VERSO LA GIAPPONESIZZAZIONE DELL'ECONOMIA EUROPEA



All'inizio degli anni '90 il Giappone, al termine di un lungo ciclo di espansione economica e di incremento dei prezzi delle attività finanziarie e immobiliari, aveva visto scoppiare quella bolla speculativa ed era entrato in ciò che oggi, con il senno di poi, viene considerato un "decennio perduto" per l'economia interna. La stagnazione che ne fece seguito durò anche più di un decennio dal momento che ancora nei primi anni del nuovo millennio la ripresa finalmente arrivata apparve come una luce in fondo al tunnel molto flebile e incerta. E il panorama non mutò di molto nemmeno con l'avvio di forti stimoli monetari e una politica di conseguente svalutazione "competitiva" dello Yen che si sperava avrebbe fatto rifiorire le esportazioni. E così è stato anche negli anni a seguire: il Giappone non ha mai più vissuto un vero e proprio boom economico. I prezzi degli immobili scesero per quasi un ventennio e quasi a nulla giovarono i tassi d'interesse calati fino allo zero (per primi nella storia economica), già alla fine degli anni '90.

Al giorno d'oggi molti illustri commentatori, osservando taluni aspetti dell'andamento economico europeo, sono tornati a parlare -così come era già successo 5-6 anni fa, di "giapponesizzazione" dell'economia del vecchio continente.

IL RECORD MONDIALE DEI TASSI NEGATIVI

In effetti l'euro-zona oggi come oggi vanta il record mondiale dei tassi d'interesse negativi, si accompagna a tassi di crescita del prodotto interno lordo molto vicini allo zero assoluto e continua a veder ridotta la volatilità dei propri mercati finanziari che non rilasciano nemmeno "l'attrattiva della tecnologia" (che offrono invece in abbondanza le borse asiatiche e quelle americane) a coloro che dovrebbero investirci sopra. E poiché

insieme all'industria anche i consumi stentano a decollare, l'Europa sembra seriamente impostata ad avere un'inflazione strutturalmente "troppo bassa" (leggi: deflazione) anche nei prossimi anni.

Il fenomeno della possibile "giapponesizzazione dell'economia europea" non appare tuttavia destinato a creare grandi scompensi o rapidi crolli dei mercati, sebbene non sembri neppure destinato a scomparire in fretta (anzi!). Stiamo dunque entrando anche noi europei in un altro "decennio perduto"? (nel grafico: il decennio perduto del Giappone)

Il dubbio ha molto senso, poiché nessun governo europeo -nè tantomeno quello dell'Unione- sembra indirizzato ad accompagnare con opportuni stimoli di politica fiscale l'impostazione data da Mario Draghi alla politica monetaria della Banca Centrale Europea, tornata ad essere impostata nuovamente sull'espansività.

IL "MONITO" DI MARIO DRAGHI E LA TESTARDAGGINE TEDESCA

Il governatore della B.C.E. ha giustamente ammonito i governi dell'Unione sulla necessità -questa volta- di una manovra congiunta con gli Stati membri, fatta di stimoli monetari e facilitazioni fiscali per poter sperare di trarre l'economia interna all'Unione dalle secche nelle quali si sta cacciando. Me egli è innanzitutto giunto alla scadenza del suo mandato come governatore della BCE, e poi ha appena potuto constatare che, all'ultima tornata elettorale comunitaria, nulla è cambiato tra i politici ed i partiti che comporranno il nuovo governo europeo. In particolare nessuno tra gli stati membri dove l'economia è più florida e dove i debiti pubblici appaiono maggiormente sotto controllo ha davvero intenzione di unificare le proprie finanze pubbliche con quelle -assai più disastrate- delle economie periferiche dell'Unione.

Secondo il loro punto di vista queste ultime dovrebbero prima sanificare i loro conti pubblici, e soltanto poi ci sarebbe spazio (politico) per convergere in maniera più decisa verso l'unificazione fiscale. Ma "sanificare" secondo Germania, Austria, Olanda eccetera significa porre in atto politiche di austerità che cozzano fortemente contro il buon senso di ogni plausibile politica economica comunitaria e che -si è già visto con chiarezza in Grecia- quali danni possano apportare in un momento in cui servirebbero forti stimoli alla ripresa economica. Questo aspetto irrisolto della convivenza tra situazioni oggettivamente molto differenziate all'interno della medesima comunità europea genera uno "stallo dell'aeronave continentale che può solo contribuire a farle perdere quota.

