduto quasi il 4. Gli effetti si sono sentiti fino in Brasile. La borsa di San Paolo ha chiuso l'ottava con un -4,2%. Se in realtà le cose sembrano stare meglio di quanto i mercati paventino, in ogni caso sembra proprio che quest'anno bisognerà dimenticare i fuochi artificiali cui ci hanno abituato i paesi emergenti nel 2009.

**I numeri.** Come evidenziato dal grafico in pagina, i prezzi al consumo in Cina sono

cresciuti di circa il 3% (su base annua) lo scorso dicembre e quest'anno potrebbero arrivare al 4%, mentre l'anno scorso sono addirittura calati dell'1. D'altra parte il pil continua a correre: secondo l'ultima revisione, nel 2008 è cresciuto del 9,6%, mentre nei nove mesi del 2009 è cresciuto del 7,7% annuo, e la stima di crescita per l'intero anno supera l'8%.

Quanto all'India, l'ultimo dato sui prezzi all'ingrosso diffuso dal ministero del Commercio mostra un aumento record del 7,3% annuo a dicembre 2009 dal 4,8% di novembre e dall'1,5% di ottobre.

«Da parte

mia sono contento che le autorità monetarie cinesi abbiano deciso di intervenire ora per ridurre la liquidità. Ciò significa che riusciranno ad accompagnare la crescita minimizzando i rischi di surriscaldamento dell'economia», commenta Simon Pickard, gestore del fondo Carmignac emergents, che nel 2009 ha guadagnato il 54,73%. «Quanto al rischio di scoppio di una bolla immobiliare, altro tema di cui si dibatte in questi giorni, non mi preoccupa perché nella maggior parte dei casi in Cina la casa si acquista in contanti. I mutui sono ancora poco diffusi, quindi se i prezzi degli immobili salgono e le compravendite aumentano, significa semplicemente che la gente è in grado di acquistare casa a prezzi più alti con i propri stipendi» aggiunge Pickard. Quindi nel breve-medio termine c'è solo da essere positivi sulla Cina, secondo Pickard. E

se questo è vero, «anche il mondo delle materie prime ne beneficerà» aggiunge David Field, gestore del fondo Carmignac commodities, «e con esso i prezzi delle commodity e dei titoli collegati». Come evidenziato dal grafico in pagina, il peso della Cina sulla domanda mondiale di materie prime a fine settembre 2009 superava il 40% per la maggior parte dei metalli, mentre a fine 2008 si fermava al 34%. Questo ha spinto in alto i prezzi. Non è stato un caso, dunque, che l'anno scorso il fondo di Field abbia messo a segno un guadagno del 60,08%. E Field ci crede ancora. Oggi il suo fondo è investito nei colossi Usa del rame Freeport e First Quantum, nonostante il fatto che nel 2009 Freeport si sia già apprezzata del 234,8% e First Quantum addirittura del 364,8% contro un aumento del rame «solo» del 116,7%. Ma anche l'India corre. Nei nove mesi del 2009 il pil è cresciuto



## Newton (Nomura): ecco perché l'Europa si spacca sulla riforma bancaria

**I**l 2010 dei mercati finanziari sarà condizionato dalla politica come pochi altri anni nella storia. La conferma arriva dall'andamento delle borse nelle ultime settimane: i listini oscillano vistosamente in scia alle notizie sulle exit strategy e sulla nuova regolamentazione finanziaria. Di questi argomenti Milano Finanza ha discusso con Alastair Newton, senior political analyst di Nomura. Newton ha lavorato per oltre 20 anni nella diplomazia britannica ed è stato uno dei principali consulenti del premier Tony Blair negli anni successivi alla crisi asiatica del 1997-1998.

**Domanda.** Il Comitato di Basilea ha presentato una bozza di riforma del sistema bancario. Come si comporteranno ora i governi?

**Risposta.** È già emersa una significativa spaccatura. Usa e Regno Unito sono disposti ad andare avanti nella direzione indicata, mentre Francia e Germania sono preoccupate per le conseguenze sulle banche di una richiesta di capitale addizionale. L'accordo finale dovrà coniugare le due visioni: sarà questa la sfida più difficile in ambito regolamentare.

**D.** L'entrata in vigore potrebbe essere rimandata oltre il 2012?

**R.** Non è detto sia un male. Il rischio maggiore è che le proposte siano accolte troppo rapidamente. L'effetto della riforma potrebbe essere negativo per i flussi di credito e per la ripresa.

