

**DRAGONE IN APNEA** Sulle sedute da incubo per i listini cinesi pesano le manovre sullo yuan e la fine delle misure per contenere i crolli dell'estate scorsa. E i rimedi decisi da Pechino non convincono affatto

# Shanghai è in blocco

di **Andrea Pira**  
e **Mariangela Pira**

**Q**uando Deng Xiaoping utilizzò la massima «È necessario attraversare il fiume calpestando le pietre» per enfatizzare il pragmatismo di cui la Cina aveva bisogno per riformarsi non avrebbe potuto immaginare un'applicazione di tale principio ai livelli visti sulle borse cinesi in questo inizio di 2016. In soli cinque giorni il meccanismo automatico di sospensione delle contrattazioni in caso di eccesso di ribasso è scattato due volte ed è stato sospeso dopo appena quattro sedute. Lo strumento introdotto proprio con l'inizio dell'anno nuovo per evitare che si ripetessero crolli come quelli della scorsa estate ha in realtà avuto un effetto leva sui ribassi. Lunedì 4 gennaio e giovedì 7, nelle due giornate in cui è scattato il blocco, Shanghai ha perso il 7%. Venerdì 8, nella prima giornata di sospensione del meccanismo, la piazza finanziaria cinese ha chiuso invece in rialzo dell'1,97%, mentre Shenzhen con un incremento dall'1,1%.

**Nella polvere** assieme al cosiddetto interruttore dei mercati è finito anche il suo ideatore. Le responsabilità sembrano ricadere tutte sulla Commissione di regolamentazione dei mercati, la Csrc, e quindi sulle spalle del presidente dell'ente, Xiao Gang. La posizione dell'alto funzionario era già in bilico per via della gestione della crisi tra giugno e luglio, che come ricordano gli analisti di Vontobel «aveva fatto sorgere dubbi sulla credibilità delle autorità cinesi». Ma almeno al capo della vigilanza non potevano essere imputate l'alta volatilità e l'ondata di vendite. Così invece non è per il circuit breaker messo a punto proprio dalla Consob locale, che prevede uno stop di 15 minuti in caso di variazioni del 5% e successivamente per tutta la giornata se la flessione tocca il 7%. Tant'è che sui social network cinesi si rincorrono le voci di possibili ricambi al vertice della vigilanza. La confusione sui mercati, spie-

ga David Gaud di Edmond de Rothschild Asset Management, «può essere ricondotta anche all'atteggiamento goffo, alla poca coordinazione e alla scarsa comunicazione tra i vari enti di controllo». I piccoli investitori hanno reagito in modo eccessivo all'avvicinarsi della fine del divieto alla vendita di partecipazioni azionarie per i grandi azionisti. La risposta della Csrc

è stata quella di mettere altri paletti: il divieto di vendere oltre l'1% per i prossimi tre mesi e la richiesta di comunicare ai funzionari di borsa le eventuali cessioni con 15 giorni di anticipo. «La decisione ha creato altra confusione», continua Gaud, «questo sta facendo passare in secondo piano il fatto che la Cina sta di fatto adottando standard internazionali».

Eliminato un problema, quello del *circuit breaker*, rimane l'altra incognita, lo yuan (o renminbi). L'8 gennaio la banca centrale cinese prima che il mercato aprisse ha fissato il cambio con il dollaro in rialzo rispetto al giorno prima, con un tasso a 6,5636, lo 0,1% in più rispetto alla sessione precedente. Per la prima volta in nove giorni la People's bank of China non ha svalutato lo yuan. Sono bastati infatti i primi giorni del 2016 perché il valore della moneta del popolo scendesse velocemente (-2,7%) toccando i livelli della svalutazione shock operata lo scorso

agosto e causando lo scompenso dei mercati azionari cinesi e globali. Come noto, la banca centrale cinese può intervenire sul cambio con il biglietto verde lasciandolo fluttuare, in rialzo o in ribasso, al massimo del 2%. La mossa è stata gradita e nel corso della seduta lo yuan si è portato a 6,6799 contro dollaro. L'intervento sul cambio ha aiutato i listini a recuperare in una seduta non facile, proprio per via della scadenza del divieto per i grandi azionisti di vendere le partecipazioni. «Solievo e rally per l'azionario che però avrà un impatto di breve termine, circa due giorni», fa notare Claudio Piron, strategist per il valutario e i mercati emergenti asiatici di Bank of America Merrill Lynch.