MA OGGI IL QUADRO È MUTATO

Anche perché la situazione in passato vedeva una certa floridità dell'economia della Germania come di molti altri Stati membri al centro dell'Unione europea. Dunque la

preoccupazione principale di questi ultimi era quella di mantenere basso il cambio dell'Euro (grazie agli Stati "satelliti") per poter continuare ad esportare senza rivalutazioni del cambio e proseguire ad accumulare un surplus monetario che un giorno sarebbe stato utilizzato per far premio su coloro (come l'Italia) che invece avevano accumulato un deficit.

Oggi le cose stanno diversamente: l'industria tedesca sta soffrendo (-4% la produzione industriale „crucca" a Maggio 2019) ben più di quella italiana (la seconda in Europa per dimensioni e tornata a crescere) e di quella francese (che è addirittura salita del 2% in Maggio). Dunque la Germania accumula meno surplus ed è oggi meno interessata a veder scivolare il cambio dell'Euro verso il basso.

Per tutti questi motivi le aspettative che oggi la nave dell'economia europea riesca a cambiare rotta in tempo, prima di impantanarsi del tutto, appaiono oggettivamente molto ridotte, sebbene l'esperienza giapponese dovrebbe fornirci invece qualche indicazione pratica al riguardo: neanche a farlo apposta il deficit del bilancio pubblico giapponese è atteso quest'anno nell'intorno del 4% del prodotto interno lordo (a causa di una politica fiscale fortemente espansiva), mentre il deficit americano viaggia oltre la soglia psicologica del 5% ed è in ulteriore aumento. La lezione della storia evidentemente è servita. Almeno a loro…

Stefano di Tommaso

BENVENUTI NELL'ERA DEI TASSI NEGATIVI



Si è detto che nella spirale dei tassi negativi che sembra in arrivo ci avrebbero rimesso soprattutto le banche. Non soltanto perché il loro margine sull'intermediazione del denaro si assottiglia, ma anche a causa dei rischi conseguenti alla discesa dei tassi che consistono principalmente in un'economia stagnante e possibili maggiori insolvenze. Ma la prospettiva di una recessione nei prossimi mesi, che sembra alla base della discesa dei tassi, è davvero uno scenario realistico ? Non ci sono evidenze al riguardo. E lo scenario che si prospetta: di tassi sotto zero ancora per lungo tempo, non ha soltanto svantaggi. Anzi…

PREOCCUPAZIONI FONDATE

Il fatto che le banche centrali di tutto il mondo stanno oggi interrogandosi sul rischio che una nuova crisi di fiducia dei mercati finanziari possa provocare nuove contrazioni dell'economia reale (così come stava accadendo a fine 2018) si rileva da due cose:

1. dopo anni di crescita economica basati sull'espansione della massa monetaria i mercati si sono assuefatti a dosi crescenti di testosterone e temono molto un'eventuale riduzione della base monetaria;
2. i governatori delle banche centrali iniziano ad affermare che per rilanciare la crescita economica oltre l'orizzonte normale dei cicli economici non bastano più soltanto nuove facilitazioni monetarie ma occorre un coordinamento con i governi per agire contemporaneamente anche sul fronte delle politiche fiscali.
   D'altra parte dopo quanto accaduto alla fine dello scorso anno (borse calate vistosamente e forte riduzione della spesa per consumi) è divenuto chiaro a tutti che è vicina la possibilità di incorrere in nuove recessioni, seppure magari solo temporanee.

SENZA INFLAZIONE TORNA LA POSSIBILITÀ DI UNA "STAGNAZIONE SECOLARE"

C'era stata intorno al 2015-16 un'importante corrente di pensiero (con a capo economisti del peso di Larry Summers) che aveva formulato un'oscura previsione: il mondo stava generando le condizioni per una prolungata fase di stagnazione della crescita dell'economia reale (la cosiddetta Stagnazione Secolare) con la conseguente prospettiva di incombente deflazione e calo sotto zero dei tassi di interesse.

Una previsione presto bollata come irrealistica con l'arrivo del nuovo governo degli Stati

Uniti d'America che, con le sue proposte del taglio delle tasse (effettivamente realizzato) e di nuovi importanti investimenti infrastrutturali (ad oggi non ancora realizzati) aveva generato forte crescita economica e si pensava avrebbe generato le condizioni per una reflazione forzosa dell'economia.