**D.** Il G20 è in grado di attuare una riforma globale della finanza?

**R.** In linea di principio, sì. È la migliore sede per discutere tematiche globali, grazie alla presenza di Paesi emergenti che pesano sempre di più nell'economia mondiale. Tuttavia raggiungere accordi è diventato problematico. In particolare, l'Ue mi sembra troppo rappresentata.

**D.** L'Unione Europea ha proposto una riforma della vigilanza finanziaria che ha suscitato polemiche nel Regno Unito. Da Londra criticano anche la nomina di Michel Barnier a commissario per il Mercato In-

terno. L'Europa si bloccherà su un tema così importante?

**R.** I timori sono eccessivi. Trovare una soluzione sarà più semplice del previsto. Inoltre Barnier si è sempre dimostrato pragmatico. In passato c'erano dubbi, poi dissipati, anche su un altro francese, il direttore generale del Wto Pascal Lamy. In generale però l'attenzione dei governi sarà concentrata sui temi domestici più che sulle riforme globali.

**D.** È quanto sta succedendo negli Stati Uniti?

**R.** Sì, Obama è obbligato a guardare entro i confini nazionali. Le elezioni di mid-term sono un appuntamento fondamentale. Il presidente farà il possibile per non perdere seggi o addirittura la maggioranza, come accadde ai Democratici nel 1994. C'è inoltre il timore che possa aumentare l'influenza della politica sulla Fed. La riduzione dell'indipendenza della banca centrale sarebbe una pessima notizia per i mercati e per il dollaro.

**D.** Quale sarà l'orientamento di banche centrali e governi sull'exit strategy?

**R.** Bce e Bank of England hanno quasi finito con le misure straordinarie, mentre i governi sono in ritardo con le manovre di rientro del debito. Mi aspetto progressi dopo le riunioni dell'Fmi di aprile. I Paesi non si muoveranno insieme e resteranno prudenti, ma sarà definito un programma comune.

**D.** Quali Paesi sono a rischio default?

**R.** Nessuno in Europa. Anche il default della Grecia è improbabile: il governo è intervenuto subito con decisione. Se proprio fosse necessario, credo che l'Ue si muoverebbe a sostegno. Fuori dall'Ue, il Paese più in difficoltà è l'Ucraina.

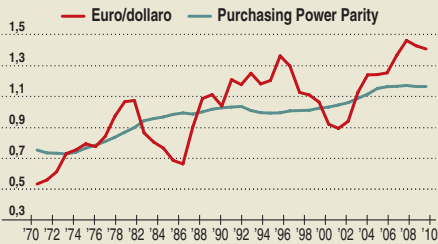
**D.** E l'Italia?

**R.** Resta il problema del debito, ma non ci sono preoccupazioni. Il sistema bancario si è dimostrato solido, grazie anche allo straordinario lavoro di Mario Draghi e Fabrizio Saccomanni. Draghi è una garanzia anche per il Financial Stability Forum. (riproduzione riservata)

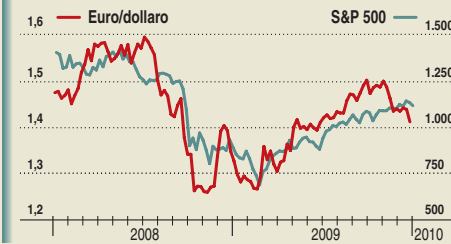
Francesco Ninfolo



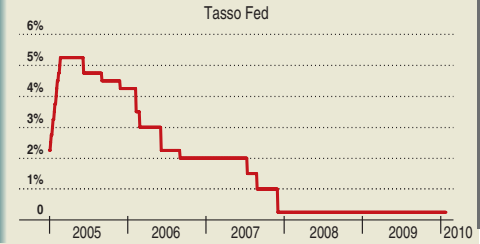
## EURO ANCORA SOPRAVALUTATO



## S&amp;P 500 E EURO DOLLARO A CONFRONTO



## IL COSTO DEL DENARO NEGLI USA



CONGIUNTURA

del 7,9% su base annua, ben al di sopra del previsto 6,3%, e le previsioni per il 2010 sono per un 7,5%-7,8%. «E se è vero che l'inflazione ha registrato un boom, è anche vero che si concentra interamente nel settore alimentare, a causa del crollo delle scorte di zucchero e riso», aggiunge Pickard, riferendosi agli effetti di un monsoni mai così debole negli ultimi dieci anni. «Anche nel caso dell'India, quindi, sono favorevole a un intervento da parte delle autorità monetaria, tenuto comunque conto del fatto che la crescita continuerà e che le prospettive di lungo periodo sono ancora migliori di quelle della Cina, dove la politica di controllo delle nascite e la conseguente riduzione del numero di neonati femmine avrà un impatto negativo importante sulla nuova forza lavoro».