«Non dimentichiamo che le prospettive di medio termine per la valuta cinese sono negative dato il continuo flusso di capitali all'estero e il rallentamento dell'economia».

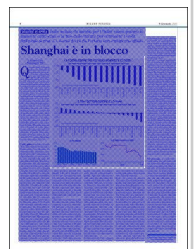
Il dilemma della PboC è proprio questo: come calmiare l'azio-

nario lavorando nel contempo sull'aggiustamento della valuta verso valori di mercato.

Quel che accade in ambito valutario è il cuore delle preoccupazioni degli investitori, sostiene la gran parte degli esperti, e soprattutto mette a dura prova la capacità risolutiva di Pechino pochi mesi dopo la decisione del Fmi di includere il renminbi tra i diritti speciali di prelievo al pari di dollaro, euro, yen e sterlina. In particolare si ipotizza che il governo giochi sulla debolezza della valuta per gonfiare la propria economia che sta crescendo al passo più lento dalla crisi finanziaria scatenata nel 2008 da Lehman Brothers. Senza contare che quanto accade allo yuan provoca un ribasso generalizzato del resto delle valute emergenti, aprendo all'ipotesi che altre economie possano indebolire la propria divisa per mantenere competitività. Gli analisti prevedono ulteriori interventi di stimolo da parte della PboC nel momento in cui il deprezzamen-

to diventasse più forte. «Stanno cercando di spariare le carte anche in ottica investimento», spiega Mitul Kotecha di Barclays, «non vogliono infatti che chi opera nel valutario percorra una strada a senso unico, ovvero scommetta esclusivamente contro lo yuan».