Anche la Cina ha perseguito negli ultimi anni la doppia strada dell'intervento dello stato nell'economia e dell'espansione monetaria interna. La Banca Centrale Europea ha proseguito con il suo Quantitative Easing così come quella del Giappone e sono passati quasi tre anni da quell'autunno del 2016 ma, nonostante ci si chieda quanto la crescita economica recentemente vissuta sia sostenibile o se il mondo grazie a tutti quegli stimoli monetari e fiscali ha soltanto semplicemente ritardato il suo appuntamento con la dura realtà dei cicli economici, quella temuta reflazione non si è ancora vista.

IL RITARDO DELLE BANCHE CENTRALI

Anzi: l'abbondanza di liquidità dei mercati finanziari ha provocato un calo fin sotto lo zero dei tassi d'interesse, calo cui si dovranno prima o poi adeguare anche le banche centrali. Ma il loro ritardo nell'intervenire ne ha messo in discussione l'autorevolezza in termini di "forward guidance" ed appare oggi come l'unico vero motivo dell'inversione della "curva dei rendimenti" (quando quelli a breve termine superano quelli a lungo termine: i tassi a breve sono controllati dai banchieri centrali mentre quelli a lungo termine sono espressi direttamente da domanda e offerta dei mercati finanziari).

A tale proposito c'è una triste statistica relativamente ai periodi storici precedenti in cui è scesa sotto zero quella curva: pressoché tutte le volte che è successo il mondo ha poi affrontato una recessione globale entro un paio di anni. Ma se la curva si inverte soltanto perché i banchieri centrali vogliono imporre il loro controllo e reagiscono troppo lentamente alle situazioni di mercato, è ancora corretto assegnare un valore "segnaletico" dell'inversione della curva dei rendimenti?

Le evidenze riscontrabili parlano di un certo ritorno alla fiducia da parte degli investitori a partire dal secondo semestre del 2019, mentre il temuto crollo dei profitti aziendali dopo la mini-crisi della fine dello scorso anno non sembra ancora esserci stato. Dunque le prospettive per il resto dell'anno sembrano buone almeno a metà e il lunghissimo ciclo economico positivo che stiamo vivendo non accenna ancora a flettere.

I VANTAGGI DEI TASSI SOTTO ZERO

Il fatto poi che i tassi d'interesse restino molto bassi presenta indubbiamente una serie di vantaggi:

1. è una prova indiretta della limitatezza dei rischi di inflazione dei prezzi
2. consente una migliore sostenibilità dei debiti pubblici che altrimenti avrebbero costituito una seria minaccia per gli equilibri globali
3. potrebbe costituire un deciso vantaggio in ordine alla finanziabilità delle innovazioni tecnologiche così come delle grandi opere infrastrutturali che ancora mancano al mondo civile per poter spianare la strada verso ulteriori crescite economiche "sostenibili".

La crescente globalizzazione dell'economia infatti impone al mondo di trovare nuove forme di trasporto (si veda ad esempio il progetto di Hyperloop) e di telecomunicazioni (a banda sempre più larga) che facilitino il dialogo e l'interscambio tra sedi lontane. Il problema delle possibili disastrose conseguenze dell'inquinamento impone altresì di sostituire gli attuali sistemi di generazione dell'energia (basati sull'emissione di sostanze nocive) con altri maggiormente eco-sostenibili. Lo sviluppo inoltre delle nuove tecnologie impone di per sè degli investimenti crescenti e lunghi periodi di sperimentazione prima di trovarne un ritorno economico. E infine l'eventuale prosecuzione dei programmi di esplorazione spaziali necessiterebbe di ulteriori ingenti investimenti.

Il mondo dunque oggi affoga in una montagna di liquidità ma esistono al tempo stesso molteplici interessanti opportunità per utilizzare questa liquidità (laddove essa fosse intelligentemente indirizzata da opportune politiche fiscali, ad esempio). Innanzitutto le "asset class" (le categorie di investimento) più remunerative da quarant'anni a questa parte sono sempre di più il "venture capital" (l'investimento seriale in Start-Up tecnologiche) e il "private equity" (il capitale investito dai fondi nelle imprese non quotate).