**L'alternativa brasiliana.** Ma c'è anche chi della Cina proprio non si fida, non solo nel lungo periodo, ma anche nel breve. E' un guru come Jim Chanos, il gestore del fondo hedge Kynikos Associates da 6 miliardi di dollari, che ha fatto fortuna a Wall street scommettendo contro titoli come Enron e Tyco e che oggi investe allo scoperto sull'azionario cinese. Per chi condivide il punto di vista di Chanos, l'alternativa valida sempre nel comparto degli emergenti è senza dubbio il Brasile. «Là il problema del surriscaldamento dell'economia è ancora remoto. Il Brasile da questo punto di vista è come la Cina di dieci anni fa. Ci sono tanti investimenti da fare nelle infrastrutture e nelle tecnologie che l'effetto sarà una disinflazione virtuosa», commenta Enrico Camera, gestore di Talentum Emerging Alpha, fondo azionario hedge long-short gestito dalla svizzera Arkos Capital, che dal momento del lancio, nel 2007, ha sempre generato performance positive. Nel 2009 ha reso il 17%. Aggiunge Camera: «Ci sono settori in cui l'investimento oggi è davvero attraente. Basti pensare, che in Brasile i mutui erogati sono solo il 5% del Pil e che i tassi di interesse per la prima volta da anni sono sotto il 10%». Non è un caso che una delle azioni preferite da Pickard per il suo fondo sia Cyrela Brazil realty, il più grande operatore immobiliare del Brasile. Spiega Pickard: «Il governo si è impegnato a dare una casa agli abitanti delle favelas delle principali città. Ci sono sette milioni di case da costruire». (riproduzione riservata)

www.milanofinanza.it/cina

**INCOGNITE** Dopo la sconfitta nel Massachusetts, ben tre senatori democratici annunciano il no alla riconferma di Bernanke alla guida della Fed. Ma anche in caso di ribaltone nel medio periodo il biglietto verde è destinato a rafforzarsi

# Un dollaro a prova di Ben

di Matteo Radaelli

**È** possibile che Ben Bernanke non venga riconfermato alla guida della Federal Reserve. Il suo mandato scade il 31 gennaio, ma venerdì 22 il Senato Usa non aveva ancora fissato la data del voto sul suo mandato. La vittoria del repubblicano Scott Brown, che ha sottratto ai democratici il seggio senatoriale del Massachusetts, appannaggio fin dal 1954 della famiglia Kennedy, ha provocato un terremoto politico. Tre senatori democratici hanno già espresso il loro no alla riconferma di Bernanke e, se non cambieranno idea, l'attuale presidente della Fed salterà, visto che per la riconferma ha bisogno del voto unanime dei 60 esponenti del partito dell'asinello. La senatrice Barbara Boxer ha così motivato la sua opposizione: «Bernanke ha giocato un ruolo guida nel creare le politiche economiche dell'amministrazione Bush, che ci hanno portato all'attuale crisi economica. Il nostro prossimo presidente della Federal Reserve deve rappresentare una chiara rottura con le fallimentari politiche del passato».

**Se è difficile prevedere** la reazione dei mercati alla possibile bocciatura di Bernanke, una cosa è certa: mercoledì 27 si terrà la riunione del Fomc, al termine della quale verrà diffuso il consueto comunicato in cui sarà evidenziata la visione delle autorità di

politica monetaria sulle prospettive economiche e saranno spiegate le eventuali decisioni in campo monetario. Sono da escludere novità sui tassi di interesse (che resteranno all'interno del range tra 0 e 0,25%) ma la Fed potrebbe comunicare maggiori informazioni sulla modalità con cui nei prossimi mesi sarà drenata la liquidità iniettata nel sistema. La Fed dovrebbe ribadire che i tassi di interesse potrebbero rimanere a un livello eccezionalmente basso per un lungo periodo, considerando che le pressioni inflazionistiche restano contenute e l'utilizzo della capacità produttiva su valori molto bassi. Tuttavia non è da escludere che la Fed di Ben Bernanke possa rivedere leggermente al rialzo l'outlook sulle prospettive dell'economia, in linea con il buon andamento degli indicatori anticipatori e con il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari, e nonostante alcuni segnali di incertezza in particolare sul mercato immobiliare. In ogni caso, la Fed, alla luce

del basso utilizzo della capacità produttiva, dello stato ancora negativo del mercato del lavoro (il tasso di disoccupazione è sopra il 10%) e dell'inflazione core sotto il 2%, non dovrebbe fare emergere nulla che possa portare il mercato a scontare un rialzo dei tassi prima del secondo semestre del 2010. Un miglioramento della visione sulle prospettive dell'economia statunitense nel corso dei prossimi mesi potrebbe però avere l'effetto di rafforzare il dollaro nei confronti dell'euro. Ciò infatti porterebbe gli investitori a scontare che sarà la Fed, e non la Bce, la prima banca centrale ad alzare i tassi di interesse. Se infatti la ripresa economica negli Usa non appare scontata, la situazione in Eurolandia appare ancora più incerta. Gli ultimi dati macroeconomici dell'area, e in particolare la stima sul pil tedesco del 2009, hanno evidenziato che, esauriti gli effetti degli stimoli fiscali e del processo di ricostituzione delle scorte da parte delle aziende,

la zona euro non può contare su un sostenuto motore di crescita. Il calo dell'indice di fiducia tedesco a gennaio è un altro segnale di scetticismo sulle capacità di ripresa dell'economia. La crescita economica dell'area euro, insomma, dovrebbe rivelarsi inferiore rispetto a quella statunitense.

**Sull'euro dovrebbero** continuare a pesare i timori di un effetto contagio della crisi in Grecia sugli altri Paesi periferici dell'area euro, in particolare Spagna, Portogallo e Irlanda, che presentano evidenti scompensi sul fronte di deficit e debito pubblico. Gli investitori continuano a guardare con preoccupazione al piano di rientro dal deficit elevato (12,7% del pil nel 2009) recentemente presentato dal governo greco e alla sua capacità di finanziarsi per 53 miliardi nel corso del 2010. Anche se appare molto improbabile che la Grecia possa andare in default, l'euro potrebbe risentire a lungo delle incertezze sul suo processo di risanamento. Inoltre, qualora dovessero continuare le tensioni sul mercato azionario, il dollaro potrebbe beneficiare del suo ruolo di valuta-rifugio.

**In ogni caso, se si confermerà** la tendenza al rialzo del dollaro nei confronti dell'euro, il tasso di cambio non farebbe altro che ripetersi su valori più in linea con il fair value. Come più volte sottolineato da Milano Finanza, infatti, l'euro appare sopravvalutato di oltre il 20% nei confronti del dollaro sulla base della Parità del Potere di Acquisto (PPP) calcolata dall'Ocse. Come si vede dal grafico pubblicato in pagina (elaborato utilizzando il marco tedesco al posto dell'euro negli anni precedenti l'introduzione della moneta unica), deviazioni troppo marcate rispetto al fair value, storicamente sono state seguite da trend contrari che hanno corretto gli eccessi precedenti. Nel corso del medio periodo, una discesa dell'euro/dollaro intorno a quota 1,17 appare plausibile, Bernanke o non Bernanke. (riproduzione riservata)

www.matrada.it

www.milanofinanza.it/dollaro

## Trichet tifa per Draghi

**Di solito chi lascia un posto di grande rilievo difficilmente ha la parola decisiva sul suo successore.** A Francoforte, sede della Banca centrale europea, non è così. Il presidente della Bce, oltre a rappresentare l'Unione monetaria e tutte le banche centrali del sistema, avrà voce in capitolo quando nell'autunno del 2011 i governi europei dovranno scegliere il successore di Jean-Claude Trichet. E il banchiere di Lione ha cominciato a far capire quali sono le sue intenzioni. Anche se da tempo nei corridoi dell'Eurotower si dice che Trichet veda con favore la nomina di Mario Draghi, di prove concrete di questa preferenza non ce ne sono mai state (come è ovvio, il rischio di bruciare una candidatura così autorevole è altissimo). Fino allo scorso venerdì 14 gennaio. Durante la consueta conferenza stampa post riunione del comitato esecutivo, Trichet ha preso la parola e ricordato quanto ancora devono fare le istituzioni finanziarie europee per far uscire l'economia dalla crisi. «Come sapete abbiamo di fronte a noi ancora enormi difficoltà, abbiamo fatto un duro lavoro ed evitato la depressione. Non è il momento di autocompiacersi ma credo che il Financial stability board abbia fatto davvero un gran bel lavoro e che non sia stato facile. E voi sapete che noi abbiamo un membro del nostro Consiglio che in questo momento guida l'Fsb...». Insomma, senza nominarlo, Trichet ha voluto rimarcare l'opera di Draghi nell'organismo internazionale che fa da collante tra le istanze europee e quelle americane. «Un'investitura mai avvenuta in precedenza, tanto meno nei confronti di un concorrente del governatore della Banca d'Italia, il tedesco Axel Weber, presidente della Bundesbank. (riproduzione riservata)

Roberto Sommella



Ben Bernanke