

## IL DILEMMA Meglio più mercato o più controllo?

# Borse, dietro il panico ci sono le idee confuse di Pechino

Dopo la svalutazione dello yuan, risposte contraddittorie dai leader comunisti

**Il governo aveva incentivato troppo gli investimenti finanziari, ora deve provare a stimolare i consumi**

**+7%**

**la crescita del Pil prevista nel quadro del "New Normal"**

» **ALESSIA AMIGHINI\***

Sebbene i dati sull'economia cinese del primo semestre 2015 lascino pochi dubbi sulla capacità del governo di traghettare il Paese in modo indolore verso un nuovo modello di crescita (il cosiddetto New Normal al 7% annuo, annunciato a fine 2014), all'origine del crollo delle Borse cinesi delle ultime settimane vi è l'incoerenza delle misure adottate per farvi fronte. Oltre al rientro fisiologico dai prezzi gonfiati dell'ultimo anno (+150% a Shanghai).

**COL DUPLICE OBIETTIVO** di liberalizzare il mercato finanziario (il più chiuso e regolamentato del Paese) e di creare canali di investimento alternativi all'immobiliare, a metà 2014 il governo aveva introdotto la possibilità di acquistare leva, incentivando gli investimenti in Borsa. Dopo una simile apertura al mercato, senza precedenti in Cina, ai primi di luglio ha vietato la vendita dei pacchetti azionari superiori al 5% per sei mesi, congelando miliardi di renminbi (rmb) dei più grandi investitori cinesi: un ritorno in grande stile del vecchio dirigismo. Dopo il blocco delle contrattazioni e gli acquisti massicci di titoli (per circa 200 miliardi di dollari) nelle due settimane precedenti per sostenere i prezzi, il 14 agosto il regolatore cinese ha dichiarato che non sarebbe più intervenuto,

salvo poi stanziare di nuovo, il 27 agosto, 220 miliardi per l'azione della China Finance Security Corporation.

Anche la svalutazione del rmb iniziata lo scorso 11 Agosto è avvenuta in un contesto di forte instabilità dei mercati ma è stata presentata in modo ambiguo. La revisione del meccanismo di adeguamento della parità centrale della banda di oscillazione all'interno della quale fluttua il rmb (rispetto a un paniere di valute tra cui dollaro, euro e yen) ha prodotto un riequilibrio del valore del rmb in linea con l'andamento del mercato, vicino al limite inferiore della banda (-2% rispetto alla parità centrale) da inizio del 2015. Da tempo suggerita anche dal Fondo monetario internazionale, non è una (semplice) svalutazione competitiva.

Nell'ultimo decennio l'export cinese è aumentato nonostante l'apprezzamento del tasso di cambio, sia nominale rispetto al dollaro, sia reale effettivo (entrambi di circa il 30%) e oggi non serve competere ulteriormente sul prezzo. Se mai sulla qualità, che non si guadagna manovrando il tasso di cambio. I mercati, invece, hanno interpretato la manovra come una impulsiva rea-

zione al rallentamento dell'economia. E questo ha accelerato le vendite in Borsa. I principali partner commerciali della Cina, soprattutto quelli che nei suoi confronti registrano un grande disavanzo, cioè gli Stati Uniti, sono sempre pronti a incolpare il tasso di cambio cinese di tutti gli squilibri macroeconomici.

**LA GRANDE VOLATILITÀ** e le brusche virate degli ultimi giorni sono il segnale di un calo della fiducia dei mercati nella dirigenza cinese piuttosto che nella sua economia, che cresce pur sempre del 6% all'anno, poco per la media cinese, ma molto più di ogni altra economia avanzata ed emergente.

La Cina è anche un Paese molto stabile rispetto ad altri emergenti. Ma gli investitori hanno capito che forse Pechino vuole sperimentare, e non introdurre completamente, i meccanismi di mercato. A scapito dei rendimenti degli investitori che quindi hanno cominciato a vendere.

Forse in parte incaute e inesperte, di certo impreparate, le autorità di Pechino sono di fronte a una contraddizione tra gli obiettivi economici di breve (mantenere uno stretto controllo del governo sulla



crisi di Borsa per garantire la stabilità finanziaria) e quelli di medio periodo (introdurre progressivamente le riforme di mercato). Dovrebbero aumentare la liquidità, ma questo spingerebbe la svalutazione, che invece non vogliono: aumenterebbe la fuga dalle Borse e renderebbe più costose le importazioni degli input su cui si reggono molte delle filiere produttive.

La transizione verso un nuovo modello non è fallita, ma di certo la grande componente di domanda interna, cioè la domanda di abitazioni, è venuta meno perché gonfiata e drogata dalla costruzione di case rimaste vuote. La vera fonte della crescita cinese dei prossimi anni dovrà essere il consumo delle famiglie, ma i cinesi risparmiano molto soprattutto per motivi precauzionali, per l'istruzione e la sanità.

**NEGLI ULTIMI** due anni il governo cinese è andato verso un accentramento delle decisioni politiche ed economiche, per far fronte al rallentamento dell'economia che ha richiesto più potere al centro e meno al livello delle Province, che sono state molto indisciplinate nelle voci di spesa. Il contratto

sociale alla cinese è entrato in crisi: la disuguaglianza è aumentata, chi non è riuscito ad aumentare il proprio benessere ha capito che forse un sistema politico autoritario e centralizzato non è compatibile con una società prospera in un'economia di mercato. Se non al prezzo della disuguaglianza e dell'armonia cinese.

**PER CAPIRE** come potrebbero andare i mercati bisognerebbe avere a disposizione i dati giusti. La variabile più interessante è il consumo al dettaglio, ma i dati in Cina non includono gli acquisti di servizi, che rappresentano ormai il 40%

della spesa dei consumatori urbani (e buona parte anche delle spese delle famiglie rurali), e plausibilmente neppure le vendite onli-

ne (in rapido aumento), contano invece alcuni acquisti pubblici. Il prossimo scossone potrebbe arrivare già martedì, con i dati sul consumo di servizi. L'incertezza sul corso dell'economia cinese è peggiore della amara certezza del New Normal.

*\*senior Associate Research Fellow all'Ispi*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## IPROTAGONISTI



**XI JINPING**

Il presidente cinese e capo del partito, ha un approccio molto autoritario



**LI KEQIANG**

Il primo ministro è stato lui ad annunciare l'era del "New Normal", con il Pil a +7%



**ZHOU XIAOCHUAN**

67 anni, dal 2002 guida la Banca centrale cinese, che in Cina dipende dal potere politico



**DENG XIAOPING**

Guida la Cina dal 1978, dopo Mao, e ha iniziato l'apertura al mercato. Muore nel '97