Ma in generale gli operatori economici necessiterebbero di avere a disposizione grandi quantità di capitale per poter sostenere il crescente volume di investimenti che il progresso rende possibili e che sembrano altresì necessari a far proseguire lo sviluppo dell'umanità.

OCCORRE MAGGIOR COORDINAMENTO

Dunque pensare oggi di lasciare i banchieri centrali liberi di pilotare la riduzione della massa di liquidità in circolazione non è necessariamente una buona idea, anzi! Intanto per la forte dipendenza delle quotazioni delle principali borse valori dal livello di liquidità disponibile. La persistenza di forte liquidità disponibile in un contesto non-inflattivo costituisce invece la premessa necessaria per poter pensare finanziare a costi accettabili le grandi prospettive che si dischiudono al progresso tecnologico. Quel che occorre casomai è

una maggior capacità politica di indirizzare tali risorse nella direzione giusta e affinché non vadano inutilmente sprecate in metalli preziosi, beni rifugio et similia.

Giungere a un'era di tassi d'interesse negativi insomma potrebbe non risultare così inaccettabile, poiché costituiscono di fatto una "tassa" imposta implicitamente al mantenimento di liquidità non investite e genera un forte incentivo ad allocarla su progetti di lungo termine che, seppur con rendimenti limitati, possono invece generare un profitto. È una nuova forma della "lotta alla manomorta" che premia gli investimenti di capitale e penalizza la rendita finanziaria.

E, finché si prospettano ancora ampie ed interessanti opportunità di investimento di lungo termine che possano aiutare a combattere le prospettive altrimenti prevalenti di "stagnazione secolare", è fondata la speranza che lo spettro dell'inflazione possa restare nell'armadio ancora a lungo e viceversa appare ancora una volta utile immettere ulteriore liquidità nel sistema.

Dunque i tassi negativi potrebbero risultare assai positivi, a condizione di riuscire a trovare maggior coordinamento tra le nazioni.

Stefano di Tommaso

L'ECONOMIA ITALIANA MIGLIORA!



l'affermazione è sicuramente di quelle forti, ma qualche fondamento per sostenere che le cose vanno meglio del previsto c'è senza dubbio ed è opportuno farlo presente, dal momento che per il mainstream nazionale (le notizie prevalenti che vengono pubblicate da tv e giornali) le campane

per il ns. Paese devono ancora suonare a morto!

Poi durante l'estate qualche notiziola verrà fatta filtrare, senza troppo clamore, riconoscendo che -sì- l'Italia sta seguendo il miglioramento in atto in tutta la comunità europea (ma come fanalino di coda, s'intende). Ebbene se non è disinformazione questa spiegatemi cosa lo è!

Nonostante che la produzione industriale sia scesa anche a Maggio (dell'1,4%) la disoccupazione è clamorosamente calata sotto al fatidico 10% (non si vedeva dal 2012) mentre su base annua i disoccupati sono diminuiti di quasi il 7% (il dato migliore dal 1977). L'attenuarsi delle tensioni sociali lascerà indubbiamente più spazio ai consumi e all'acquisto dei beni durevoli nei prossimi mesi, facendo ben sperare dal punto di vista della ripresa del prodotto interno lordo.

Ma soprattutto gli altri "timori", quelli per la sostenibilità del debito pubblico, hanno lasciato nell'ultimo mese il posto alla corsa per accaparrarsi i titoli di stato italiani e, di conseguenza, non soltanto i loro rendimenti si sono ridotti, ma lo hanno fatto anche più che proporzionalmente alla Germania e dunque lo spread (quello che tutti citano è sui titoli decennali) è sceso sotto al 2% (quello sui 2 anni invece è allo 0,74%, ma con il rendimento del ns BTP a 2 anni giunto a zero, mentre il Bund tedesco a 2 anni è profondamente negativo). Ecco il grafico dell'andamento sulla medesima durata: la tendenza al ribasso (e dunque alla normalizzazione) dalla data di insediamento del governo ad oggi è chiaramente riscontrabile!