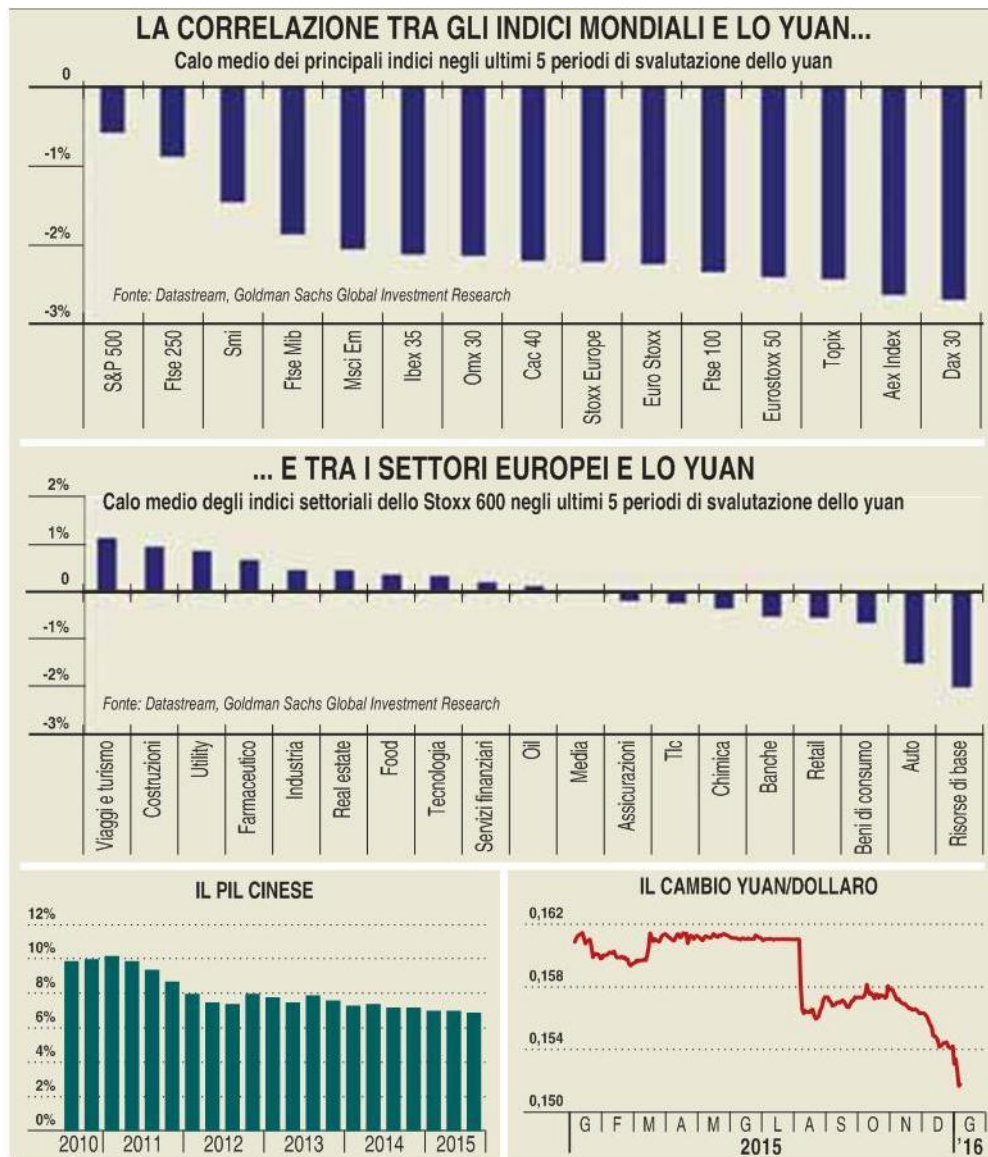
Giovedì 7 i rumor segnalavano un intervento della banca centrale a favore dello yuan offshore, che di fatto è quello che ha subito lo scivolone più importante. Ma venerdì 8, riportano alcune fonti finanziarie, sembra che la PboC abbia acquistato yuan sul mercato continentale, definito onshore. L'ordine impartito alle banche dalle autorità sarebbe stato quello di limitare l'acquisto di dollari questo mese, nel tentativo di bloccare l'emorragia rappresentata dai flussi di capitale che abbandonano la Cina. Intanto anche l'Fmi, nella



persona del direttore generale Christine Lagarde ha chiesto a Pechino maggiore chiarezza sulle strategie economiche e soprattutto sulle politiche che riguardano i cambi. «La Cina si trova in una situazione impossibile», spiega Fabrice Jacob, ceo di JK Capital Management. «Con la valuta aveva già dato segnali di un deprezzamento in corso con la rimozione del peg dello yuan con il dollaro. Ha però già aperto il proprio conto capitale permettendo ai fondi di lasciare il Paese mentre gli investitori stranieri posso essere short sullo yuan nel mercato offshore. Questo può soltanto mettere pressione sulla valuta e il governo sta cercando di rispondere a questo flusso con misure improvvisate e amatoriali».

**L'8 gennaio**, a risollevarli i listini cinesi ha contribuito inoltre l'intervento della squadra di soccorso composta da fondi incaricati di comprare quando necessario. In precedenza almeno sette aziende pubbliche si erano premurate di comunicare che non cederanno quote della proprie partecipate. «Le borse di Shanghai e Shenzhen sono mercati poco correlati al reale andamento dell'economia. I cali di questi giorni sono dovuti a prese di beneficio dopo il rimbalzo di agosto-dicembre e, soprattutto, alle misure messe in atto dalle autorità locali per arrestare la caduta del mercato che hanno finito per avere un effetto opposto», sottolinea Matthew Sutherland, responsabile prodotti Asia di Fidelity International. Il timore di fatto è che questa volta, complice anche il legame tra svalutazione del renminbi e andamento dei mercati, le ripercussioni internazionali siano maggiori rispetto all'estate. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/cina](http://www.milanofinanza.it/cina)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA