

Cina

Alessia Amighini - Stefano Chiarlone*

UNCTAD, Ginevra

UniCredit Banca d'Impresa,
Milano

Introduzione

Il miracolo cinese è uno dei maggiori successi economici del secondo dopoguerra: fra il 1978 e il 2003 il tasso di crescita del prodotto interno lordo (PIL) cinese è stato di oltre il 9% medio annuo, superiore sia a quello delle economie avanzate, sia a quello degli altri paesi in via di sviluppo, inclusa l'India — l'altra grande economia emergente dell'Asia — e i paesi asiatici di prima industrializzazione (tav. 1). Nel 2003, con un PIL di 1.410 miliardi di dollari a tassi di cambio di mercato, la Cina è diventata la settima economia del mondo e la seconda se il PIL viene valutato in parità di poteri d'acquisto.

L'origine dell'attuale crescita economica cinese risale al 1978, quando una serie di riforme istituzionali e strutturali promosse dall'allora *premier* Deng Xiaoping iniziarono a liberalizzare l'economia, introducendo gradualmente il meccanismo di mercato in

*<Alessia.Amighini@UNCTAD.org>; <Stefano.Chiarlone@Unicredit.it>

Le opinioni espresse nel presente articolo sono esclusivamente degli autori e non necessariamente riflettono le visioni di UNCTAD e di UniCredit Banca d'Impresa. Gli autori desiderano ringraziare il Professor Luca De Benedictis, il Direttore della *Rivista di Politica Economica* Professor Gustavo Piga per averli invitati a scrivere questo contributo. Stefano Chiarlone desidera ringraziare UniCredit Banca d'Impresa e, in particolare, l'Ufficio Strategie e Studi di UniCredit Banca d'Impresa, per il tempo che ha potuto dedicare alla stesura di questo contributo [Codice JEL: F14, P51, O11, O23, O24, O57].

TAV. 1

TASSO DI CRESCITA DEL PIL, 1980-2003
(variazioni percentuali)

	1980-1990	1990-1998	1998-2003
Cina	9,2	10,0	7,9
paesi a basso reddito	4,4	4,2	5,0
India	5,9	5,5	5,8
Indonesia	6,6	5,3	3,4
Malesia	6,2	7,4	4,9
Corea del sud	7,7	5,8	6,4
Giappone	4,0	1,9	1,3
Stati Uniti	2,9	2,9	2,7

Fonte: WORLD BANK, 2004, elaborazioni su dati *World Development Indicators*.

un sistema largamente dominato dalla pianificazione centralizzata. Da allora, la maggiore fonte della crescita cinese è stata la domanda interna, in particolare i consumi privati e gli investimenti fissi¹. I primi hanno beneficiato dell'aumento del reddito *pro-capite* e della nascita di nuovi modelli di consumo conseguente alla massiccia migrazione dalle campagne alle città; gli investimenti fissi sono stati trainati sia dalle politiche infrastrutturali del governo e dall'afflusso di capitali dall'estero, sia dalla elevata disponibilità di risparmio e di credito interno.

Un'altra importante caratteristica della crescita economica cinese è l'apertura agli scambi commerciali con il resto del mondo². La trasformazione del paese in una base manifatturiera globale, la cosiddetta fabbrica del mondo, ha aumentato fortemente

¹ Molte interpretazioni collegano questa crescita ai benefici effetti della concorrenza (*competition-led growth*) che poi è stata generata dalla stessa liberalizzazione (ROSEN D., 2004).

² Il ruolo positivo dell'apertura agli scambi internazionali non dipende soltanto dall'afflusso di valuta estera collegata all'aumento delle esportazioni che, al netto delle importazioni, si sono mantenute abbastanza equilibrate dagli anni '80 in poi; ma soprattutto dal fatto che la lavorazione di prodotti destinati all'esportazione ha favorito, tramite la concorrenza sui mercati internazionali, l'acquisizione di competenze e conoscenze che hanno accresciuto la produttività, e sono state a loro volta un motore indiretto dell'aumento di salari e consumi.

i vantaggi comparati cinesi nelle produzioni ad alta intensità di lavoro e, insieme alle potenzialità di espansione di un mercato interno di 1,3 miliardi di consumatori, ha incentivato il trasferimento di molte produzioni dal resto del mondo verso la Cina. Questa industrializzazione ha attivato, inoltre, un meccanismo di *learning by doing* che ha favorito l'*upgrading* del modello di specializzazione cinese verso produzioni più avanzate. Il processo di sviluppo industriale e la crescente importanza della Cina come mercato di sbocco offrono elevate opportunità economiche, nel medio periodo, per i produttori di beni di consumo e di beni intermedi e strumentali.

Questo articolo descrive le caratteristiche macroeconomiche del miracolo economico cinese, discute la sua sostenibilità e analizza i rischi e le opportunità per i paesi di più antica industrializzazione, tra cui l'Italia. Il paragrafo 1 presenta le riforme economiche introdotte dalla fine degli anni '70. Il paragrafo 2 si concentra sulle riforme in un settore particolarmente importante nel processo di sviluppo economico: il settore finanziario. Il paragrafo 3 descrive le caratteristiche macroeconomiche della crescita cinese e il paragrafo 4 ne discute la sostenibilità di breve periodo. Il paragrafo 5 riassume il processo di integrazione internazionale della Cina negli ultimi tre decenni. Il paragrafo 6 analizza il modello di specializzazione internazionale cinese e riassume brevemente rischi e opportunità per i paesi di più antica industrializzazione.

1. - Le riforme economiche dal 1978 ad oggi

Il principale fattore all'origine della trasformazione dell'economia cinese negli ultimi tre decenni è di tipo istituzionale, cioè l'insieme di riforme strutturali messe gradualmente in atto a partire dal 1978³, che hanno favorito un riequilibrio della struttura produttiva cinese a favore dell'industria.

³ L'approccio cinese alle riforme economiche è stato caratterizzato da un accentuato gradualismo e dalla mancanza di un piano di azione dettagliato *a priori*

Le riforme hanno interessato tutti i settori dell'economia e possono essere divise, in grande approssimazione, in cinque fasi. Nella prima, che è durata sino a circa il 1984⁴, fu affrontata la questione del settore agricolo e della sua limitata produttività. Infatti, prima dell'inizio delle riforme, l'economia cinese era caratterizzata da una quota elevata della produzione industriale sul valore ufficiale del PIL (48% nel 1978), nonostante gran parte della forza lavoro fosse occupata in agricoltura (71% nel 1978) (Lemoine, 2003). Il processo di riforma iniziò con il graduale smantellamento delle comuni nel settore agricolo, a favore di un sistema semi-privato, il cosiddetto *household responsibility system*, che concede alle famiglie il diritto di tenere per sé — e/o vendere sul mercato — tutta la produzione in eccesso rispetto al livello stabilito dal governo. Inoltre, furono aumentati i prezzi agricoli e ad alcune imprese pubbliche (State-Owned Enterprises o SOE) fu concesso di mantenere per sé i profitti, come incentivo a migliorare la *performance*⁵. Il successo della riforma del settore agricolo⁶ spinse il governo, nel periodo 1984-1988, a intervenire sui settori industriali urbani, promuovendo una serie di liberalizzazioni nei prezzi e nei salari, adottando un sistema di tassazione delle imprese, rinunciando al sistema di monopolio nel settore bancario⁷ e sperimentando, in una serie di grandi città e zone costiere, l'apertura al commercio internazionale e agli investimenti esteri.

(FMI, 2004). Le riforme sono state, in primo luogo, applicate su base sperimentale in alcune località, prima di essere estese a tutto il paese. Inoltre, il governo cinese ha utilizzato meccanismi intermedi per facilitare la transizione verso un sistema di mercato, riducendone i costi sociali, e mantenendo alcune caratteristiche socialiste dell'economia.