Seppure quanto descritto sembri quasi un miracolo (la stampa italiana neanche ne scrive), è sempre difficile attribuire dei meriti a qualcuno di preciso per ciò che sta succedendo, anche perché il nostro Paese è oggi diviso quasi alla pari tra i sostenitori del governo in carica (in leggera maggioranza) che ha avuto però quantomeno il merito di restare unito, e i suoi più fieri oppositori, profondamente divisi tra quelli di destra e quelli di sinistra. E sono soprattutto questi ultimi che si indignano ogni giorno che passa e non fanno che gettare fango su qualsiasi cosa arrivi da Palazzo Chigi. Una situazione da guerra civile si sarebbe detto in altri tempi, mentre ultimamente sembra essere diventato il modo normale di esprimere l'opposizione politica.

Persino il Presidente della Repubblica, di nomina renziana, sembra ben lontano dal trovarsi super partes nelle sue esternazioni. E l'ultima cosa che questo coro di cariche istituzionali, correnti della magistratura, oppositori politici vari e trombati del centro destra all'ultima

tornata delle numerosissime nomine pubbliche avrebbe voluto sentirsi riferire, era proprio che per l'economia del Bel Paese all'arrivo dell'estate tutto sembra andare per il meglio.

Il governo invece ha da poco compiuto un anno e, invece di andarsene presto a casa per far luogo a qualche commissario della "troika" come sostenevano con certezza i più noti commentatori televisivi, ha incassato il plauso della Commissione Europea che -quando ha osservato l'andamento tendenziale- si è resa conto dell'impossibilità di sostenere una procedura d'infrazione contro l'Italia.

Ciò detto non è tutt'oro ciò che luccica: l'Italia resta un Paese dal quale gli imprenditori ed i giovani continuano a fuggire (si veda il grafico). Nel 2018 sono stati 157.000 i migranti "di lusso" dall'Italia: non si vedeva dal 1990.

E un Paese sull'orlo della crisi demografica: nel 2018 in nuovi nati sono crollati a meno di 440.000. Non erano così pochi dal 1861!

Come dire che, seppure sembriamo avviati sulla buona strada, ce n'è tuttavia ancora tanta da fare! E poi i timori di recessione erano sicuramente gonfiati dalla polemica politica come dalla sicumera sulla guerra commerciale sino-americana, di cui resta ben poco dopo l'ultimo disgelo. Per non parlare poi del fatto che l'intera Europa sta risvegliandosi da un brutto incubo: che la ripresa fosse già terminata. Probabilmente non è ancora arrivato il momento. Ma sarebbe utile che il processo di unificazione europea riuscisse a fare dei significativi passi avanti prima che il ciclo economico si inverta davvero. Cosa che prima o poi succede sempre.

E visto che dal punto di vista monetario è stato fatto quasi tutto ciò che si poteva per stimolare l'economia (a Settembre parte la nuova TLTRO per rifinanziare le banche e sospingerle a prestare di più alle imprese), è forse arrivato il momento di avviare serie politiche comunitarie di stimolo fiscale (a partire dagli investimenti infrastrutturali) e di abbandonare ogni residuo tentativo di imporre nuove austerità.

Il tempo per riuscirvi non è però così lungo e il profilo delle nuove cariche a Bruxelles (che risultano fortemente allineate con quelle precedenti) fa temere per il peggio. Al momento la Commissione Europea è impegnata in una dura battaglia con l'uscita della Gran Bretagna, dove hanno prevalso i falchi che si oppongono ad ogni compromesso con l'Unione. E senza dubbio se nulla cambierà nell'ideologia prevalente centro-europea il rischio che questa perda altri pezzi sarà sempre maggiore.

Stefano di Tommaso

LA PRIMA METÀ DEL 2019 È ALL'INSEGNA DELLE BORSE



A livello globale non poteva andare meglio di così per le borse valori: +30% su base annua. Un risultato che a Natale 2018 era persino difficile immaginare. Wall Street ha fatto ancora meglio : +17% (come dire +34% su base annua). Le borse europee un po' meno bene ma comunque hanno tutte di fatto soltanto recuperato le perdite occorse a fine 2018. Trovandosi spesso sui livelli massimi di sempre, non è niente male!

Da un lato sicuramente hanno giocato le aspettative favorevoli circa una soluzione alle guerre commerciali e doganali che l'America ha imposto a mezzo mondo, dall'altro lato hanno sicuramente favorito la ripresa tanto le ottime risultanze dei profitti aziendali quanto la grandissima liquidità su cui galleggiano ancora oggi i mercati globali.

LA GRANDE LIQUIDITÀ GLOBALE E I BASSI TASSI DI INTERESSE

È forse quest'ultima che ha giocato un ruolo decisivo, per almeno due motivi: a) perché è difficile ottenere fuori dall'investimento azionario rendimento anche soltanto lontanamente comparabili e: b) perché quella stessa liquidità si è riversata in massa nei confronti dei titoli obbligazionari (il cosiddetto "reddito fisso") determinandone una forte discesa dei rendimenti (che è inversamente proporzionale all'andamento dei corsi dei titoli stessi sul

mercato secondario).

I bassi tassi d'interesse che ne derivano non possono che spingere verso l'alto le valutazioni teoriche delle imprese i cui titoli sono quotati, dal momento che la valutazione non può che replicare il valore cumulativo atteso degli utili futuri. Se il fattore di sconto di quegli utili è basso, ecco che il valore finale ne risulterà innalzato.

CHI CI GUADAGNA SONO GLI INVESTIMENTI AZIONARI

Ne hanno beneficiato anche gli investitori che hanno sostenuto i fondi di "private equity" (capitale privato investito in aziende non quotate ma già ben funzionanti) e "venture capital" (capitale di ventura investito in aziende innovative e tecnologiche, spesso note come "start-up"). Mai come in questo momento infatti il private equity e il venture capital hanno prodotto risultati eccellenti (in media) e mai come in questo momento hanno raccolto così tanto denaro per effettuare nuovi investimenti.

Ma soprattutto della grande liquidità in circolazione hanno beneficiato le numerose "IPO" (initial public offers: cioè le proposte di investimento che giungono dalle matricole che intendono approdare al listino della borsa valori). Non soltanto in America, ma anche nei mercati alternativi europei (circuito A.I.M.) e persino in Cina, dove è notizia fresca che sulla borsa di Shanghai sta partendo un listino dedicato alle imprese più innovative e tecnologiche (dalle biotecnologie all'intelligenza artificiale passando per la fabbricazione di nuovi microchip e lo sviluppo di nuove piattaforme digitali) che si chiamerà "Shanghai Technology Board" (in sigla anche : STAR).

IN PARTENZA: LO SHANGHAI TECHNOLOGY BOARD

L'iniziativa prende piede dall'intensa attività di molti giovani ricercatori e imprenditori cinesi che vogliono replicare a casa loro ciò che più di cento loro predecessori hanno già creato: i cosiddetti "Unicorni" (cioè le start-up innovative che vengono valutate più di un miliardo di dollari) creando di fatto un clone del Nasdaq. Non soltanto l'iniziativa ha senso dal momento che il numero di imprese cinesi che è stata oggetto di interesse e investimenti da parte dei capitalisti occidentali è di molti ordini di grandezza superiore a quella schiera di imprese che sono approdate al Nasdaq e hanno avuto successo, ma anche perché esiste già una lista di oltre 100 potenziali IPO alla nuova piattaforma della borsa di Shanghai, pronte per accogliere capitali cinesi per una valutazione complessiva di circa 16 miliardi di dollari!

D'altra parte l'evoluzione moderna dello sviluppo economico in Cina ha generato enormi flussi di risparmio che affluiscono al mercato dei capitali e che oggi trovano spesso la via dell'estero (nei limiti imposti dal governo centrale sull'esportazione dei capitali), anche per

mancanza di buone alternative domestiche e la Cina ha tutto l'interesse a dirottare tali flussi verso le proprie imprese. Nulla toglie poi che chi dall'occidente ha in passato investito al Nasdaq in imprese cinesi in futuro possa farlo in Cina, soprattutto se i pesanti vincoli al movimento dei Capitali dentro e fuori l'ex celeste impero in futuro sarà meno vincolato.

Le cose insomma sembrano andare bene anche in Cina, che osserva attentamente il resto del mondo e intende indirizzare nella giusta direzione i mercati finanziari, perché essi svolgano la più importante delle loro funzioni: quella di far affluire risorse per l'innovazione e lo sviluppo. Se anche nei confronti degli investimenti infrastrutturali succederà lo stesso allora sarà proprio arrivato il momento che la Cina possa smettere di svalutare la propria divisa (il Renminbi) e alzare la testa quale prima potenza economica globale.

Se non avesse effettuato svalutazioni competitive a raffica ciò sarebbe già successo addirittura nel 2012 !

Stefano di Tommaso