⁴ La divisione in cinque fasi è suggerita anche da FMI (2004). Una discussione dettagliata delle prime fasi della riforma si può trovare in BELL M.W. - KHOR H.E. - KOCHAR K. (1993) e TSENG W. *et AL.* (1994).

⁵ Per esempio, alle imprese collettive e molto piccole (*geithu*) fu consentito di mantenere il controllo su parte dei loro profitti (THE CONFERENCE BOARD, 2004)

⁶ In seguito al forte aumento dei prezzi pagati dal governo per le derrate alimentari e all'introduzione degli incentivi ad aumentare la produzione, la quota del prodotto agricolo sul totale è aumentata dal 28% del 1978 al 33% cinque anni dopo. Da allora, tuttavia, la quota dell'agricoltura è progressivamente diminuita, e nel 2003 rappresentava solo il 14,8% del PIL.

⁷ La riforma e i punti critici del sistema finanziario vengono discussi in dettaglio nel paragrafo 2.

Nella terza (1989-1991) e quarta fase (1992-1997) le riforme economiche hanno proceduto in questa direzione, ampliando la loro portata a tutti i settori dell'economia: alcune SOE sono state privatizzate e altre hanno quotato parte del capitale in borse nazionali ed estere; è stata introdotta la possibilità di costituire imprese a capitale privato; sono stati eliminati i controlli sui prezzi e, almeno formalmente, l'allocazione centralizzata del credito bancario, ed è stato liberalizzato il commercio estero. Infine, sin dalla costituzione delle quattro zone economiche speciali, alle cui autorità fu concesso il potere di offrire incentivi fiscali per attrarre investimenti diretti dall'estero (IDE)⁸, le imprese estere hanno avuto un peso crescente nell'economia cinese. Questo processo di liberalizzazione e apertura dell'economia cinese ha avuto un effetto volano sulla sua crescita economica, tuttavia la carenza di effettivi strumenti di controllo del ciclo macroeconomico ha costretto le autorità, all'inizio degli anni '90, a centralizzare di nuovo la determinazione di molti prezzi e a introdurre politiche amministrative in senso restrittivo per ridurre l'inflazione che correva fuori controllo⁹, soprattutto nel corso della terza fase. L'economia è stata stabilizzata, anche a costo di un brusco rallentamento e di un forte indebitamento delle imprese, che continua a costituire uno dei problemi più rilevanti per la stabilità della crescita cinese¹⁰, prima di ripartire con il processo di riforma nella quarta fase, il cui maggior avvenimento ha avuto luogo nel 1992: il formale riconoscimento da parte del Partito Comunista Cinese della compatibilità del sistema di mercato con gli ideali socialisti e la decisione di costruire un'economia socialista di mercato.

Questa decisione ha creato il supporto politico per ulteriori ri-

⁸ Gli incentivi agli investimenti diretti dall'estero, insieme alla politica commerciale a favore di un maggior interscambio con il resto del mondo, inclusa la promozione delle esportazioni, hanno preso il nome di *Politica della porta aperta* (*Open Door Policy*) e vengono discussi in dettaglio nel paragrafo 5; v. LEMOINE F. (1996).

⁹ L'andamento del ciclo macroeconomico cinese verrà discusso in dettaglio nel paragrafo 3. Qui si ricordi soltanto che il tasso di inflazione aveva toccato il 18% nel 1988-1989 e il 27,6% nel 1994.

¹⁰ Il debito delle SOE si trasforma spesso in partite problematiche e in sofferenze nei bilanci bancari, e proprio le quattro maggiori banche pubbliche, come verrà discusso nei paragrafi successivi, sono oberate da un'elevata quota di *Non Performing Loans* (NPL).

strutturazioni dell'economia cinese e per un'accelerazione del percorso di riforme politiche, economiche e sociali necessarie all'integrazione dell'economia cinese sui mercati globali. Infatti, la quinta e ultima fase del percorso di riforma è stata caratterizzata da una sempre maggiore apertura dell'economia, anche in seguito agli impegni presi nell'ambito dell'adesione alla World Trade Organisation (WTO), che riguardano sia il settore manifatturiero sia quello agricolo e dei servizi, che finora sono stati maggiormente protetti¹¹.

Questo ampio percorso di riforme, nel corso del tempo, ha cambiato la struttura proprietaria e dimensionale dell'industria cinese. Dopo un aumento iniziale della quota dell'agricoltura sul PIL, il ridimensionamento di questo settore, dovuto anche alla migrazione di lavoratori verso l'industria e le aree urbane, è stato accompagnato da un aumento del peso dei servizi, dal 24% nel 1978 al 32% nel 2003, e dell'industria che nel 2003 rappresentava il 53% del PIL, anche grazie all'aumento del numero di imprese private ed estere. Inoltre, fino al 1978¹² l'industria era dominata da grandi imprese di stato, mentre gran parte dell'espansione produttiva degli ultimi decenni proviene da imprese collettive gestite sotto l'egida di governi locali — in particolare, le cosiddette *Township and Village Enterprises (TVE)* — o, in misura crescente, da imprese private a capitale nazionale, estero o misto (*joint venture*). Secondo EIU (2004b), nel 2002 la quota del prodotto industriale facente capo alle imprese di Stato o controllate dallo Stato è diminuita al 41%, di cui solo il 16% prodotto da imprese direttamente controllate dallo Stato, mentre il resto è prodotto da imprese controllate solo parzialmente. Secondo The Conference Board (2004), invece, le imprese straniere¹³ rappresenta-

¹¹ Il processo di riforma del regime commerciale cinese è analizzato in dettaglio nel paragrafo 5. Si noti, tuttavia, che nel corso dei primi 25 anni del processo di riforma, il sistema commerciale è stato profondamente liberalizzato e che il protocollo di accesso alla WTO (2001) impone ulteriori liberalizzazioni per le esportazioni e importazioni cinesi e ulteriori opportunità di accesso per gli investitori esteri, anche nel settore dei servizi.

¹² v. EIU (2004b); (2004c) per dati e descrizioni dettagliate della struttura produttiva cinese.

¹³ THE CONFERENCE BOARD (2004) riporta che il 79% di queste imprese sono congiuntamente proprietari cinesi e stranieri e il 21% sono completamente possedute da stranieri.

no il 34% del prodotto industriale, mentre le SOE appena il 30% nel 2002. Entrambi i dati sottolineano il crescente peso del mercato nell'economia cinese.

Questo processo di riforma ha avuto un forte impatto positivo sia sulla crescita economica, sia sulla dinamica della produttività¹⁴. The Conference Board (2004) stima che la produttività del lavoro sia cresciuta del 17% medio annuo fra il 1995 e il 2002¹⁵, con miglioramenti dovuti, in maniera non sorprendente, alla ristrutturazione e al ridimensionamento delle imprese pubbliche e all'aumento del numero e del peso di quelle private e collegate con l'estero. Heytens e Zebregs (2003) confermano che la crescita del PIL cinese fino al 1978 può essere ricondotta principalmente all'accumulazione di capitale, con contributi modesti della crescita della forza lavoro e insignificanti della crescita della produttività totale dei fattori (PTF). Successivamente è cresciuto il contributo della PTF¹⁶, in seguito all'aumento dell'efficienza organizzativa, sia direttamente per mezzo dell'incentivazione della ricerca del profitto, sia indirettamente, attraverso una più efficiente allocazione del lavoro, che si è progressivamente spostato dal settore agricolo (dove la produttività marginale è bassa) all'industria e ai servizi¹⁷.

Anche se la mano invisibile si è fatta strada, e il mercato non è più considerato un tabù, l'economia cinese è ancora ben lontana dall'essere un'economia di mercato. Innanzitutto, il governo continua a pubblicare piani quinquennali, nonostante siano ormai

¹⁴ v., per esempio, BORENZSTEIN E. - OSTRY J. (1996) e CHOW G.C. - LI K.W. (1999).

¹⁵ Solo pochi settori non hanno visto crescere la loro produttività e ben 27 dei 38 in cui è stata scomposta l'industria, in questo studio, hanno registrato tassi di crescita a due cifre. Si noti che la crescita della produttività degli USA è stata del 4% nello stesso periodo, sempre secondo THE CONFERENCE BOARD (2004).

¹⁶ Secondo questo studio, il contributo dell'accumulazione di capitale alla crescita è nell'ordine di 4-6 punti percentuali, la forza lavoro ha contribuito per circa mezzo punto percentuale, e tutto il resto dipende dalla PFT. Questo risultato è in linea con quanto già segnalato da molti altri studi, a eccezione di YOUNG A. (2000a e 2000b), secondo il quale il peso della PTF è minore; v. anche FMI (2003) per una discussione delle fonti della crescita cinese.

¹⁷ Questo trasferimento del lavoro dal settore primario a quello secondario e terziario, e il connesso processo di urbanizzazione, non sono una caratteristica specifica cinese, ma sono simili a quanto avvenuto in altri paesi in analoghe fasi del loro sviluppo economico, inclusi quelli più industrializzati ai tempi della rivoluzione industriale; v. LEWIS W.A. (1945).

più indicativi che prescrittivi. Ufficialmente, il governo vuole infatti creare “un’economia socialista di mercato” invece di una vera e propria economia capitalistica, dove il termine “socialista” indica che il Partito Comunista Cinese continuerà ad esercitare un forte controllo su importanti settori dell’economia. Delle 181.557 imprese industriali con fatturato annuo superiore ai cinque milioni di yuan (600.000 dollari) registrate nel 2002, 41.125 erano ufficialmente di proprietà totale o parziale dello Stato. Inoltre, il governo possiede anche una quota in molte delle 27.477 imprese definite “collettive” e delle 10.193 imprese registrate come “cooperative”, e delle migliaia di imprese non industriali¹⁸.

Il processo di ristrutturazione delle imprese pubbliche è ancora chiaramente incompleto, anche perché a molte SOE mancano, tuttora, le logiche di operatività tipiche dell’economia capitalistica, basate sulla *value creation* e su metriche di controllo della *performance* basate sulla profittabilità, mentre in molte SOE continua ad assumere un peso importante la crescita della produzione¹⁹. I profitti sono passati dal 7% del PIL nel 1987 al 2% nel 1994 (Lardy, 2002). Successivamente, tra il 1998 e il 2002, la forza lavoro è stata ridotta di oltre 24 milioni di unità, ma la loro *performance* non è, comunque, stata esaltante. Desvaux, Wang, e Xu (2004) stimano che le imprese di stato abbiano avuto un RoA²⁰ intorno al 3%, ben inferiore al 7% di quelle private nel 2002. Allo stesso tempo, sebbene nel 2000 53.489 tra imprese pubbliche e controllate dallo stato abbiano generato un profitto di 240,8 miliardi di yuan (29 miliardi di dollari), con un aumento superiore al 140% rispetto all’anno precedente, circa il 50% dei profitti dell’intero settore statale provenivano da un piccolo gruppo di imprese pubbliche nel settore del gas e del petrolio, i cui profitti era-

¹⁸ v. EIU (2004c).

¹⁹ Sono ovviamente eccezionali nel contesto delle imprese di Stato cinesi i casi della Haier, *leader* nel settore degli elettrodomestici bianchi; e della TLC, *leader* nel mercato radiotelevisivo che, tuttavia, sembrano essersi adattate molto più che altre SOE a un meccanismo di gestione e di incentivazione profondamente *market-based* (DEASVAUX G. - WANG M. - XU D., 2004). Un discorso analogo vale per Lenovo, che iniziò a produrre e vendere PC a Hong Kong, poiché lo Stato gli aveva negato la licenza manifatturiera nella *mainland* China.

²⁰ Il RoA (*Return on Assets*) misura il rendimento dell’attivo dell’impresa ed è un tradizionale rapporto di profittabilità.

no aumentati di quasi il 300% rispetto all'anno precedente, soprattutto in seguito all'aumento del prezzo internazionale del petrolio (Lardy, 2002). Dopo quell'anno, la crescita dei profitti dell'industria di stato è diminuita, per aumentare ancora nel 2003, ancora una volta in gran parte in seguito all'aumento del prezzo del petrolio che ha accompagnato la guerra in Iraq.

Il governo cinese sembra consapevole della necessità di continuare sulla strada delle riforme. A partire dal 1998, ha perseguito tenacemente una strategia basata sul principio generale di salvare le grandi imprese, lasciando al loro destino le piccole. A questo principio si ispirano le fusioni di alcune piccole imprese di Stato con grandi imprese pubbliche, la dismissione della proprietà pubblica attraverso la vendita di azioni sulle borse nazionali ed estere e la possibilità da parte delle imprese pubbliche di licenziare i lavoratori in esubero²¹.

Per accelerare la riforma dell'industria di Stato, nell'aprile del 2003 è stata costituita la State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC), che supervisiona le imprese pubbliche, le quali alla fine del 2002 avevano attività superiori a 6.900 miliardi di yuan (833,3 miliardi di dollari). La Commissione nomina o rimuove gli amministratori e può pronunciarsi in merito alla dismissione di attività pubbliche, alle fusioni societarie e ad altri eventi di straordinaria amministrazione riguardanti le imprese di Stato. Tra i compiti principali della Commissione, vi sono il miglioramento della *corporate governance* e la possibilità di fusioni e acquisizioni tra imprese di Stato e imprese estere. Inoltre, il governo ha introdotto misure per promuovere lo sviluppo del set-

²¹ Il mercato del lavoro è stato sostanzialmente modificato nel corso del processo di riforma dell'economia cinese. Precedentemente la forza lavoro era direttamente allocata con un controllo amministrativo dei salari. La Cina si è progressivamente mossa verso un mercato del lavoro molto più flessibile e libero nell'assumere e nel licenziare, specialmente nel settore non statale. Il posto di lavoro nelle SOE, invece, è stato a vita sino alla metà degli anni '90, quando a queste società fu consentito di licenziare. Per esempio, alla fine degli anni '90 l'avanzare della riforma delle SOE fece perdere il lavoro a oltre 24 milioni di persone, che vennero inserite in un percorso di ri-occupazione (Re-Employment Centre) che consentiva loro di rimanere ufficialmente impiegati (*xiagang*), ma di ottenere un sussidio pari a circa il 35-40% del salario medio e un servizio di *retraining*. Alla fine del 2002 si stimavano ancora circa 6 milioni di persone inserite in questo programma (FMI, 2004). Il governo cinese ne ha stabilito la chiusura a partire dal 2004.

tore privato, inclusa l'introduzione di un meccanismo per consentire fusioni e acquisizioni tra imprese private e imprese pubbliche nel campo delle infrastrutture e delle *utilities*, e l'avvio di un moderno sistema di diritti di proprietà. Nel 2004 il governo ha in programma la riforma del sistema di regolamentazione degli investimenti, con l'obiettivo di porre fine alla necessità dell'approvazione pubblica di progetti di investimento di imprese private.

Sembra che il governo abbia compreso che l'accelerazione della riforma delle SOE sia cruciale per liberare il potenziale dell'economia cinese e consentire il prolungarsi della crescita in modo sostenibile. Tuttavia, storicamente le imprese pubbliche sono una fonte importante di potere politico in Cina, da cui la riluttanza di un ampio gruppo di attori a un loro troppo rapido smantellamento, per cui è improbabile che il processo di ristrutturazione continui molto più rapidamente di quanto già avvenuto.

2. - Il settore bancario e finanziario

Un sistema bancario efficiente è essenziale per garantire l'intermediazione finanziaria e un'adeguata allocazione delle risorse. Per questo motivo, un percorso di transizione da un sistema socialista a un'economia di mercato non può trascurare il funzionamento di questo settore. In Cina, inoltre, l'alto livello di risparmi del settore privato e delle famiglie, e il ruolo centrale delle banche, dovuto anche al mancato sviluppo degli altri intermediari finanziari, rendono ancora più importante il raggiungimento di questa efficienza. La maggior parte dell'intermediazione finanziaria passa attraverso le banche, mentre il peso delle obbligazioni e delle azioni è ancora limitato. Infatti, mentre il totale dei prestiti bancari in essere era pari al 145% del PIL alla fine del 2003, la capitalizzazione totale delle borse di Shenzhen e Shanghai era appena il 37% del PIL²².

²² Per esempio, nel 2003 l'aumento dei prestiti interni ed esteri erogati attraverso le istituzioni finanziarie è stato pari a tremila miliardi di yuan, cioè il 26% del PIL, mentre sul mercato azionario sono stati raccolti appena 136 miliardi di yuan, e sono state emesse obbligazioni societarie per appena 36 miliardi di yuan.

Alla vigilia delle riforme nel 1978, la Cina aveva soltanto tre banche: la People's Bank of China (PBC) — l'attuale banca centrale —, la Bank of China (BOC), e la China Construction Bank (CCB) — oltre a una miriade di cooperative di credito rurale. Da allora, la situazione è molto cambiata: alla fine degli anni '70, fu costituita la Agricultural Bank of China (ABC) e nel 1984 l'Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), oggi la più grande delle quattro grandi banche pubbliche, investita delle funzioni di banca commerciale precedentemente svolte dalla banca centrale. Da allora la banca centrale è divenuta tale in senso proprio, assumendo anche le funzioni di vigilanza sul settore bancario²³. A partire dalla metà degli anni '80, furono costituite nuove banche commerciali²⁴, alcune di portata nazionale, altre di portata regionale, tutte pubbliche tranne la Minsheng Bank, fondata nel 1996²⁵. Nel 1994, sono state costituite tre *policy banks*²⁶, e oggi operano anche alcune banche commerciali comunali, oltre a un ampio numero di cooperative di credito urbane e rurali. Infine, hanno i loro uffici di rappresentanza e le loro filiali in Cina anche un gran numero di banche estere, sebbene la piena liberalizzazione del set-

²³ La PBC ha mantenuto la responsabilità della sorveglianza regolamentare sino all'aprile 2003 quando è stata costituita la China Banking Regulatory Commission (CBRC), per distinguere più direttamente la responsabilità della politica monetaria da quella della vigilanza sul settore creditizio.

²⁴ Note come Joint Stock Commercial Banks, erano 11 alla fine del 2003 e possono avere una diversa struttura proprietaria, includendo governi locali e investitori privati, nazionali e stranieri.

²⁵ China Minsheng Banking Corporation Limited fu fondata da un gruppo di imprese private. Nel luglio del 2004 è stata classificata dalla rivista *The Bankers* la decima banca cinese.

²⁶ Le *Policy Banks* sono state costituite per affrontare il problema dei crediti inesigibili. La Long-term Development and Credit Bank, la Development Bank, e la Import-Export Bank non erano autorizzate a raccogliere depositi ma potevano detenere, a differenza delle banche di Stato, partecipazioni azionarie in altre società, divenendo una sorta di *investment bank*. Sono state create per separare il credito erogato per motivazioni diverse da quelle puramente commerciali, lasciando quest'ultimo alle banche di Stato e liberandole dal peso delle pressioni politiche per altre finalità. Le *policy banks* sono state prevalentemente coinvolte nel finanziamento di progetti infrastrutturali di lungo periodo, mentre le banche di Stato hanno mantenuto le loro tradizionali relazioni con le SOE, vanificando l'obiettivo della creazione delle *policy banks* e senza raggiungere alcun risultato relativo alla riduzione dei crediti in sofferenza delle banche di Stato (BONIN J.P. - HUANG Y., 2001).

tore finanziario cinese avverrà a partire dal gennaio 2007, come previsto dagli accordi di adesione alla WTO²⁷.

Per quanto riguarda il mercato dei capitali, la borsa di Shanghai, una volta la terza del mondo, è stata riaperta nel 1990 dopo 31 anni di inattività, seguita a ruota dall'apertura di un altro mercato a Shenzhen, vicino a Hong Kong²⁸. Alla fine del 2002, la capitalizzazione totale di mercato delle due borse ammontava a 3800 miliardi di yuan, rispetto ai 4.400 del 2001 e al massimo di 4800 miliardi raggiunto nel 2000. Il turnover sui due mercati ammontava a 2.800 miliardi di yuan nel 2002, rispetto ai 3.800 miliardi nel 2001 e ai 6.100 miliardi nel 2000. Nel 2002, la capitalizzazione in percentuale del PIL è diminuita del 37%. In questo la Cina è ancora molto arretrata rispetto agli altri mercati asiatici, inclusi Singapore e Hong Kong, la cui capitalizzazione di borsa eccede il PIL nazionale.

Nonostante i mercati di borsa rimangano immaturi, negli anni più recenti la situazione è in parte migliorata, da quando la China Securities Regulatory Commission (CSRC) — formalmente

²⁷ Inizialmente limitate ad alcune città e ad alcune transazioni in valuta estera per conto delle imprese estere operanti in Cina, dall'aprile del 2002 alcune banche estere hanno avuto la possibilità di effettuare transazioni in valuta estera per conto di privati cittadini e imprese nazionali. Nel dicembre del 2003 il governo ha consentito alle banche estere di fornire servizi in valuta nazionale alle imprese nazionali in 13 città, con un'estensione ad altre quattro città alla fine del 2004. A tutt'oggi, 84 delle 191 banche estere che operano nel paese posseggono una licenza a operare in valuta locale, ma il fatto che esse non possano finanziarsi in yuan raccogliendo depositi ai convenienti tassi a cui lo fanno le banche cinesi è certamente uno svantaggio. Secondo l'accordo di ingresso nella WTO, solo nel 2007 le banche estere potranno operare completamente ed effettuare anche transazioni in valuta locale, ma le procedure burocratiche per ottenere le licenze e le regole stabilite dal governo cinese impongono costi tali per cui le banche estere non potranno espandere velocemente la loro rete commerciale. Per esempio occorre avere avuto per tre anni una sede di rappresentanza per poter aprire una filiale, i tempi per poter espandere la rete di filiali sono proibitivi e i requisiti di capitalizzazione per le banche estere rimangono elevati per gli *standard* internazionali. In tale contesto, sarebbe vantaggioso per una banca estera poter acquisire una banca locale, assumendone i vantaggi in termini di costo della raccolta e della forza lavoro, e migliorarne la gestione a favore di logiche più efficientiste, il che genererebbe anche evidenti benefici per la stabilità del sistema finanziario cinese. Tuttavia, nessuna banca estera può detenere più del 25% di una banca cinese, per cui si tratta di una strada non percorribile. Per una tabella dettagliata sui tempi di apertura agli investitori stranieri del settore finanziario cinese v. EIU (2004b).

²⁸ In Cina operano poi tre mercati *future*: Shanghai Futures Exchange, Dalian e Zhengzhou Commodity Exchanges.

indipendente — ha iniziato a risolvere le inefficienze più palesi, tra cui, per esempio, la distinzione tra azioni denominate in valuta locale, che inizialmente potevano essere acquistate solo dai residenti, e azioni denominate in valute forti, originariamente riservate agli stranieri. Per porre fine alla situazione nella quale solo le imprese pubbliche sono quotate, la Commissione ha anche ammesso che imprese private intraprendano offerte pubbliche di acquisto e successivamente ha consentito agli stranieri l'acquisto dei due terzi delle azioni non trasferibili (azioni dello Stato o di governi locali emesse originariamente per poter quotare le imprese pubbliche in borsa senza perdere il controllo societario).

Anche il mercato obbligazionario è ancora piccolo e immaturo, segmentato in due parti: un mercato interbancario *over-the-counter* (non regolamentato), dove la liquidità è limitata e un mercato alla borsa di Shanghai, dove negli ultimi anni il volume delle transazioni non è sostanzialmente aumentato. I titoli di Stato sono stati tradizionalmente allocati in modo coatto tra le imprese di Stato e i dipendenti pubblici. Tuttavia dal 1999 è stato compiuto qualche progresso su questo fronte, con l'apertura di un mercato secondario del debito, e negli ultimi anni il governo ha lavorato allo sviluppo di un mercato dei titoli, per esempio consentendo alle banche, a partire dal giugno del 2002, di effettuare transazioni *over-the-counter* di titoli del Tesoro. Oggi i titoli di Stato sono oggetto di transazioni libere e volontarie tra una varietà di soggetti, incluse le banche commerciali, le *policy banks* e le società di brokeraggio. Gli investitori individuali detengono circa il 60% dei titoli del Tesoro, acquistati *over-the-counter* dalle banche. A tutt'oggi i prestiti obbligazionari privati sono estremamente limitati, come conseguenza della politica del governo di convogliare il risparmio nei titoli del Tesoro invece che in obbligazioni private, sebbene si notino i primi miglioramenti della maturità del sistema di finanziamento delle imprese cinesi, in termini di disintermediazione bancaria²⁹.

²⁹ PITSILIS E.W. - WOETZEL J.R. - WONG M. (2004) stimano che il peso del settore bancario nelle fonti di finanziamento dell'economia cinese è passato dal 73% del 1995 al 60% del 2003, mentre quello delle obbligazioni è cresciuto dal 10% al 21% e quello delle azioni dal 2% al 7%. Il resto del finanziamento è fornito dagli

Nonostante questo percorso di riforme e la creazione di questi nuovi operatori e mercati, il settore bancario cinese è ancora profondamente inefficiente, e la stragrande maggioranza dei crediti bancari continuano ad essere erogati a imprese pubbliche, o controllate dallo Stato. I continui interventi del governo hanno spesso costretto le banche pubbliche a concedere credito alle imprese di stato in difficoltà e le restrizioni sui tassi di interesse applicabili³⁰ hanno impedito loro di attribuire un prezzo adeguato al rischio di credito, che tuttavia spesso non sono in grado neppure di misurare, come discusso da EIU (2004d). Inoltre, l'assenza per le imprese private della garanzia pubblica (almeno implicita), che è invece concessa all'industria di Stato, ha scoraggiato le banche dall'aprire linee di credito al settore privato. Di conseguenza, sebbene le società private e collettive generino circa la metà della produzione industriale cinese, esse assorbono meno del 20% dei prestiti erogati (Pitsilis, Woetzel e Wong, 2004).

Queste distorsioni nell'allocazione del credito e la scarsa produttività e profittabilità delle SOE³¹ spiegano perché nessuna delle quattro grandi banche di Stato, che insieme gestiscono il 60% dell'attività bancaria, presenta una solida situazione finanziaria. Un continuo accumulo di prestiti problematici, buona parte dei quali sono poi diventati inesigibili, ha portato le stime ufficiali sulla quota di prestiti inesigibili (NPL) delle banche di stato sul totale dei prestiti in essere al 20% alla fine del 2003 (FMI, 2003), in calo dal 26% dell'anno precedente, sebbene altre stime suggerissero una percentuale fra il 35% (Citigroup, 2002) e il 50% (EIU, 2004a)³².

Il calo dei NPL, indipendentemente dallo specifico numero che si voglia considerare, riflette sia il miglioramento del portafoglio

investimenti diretti dall'estero che, pur cresciuti esponenzialmente, come verrà discusso nel paragrafo 6, hanno ridotto il loro peso dal 15% al 12%.

³⁰ Queste restrizioni sono state ridotte nell'autunno del 2004, come verrà discusso in seguito.

³¹ v. il paragrafo precedente.

³² Questi dati sono riferiti alla cosiddetta *five tier classification*, che è in linea con gli *standard* internazionali ed è applicata solo dalle SOE, dalle *policy banks* (NPL del 17%) e dalle JSCB (NPL del 8%). Si consideri tuttavia che oltre ai NPL le banche hanno i cosiddetti Special Mention Loans che sono ad alto rischio di divenire inesigibili nel futuro. Alla fine del 2002 queste partite problematiche ammontavano al 14% per la BOC, al 19% per la CCB e al 12% per la ICBC (FMI 2004).

prestiti delle quattro banche pubbliche, dovuto al fatto che la congiuntura positiva ha aumentato il denominatore del rapporto, come normalmente accade durante le fasi di espansione economica³³, sia il fatto che le banche continuino a subire pressioni pubbliche per erogare credito alle SOE. Dalla fine degli anni '90 il governo ha introdotto varie misure per migliorare la solidità del sistema bancario, oltre alla già citata creazione delle *policy banks*. Nel 1998 il governo ha immesso ben 32 miliardi di yuan nelle quattro grandi banche di Stato, e ha incoraggiato tali banche ad aprire più linee di credito ai consumatori e alle piccole e medie imprese. Poi, nel 1999 sono state costituite quattro Asset-Management Companies (AMC), una per ciascuna delle quattro banche di Stato³⁴. Alla fine del 2000, le quattro AMC avevano rilevato prestiti non esigibili dalle banche di Stato per un ammontare pari a 1.400 miliardi di yuan (170 miliardi di dollari), con il duplice obiettivo di migliorare i bilanci delle banche e vendere questi prestiti sul mercato dei *distressed loans*. Sinora i risultati di questa operazione sono stati, tuttavia, modesti, sia per quanto riguarda l'entità dei prestiti ceduti, sia per quanto riguarda il valore recuperato³⁵. L'in-

³³ Questo fatto rende cruciale per il governo cinese saper gestire il surriscaldamento dell'economia e saper pilotare un *soft landing*, per evitare che un brusco rallentamento e problemi di bilancio per molte imprese possano colpire negativamente i bilanci delle banche, poiché, come è noto, il peso percentuale dei NPL tende a diminuire nei periodi di congiuntura più favorevole, nei quali il denominatore del rapporto, i prestiti erogati, cresce.

³⁴ Le AMC dovrebbero gestire circa 1300 miliardi di yuan di NPL, che corrispondono al 19% dei prestiti totali delle banche di Stato a fine 1999 (LI W., 2000). Woo W.T. (2003) riporta che i NPL, che erano pari al 49% nel 1998, sono diminuiti soprattutto per questa operazione. Si noti, tuttavia, che oltre metà dei *bad loans* rimangono nel portafoglio delle banche di stato poiché vengono trasferiti solo i prestiti originati prima del 1996. Le quattro AMC sono Cinda (per la CBC), Huarong (per la ICBC), Orient (per la BOC) e Great Wall (per la ABC). Ciascuna ha ricevuto 10 miliardi di yuan per coprire le spese operative e ha dieci anni di tempo per vendere i prestiti a un tasso di realizzo scontato sul mercato secondario. Anche utilizzando stime conservative, BONIN J.P. - HUANG Y. (2001) sostengono che la dimensioni di questa operazione è tripla rispetto a quella sostenuta dalle Resolution and Trust Companies (RTC) nella gestione del portafoglio delle failed Saving and Loans Companies negli Stati Uniti d'America nel 1989.

³⁵ Una sola operazione di vendita è stata completata negli ultimi cinque anni, ma negli ultimi mesi del 2004 la Cina ha rilanciato questo programma offrendo, tramite la Great Wall Asset Management, 150 miliardi di yuan di *bad loans*, pari a circa il 16% di quelli residui nel portafoglio delle AMC, a investitori nazionali e stranieri. (GUERRERA F. - WELLS D., 2004 e GUERRERA F. - DICKIE M., 2004). Si

sieme dei prestiti ceduti sinora è stato venduto a un valore pari, in media, al 20% di quello nominale.

Le riforme del settore bancario hanno accelerato all'inizio del 2003, quando il governo ha immesso 45 miliardi di dollari di riserve estere per ricapitalizzare la Bank of China e la China Construction Bank (la terza ricapitalizzazione delle banche di Stato dal 1998). Nel corso del 2004 un pacchetto simile è stato annunciato per la Industrial and Commercial Bank of China e la Agricultural Bank of China. Inoltre, dal gennaio 2004, la banca centrale ha ampliato le bande di oscillazione dei tassi di interesse passivi applicati dalle istituzioni finanziarie, portando il valore massimo applicabile a 1,7 volte il tasso *benchmark* per le banche commerciali, e 2 volte il *benchmark* per le cooperative di credito agricolo. Questa modernizzazione del meccanismo di determinazione del prezzo del credito, che è stata accentuata nell'ottobre del 2004 contestualmente all'aumento dei tassi ufficiali, è positiva poiché dovrebbe permettere alle banche di prezzare diversamente il credito per i prenditori più rischiosi e, di conseguenza, ridurre la discriminazione attualmente esistente a sfavore delle imprese private ritenute più rischiose, ma alle quali le banche erano costrette ad applicare i medesimi tassi passivi utilizzati per le altre banche³⁶.

Un ulteriore passaggio del percorso di riforma del sistema bancario è costituito dal fatto che il governo ha concesso ad alcune banche di quotarsi in borsa: nel novembre del 2000, la Minsheng Bank ha raccolto 4,1 miliardi di yuan sulla borsa di Shanghai. Si sono quotate anche la Shanghai Pudong Development Bank e la Shenzhen Development Bank. Nel luglio del 2002, la BOC ha venduto azioni della sua filiale di Hong Kong sulla bor-

tratta di un valore pari a tre volte i crediti finora ceduti dall'insieme delle AMC ad acquirenti stranieri, a conferma dell'intenzione del governo cinese di accelerare la riforma del settore finanziario prima del dicembre 2006.

³⁶ In tale situazione si può parlare di razionamento del credito se, come è probabile, queste imprese sarebbero state disposte a pagare un costo del credito più elevato di quello prevalente, ma, ciò nonostante, non hanno potuto accedervi. La possibilità di prezzare diversamente il credito per i prenditori più rischiosi è un primo, importantissimo, passo nella strada verso un sistema bancario in linea con i requisiti degli accordi di Basilea.

sa di Hong Kong, manovra che potrebbe essere seguita dalla quotazione in borsa della filiale di Hong Kong della BOC e della CCB.

Per accelerare la ristrutturazione delle banche e la riforma finanziaria, nell'aprile del 2003 il governo ha costituito la China Banking Regulatory Commission (CBRC), con il compito di assumere le funzioni di vigilanza e di regolamentazione del settore bancario, fino ad allora svolte dalla banca centrale. Una priorità della Commissione è migliorare la gestione delle quattro grandi banche pubbliche. La CBRC ha emanato regole e regolamenti per vigilare sulle operazioni bancarie, ha aperto una filiale in ogni provincia e ha iniziato controlli a campione sulle banche commerciali e sulle istituzioni finanziarie non bancarie per accertarsi che stessero adottando misure efficaci per ridurre i loro prestiti non esigibili. Successivamente, lo Standing Committee del Parlamento nazionale cinese, nel dicembre del 2003, ha approvato la legge sulla vigilanza del settore bancario, che definisce in dettaglio i poteri e le funzioni della CBRC e ha modificato lo *Statuto* della Banca Centrale, sottolineando che il suo ruolo primario è la gestione macroeconomica, e soprattutto la politica valutaria.

Dopo questo processo di risanamento, le quattro grandi istituzioni che dominano il sistema bancario cinese hanno in parte ridotto la quota di prestiti non esigibili e hanno diversificato le loro attività a favore dei servizi bancari ai consumatori. Tuttavia, la situazione non sembra sanata e l'efficienza delle banche è ancora bassa³⁷. Ciò è ritenuto preoccupante ai fini della graduale apertura del mercato cinese alle banche estere sancita dall'accordo di adesione al WTO, per cui non è improbabile che il governo cinese operi altri tentativi di accentuare l'efficienza del suo sistema finanziario, anche promuovendo specifiche collaborazioni di

³⁷ Inoltre, l'incompletezza delle riforme economiche ha compromesso l'efficacia degli interventi di politica monetaria. Durante gran parte del periodo delle riforme, la politica monetaria ha seguito un approccio eterodosso: il lato monetario dell'economia non è stato controllato attraverso le variazioni dei tassi di interesse, ma attraverso una gestione amministrativa della crescita del credito interno nelle banche di Stato. Tale approccio ha limitato la capacità delle banche di effettuare una adeguata valutazione del rischio di credito (e di conseguenza di stabilire adeguati premi al rischio) e, allo stesso tempo, ha ridotto l'impatto degli interventi monetari sull'economia.

banche cinesi con banche straniere, per accelerare il percorso di apprendimento dei meccanismi di funzionamento dell'intermediazione finanziaria di mercato e di formazione della sua classe di banchieri^{38, 39}.

3. - L'evoluzione macroeconomica cinese

La sintesi del miracolo economico cinese è rappresentata perfettamente dal fatto che fra il 1978 e il 2003 il PIL cinese è passato da 147 a oltre 1.400 miliardi di dollari⁴⁰. La domanda che emerge con maggiore forza da questo ritmo di crescita impressionante è se si tratta di una dinamica sostenibile, nonostante le bolle speculative presenti in alcuni settori dell'economia cinese. Prima di provare a rispondere a questa domanda, nel paragrafo successivo, cerchiamo di analizzare le principali caratteristiche strutturali di questa lunga fase di crescita economica.

Il ritmo della crescita cinese, benché elevatissimo, non è stato costante, anzi il paese ha vissuto almeno tre distinti cicli economici, prima dell'attuale accelerazione che ha riportato i tassi di crescita medi annui del PIL oltre il 9%. Il primo ha toccato il suo picco nel 1984-1985, con un tasso di crescita del PIL del 15,2% nel primo anno, e un'inflazione dei prezzi al consumo

³⁸ Si segnala che alcuni autori, fra cui Woo W.T. (2003) suggerivano che lo Stato procedesse a vendere alcune banche regionali a banche straniere per immettere nel sistema bancario cinese competenze finanziarie da economia di mercato. Si noti che tale misura avrebbe un impatto molto forte sulla concorrenza interna a questo settore, poiché una banca cinese, con costi di accesso ai depositi e del lavoro molto bassi, e competenze tecniche di istituzioni più avanzate avrebbe sicuramente un forte vantaggio competitivo, e spingerebbe le altre banche ad adeguarsi rapidamente per non soccombere.

³⁹ Va interpretata in questo senso l'approvazione di un finanziamento di 100 milioni di dollari da parte di Goldman Sachs (Asia) Financial Holding Co. Ltd. a sei persone fra cui Mr. Fang Fenglei per la costituzione di Gaohua Securities, una banca di investimento locale. Sembra un tentativo da parte della China Securities Regulatory Commission (CSRC) di introdurre competenze da *investment bank* di livello mondiale nel mercato finanziario cinese, scambiando questo passaggio con l'apertura di quel mercato alla banca internazionale coinvolta, cioè la Goldman Sachs (GUERRERA F. - MCGREGOR R., 2004a e 2004b).

⁴⁰ v. LARDY N.R. (2002, p. 12) per una serie di stime alternative, ufficiali e indipendenti, sui tassi di crescita economica della Cina.

all'8,8% nel secondo. Poi la crescita ha rallentato, per riprendere verso la fine del decennio, quando anche l'inflazione ha accelerato: nel 1988-1989 i prezzi aumentavano in media del 18,4% all'anno. Dopo il periodo di austerità politica ed economica seguito alle turbolenze del 1989, fu la volta di un'altra forte espansione, con il PIL in crescita di quasi il 14% all'anno nel 1992-1993 e i prezzi in corsa libera al 27% nel 1994. Nel 1995, lo scoppio della bolla speculativa nel settore delle costruzioni che aveva portato i prezzi al consumo a quei tassi di crescita lasciò l'economia con un eccesso di capacità produttiva e con una deflazione che durò per ben cinque anni. L'indice dei prezzi diminuì per circa due anni, per ricominciare a crescere moderatamente all'inizio del 2001 (il massimo livello fu 1,7% nel maggio del 2001). Si trattò di una breve ripresa dell'inflazione, che si tramutò nuovamente in deflazione alla fine del 2001, per circa due anni⁴¹. Successivamente, nei primi anni del nuovo millennio, l'economia cinese ha nuovamente accelerato e l'inflazione è ritornata positiva (intorno al 5% a metà 2004 e al 4% nell'autunno 2004), con un rischio di surriscaldamento che potrebbe avere gravi conseguenze sociali all'interno e impatti sistemici⁴².

I cicli economici cinesi hanno avuto natura strutturalmente differente. All'origine dell'espansione degli anni '80 vi è un sorprendente aumento del consumo. All'inizio delle riforme la domanda interna è esplosa, anche a causa dell'aumento dei redditi

⁴¹ Se si esaminano i cambiamenti dei prezzi a livello disaggregato (FMI, 2004), emerge che i prezzi dei beni commerciati internazionalmente sono diminuiti continuamente fra il 1997 e il 2002. Dalla fine del 2002, invece, hanno ripreso a crescere quelli di cibo ed energia, mentre i prezzi degli altri *tradables* hanno ripreso ad aumentare soltanto nel corso del 2003, determinando un tasso di crescita aggregato abbastanza sostenuto di questa categoria. I prezzi dei beni non commerciabili, invece, hanno continuato a crescere continuamente sino alla metà del 2001, quando i prezzi di molti servizi iniziarono a diminuire (servizi medici) o si arrestarono (abitazioni), per poi ripartire all'inizio del 2003, quando l'inflazione cinese è ritornata positiva. Questa disaggregazione suggerisce che il primo episodio deflattivo dipende dalla deflazione dei beni commerciati internazionalmente, mentre il secondo da quella dei servizi.

⁴² Una discussione più dettagliata e strutturale dell'evoluzione macroeconomica cinese è disponibile, fra gli altri, in Woo W.T. (2003); ADB (2004); ROSEN D. (2004); FMI (2003); EIU (2004a); EIU (2004b); EIU (2004c).

rurali, più che raddoppiati tra il 1978 e il 1983 con l'introduzione dell'*household responsibility system*⁴³, dopo 30 anni di contenimento. Al contrario, l'espansione dei primi anni '90, e quelle dell'inizio del nuovo millennio, sono state trainate da un forte aumento dell'investimento, concentrato nel settore immobiliare e nell'industria manifatturiera: nel 1992 e nel 1993 gli investimenti fissi sono, infatti, aumentati di quasi il 25% all'anno e nel 2003-2004 hanno toccato punte superiori al 30%.

Anche la conclusione dei primi episodi di surriscaldamento ha seguito percorsi non omogenei. Il rallentamento della crescita del 1989-1990 è stato brusco — il PIL è aumentato solo del 4,1% nel 1989 e del 3,8% nel 1990 — ma di breve durata, così come avvenuto dopo l'espansione dei primi anni '80, ed esso sembra aver risposto prevalentemente a motivazioni congiunturali. Invece il rallentamento della metà degli anni '90 è stato più duraturo, con connotazioni strutturali⁴⁴: la crescita è, infatti, diminuita continuamente dal 1992 al 1999, prima di accelerare nuovamente nei primi anni del nuovo millennio, grazie all'accresciuta integrazione internazionale della manifattura cinese, ma senza toccare più tassi di crescita in doppia cifra.

⁴³ Si tratta del graduale smantellamento delle comuni nel settore agricolo, a favore di un sistema semi-privato che concede alle famiglie il diritto di tenere per sé — e vendere sul mercato — tutta la produzione in eccesso rispetto al livello stabilito dal governo, già citato nel paragrafo 1.

⁴⁴ Woo W.T. (2003) nota che il tasso di crescita medio del 1979-1996 è del 9,92% mentre quello del 1997-2002 è del 7,83% e che la differenza fra i due valori è statisticamente significativa, e suggerisce che ciò dipenda dal fatto che l'economia cinese potrebbe avere esaurito parte del potenziale di crescita generato dalla deregolamentazione e dall'internazionalizzazione. Secondo Woo, questo rallentamento dipende sia da una riduzione delle componenti della domanda che da una riduzione di quelle di offerta, causate anche dall'inefficiente allocazione condotta dal sistema finanziario che ha creato un *bias* deflazionistico nell'economia. Un rallentamento dei tassi di crescita man mano che l'economia progredisce lungo la scala della ricchezza è sostanzialmente in linea con la tradizionale teoria delle crescita economica (v. BARRO R. - SALA-I-MARTIN X., 1994, per un'ampia rassegna dei modelli di crescita endogena ed esogena), ma non va trascurata l'interpretazione di ROSEN D. (2004), che suggerisce che «più che in ogni altra economia emergente, la crescita cinese è stata trainata dalla concorrenza (*competition led*)». Se la crescita cinese è generata prevalentemente dall'elevato livello di concorrenza interna ed esterna, allora parte delle preoccupazioni di Woo dovrebbero essere ridotte, se le riforme strutturali continueranno. Si tratterà più diffusamente delle questioni relative alla sostenibilità della crescita cinese nel prossimo paragrafo.

Risale alla prima metà degli anni '90 la consapevolezza del governo di dover ridurre la ciclicità che aveva caratterizzato l'economia sin dal 1978 e di stabilizzarla su un percorso di crescita sostenuto ma più stabile. Un tasso di crescita economica sostenuto nel tempo è molto importante per la Cina⁴⁵, per assorbire sia la forza lavoro che esce dalle imprese di Stato⁴⁶, sia quella che migra dalle campagne e per tutelarsi, di conseguenza, dal rischio di instabilità sociale che una disoccupazione troppo elevata potrebbe generare⁴⁷. L'obiettivo di sostenere l'economia nelle fasi di rallentamento, tuttavia, non può essere messo in contraddizione con il processo di ristrutturazione delle imprese di Stato, indispensabile per aumentare la produttività dell'economia⁴⁸ e garantire alla Cina un sistema industriale solido e pronto a fronteggiare la concorrenza internazionale anche su segmenti di maggiore valore aggiunto. Infatti, il surriscaldamento economico, come già nel passato, ha rischiato di rallentare la ristrutturazione delle SOE, a causa del cattivo funzionamento del sistema finanziario che continua a concedere credito a imprese inefficienti per l'elevata liquidità di cui dispone e per le pressioni dei governi locali, come segnalato da Woo (2003).

Verso la fine del decennio, consapevole di tutto ciò, il governo iniziò a preoccuparsi che la crescita fosse diminuita troppo, e dal 1998 ha iniziato a sostenerla attraverso un programma di ingente spesa pubblica, aiutato in questo dall'elevato rispar-

⁴⁵ La Cina deve gestire una disoccupazione urbana stimata in 24 milioni di lavoratori oltre a circa 11 milioni di lavoratori sottoutilizzati nelle SOE e 150 milioni di lavoratori rurali sottoutilizzati. Analisi del FMI (2004) suggeriscono che un tasso di crescita medio annuo del PIL intorno al 7% non è sufficiente a garantire l'assorbimento di questa forza lavoro, e porterebbe al raddoppio del tasso di disoccupazione urbano dal 4% al 10% nei prossimi tre o quattro anni, con evidenti rischi di instabilità sociale.

⁴⁶ v. le note 17 e 21.

⁴⁷ Il tasso di disoccupazione urbano è ufficialmente stimato al 4%, tuttavia stime alternative suggeriscono un valore superiore. Ad ogni modo, il tasso di disoccupazione urbana varia molto fra le regioni e aumenta considerevolmente nel nord est (BROOKS R. - TAO R., 2003), dove era situata la vecchia cintura delle industrie pesanti, che sono in gravissima crisi e verso la quale si dirigono molti degli sforzi infrastrutturali dello Stato.

⁴⁸ THE CONFERENCE BOARD (2004) segnala che le imprese straniere e le *joint ventures* partecipate dal imprese straniere sono quattro volte più produttive delle imprese domestiche private e sette volte più produttive di quelle di Stato.

mio privato⁴⁹, e di politiche monetarie espansive. Il tasso di interesse è stato ridotto otto volte in meno di sei anni, e l'ultimo taglio del 21 febbraio 2001 ha portato il tasso sui depositi a un anno all'1,98% e il tasso passivo a un anno al 5,31%. Inoltre, dal luglio 1998 al luglio 1999, il tasso di crescita annualizzato degli investimenti fissi del settore statale è stato mantenuto oltre il 15%.

Nel 2001, dato che la crescita era ancora ritenuta non soddisfacente, è stata la volta di un nuovo stimolo fiscale: la spesa pubblica in capitale è aumentata da 209,5 miliardi di yuan nel 2000 a 251,8 miliardi nel 2001, mantenendo il tasso di crescita annualizzato degli investimenti fissi del settore pubblico oltre il 15% per 11 dei 12 mesi del 2001. Nonostante l'elevato *deficit spending*, dal novembre 2001 l'indice dei prezzi al consumo è tornato nuovamente negativo (con un minimo pari a -1,3%⁵⁰ nell'aprile del 2002). Il governo ha, allora, aumentato l'intensità dello stimolo fiscale, e in particolare ha portato il tasso di crescita degli investimenti fissi del settore pubblico oltre il 23% tra gennaio e novembre 2002, e al 17% nel dicembre 2002 e ha anche approvato aumenti salariali. Il risultato di questa espansione della spesa pubblica è stato un aumento del disavanzo pubblico, dall'1,1% del PIL nel 1998 all'1,9% nel 1999, al 2,5% nel 2000, al 2,7% nel 2001, e al 2,9% nel 2002⁵¹.

Gli stimoli fiscali e monetari sembrano avere, alla fine, sortito gli effetti desiderati. Negli ultimi tre anni, la crescita cinese è

⁴⁹ Il tasso di risparmio privato è superiore al 40% del PIL.

⁵⁰ v. la nota 41.

⁵¹ Non discutiamo in questa sede le questioni relative alla sostenibilità fiscale del disavanzo pubblico cinese, limitandoci a sottolineare che sebbene la situazione fiscale cinese appaia molto buona (il rapporto fra debito e PIL era del 26% alla fine del 2003), non vanno trascurate le molte passività esplicite e contingenti che pendono sul bilancio pubblico. A titolo di riferimento, si possono citare i costi collegati al completamento della ristrutturazione del settore bancario e delle SOE, all'assorbimento dei NPL ancora esitenti nelle banche di stato, e ai costi del finanziamento del sistema di *welfare* per una popolazione che invecchia rapidamente. Per una trattazione si può fare riferimento a FMI (2004) e Woo W.T. (2003). Come segnalato da ROSEN D. (2004), l'ampia disponibilità di riserve estere (oltre 500 miliardi di dollari statunitensi) e di *asset* pubblici privatizzabili dovrebbe consentire di mantenere sotto controllo questo problema e di completare il percorso delle riforme.

aumentata in controtendenza rispetto alla stagnazione dell'economia mondiale⁵² grazie sia allo stimolo fiscale, sia alla domanda interna ed estera (tav. 2). Nel 2003, la crescita ufficiale del PIL è stata del 9,7%, e le importazioni dal resto del mondo sono aumentate del 40%, contribuendo per circa il 20% alla crescita totale delle esportazioni di America ed Europa. L'aumento dei consumi privati e degli investimenti è stato un fattore molto rilevante di questa espansione cinese.

TAV. 2

TASSO DI CRESCITA DEL PIL CINESE
E DI ALCUNE SUE COMPONENTI 2000-2003
(% a/a)

	2000	2001	2002	2003
PIL	8,0	7,5	8,0	9,7
domanda	7,6	9,8	9,4	14,5
consumi	8,6	6,3	6,6	6,6
investimenti	9,7	11,5	14,9	25,0

Fonte: elaborazione su dati EIU (2004a).

L'aumento dei consumi (da 214 dollari *pro-capite* a prezzi 1995 nel 1992 a 506 nel 2003⁵³) è stato generato sia dalla crescita del reddito *pro-capite* (da 426 dollari *pro-capite* a prezzi 1995 nel 1992 a 1024 nel 2003), sia dalla migrazione dalla campagna alla città (la popolazione urbana è cresciuta del 4% all'anno dal 1992 al 1999 e del 3% dal 2000 al 2003, e la percentuale di popolazione urbana sul totale è passato dal 29% nel 1992 al 39% nel 2003)⁵⁴.

⁵² Nel triennio 2001-2003, la Cina ha generato un terzo della crescita economica mondiale (il doppio rispetto all'America) e la produzione industriale è aumentata di quasi il 50%.

⁵³ I dati di consumo *pro-capite*, reddito *pro-capite* e popolazione sono tratti dai *World Development Indicators* della WORLD BANK (2004).

⁵⁴ Il trasferimento dalla campagna alla città genera endogenamente una serie di bisogni inesistenti nel sistema di sussistenza autosufficiente della vita di campagna e determina un aumento del PIL per questo stesso fatto, anche perché molti scambi nell'economia rurale avvengono fuori dai meccanismi di mercato. ROSEN D. (2004) segnala che lo spostamento dalle campagne, dove si stima ancora una popolazione rurale superiore ai 700 milioni di persone, e la necessità di creare *stock* di beni ur-

L'aumento del reddito *pro-capite*, cresciuto quasi del 40% fra il 1999 e il 2003, ha anche contribuito a creare una classe abbiente, stimata fra i 10 e i 50 milioni di individui⁵⁵, con elevato potere di acquisto. Tuttavia, la Cina rimane sostanzialmente un paese povero: il suo PIL *pro-capite* è decine di volte inferiore a quello americano (36.000 dollari) e giapponese (31.000 dollari).

L'aumento degli investimenti, superiore al 25% nel 2003⁵⁶ e a due cifre sin dagli inizi degli anni 2000, è, invece, in parte la conseguenza della politica fiscale espansiva con cui il governo cinese ha risposto alla crisi economica della metà degli anni '90, cioè aumentando le spese in conto capitale per migliorare la rete infrastrutturale cinese, con impatti positivi sulla competitività e la produttività di molte imprese lontane dalla zone costiere⁵⁷. Il *boom* degli investimenti dipende anche dalla trasformazione del paese in una base manifatturiera per multinazionali straniere e dalla nascita di molte imprese private nazionali, che operano anche a supporto di queste multinazionali e migliorano la loro posizione lungo la catena del valore⁵⁸ e, come citato, pure dall'inefficiente funzione allocativa svolta dal sistema finanziario, che è una delle ragioni per cui si dubita della sostenibilità di questa esplosione degli investimenti.

Secondo il FMI (2004), le dimensioni della crescita cinese non sono miracolose né dissimili da quelle che hanno caratterizzato l'integrazione economica di altri paesi del Sud-Est Asiatico, fra cui

bani per centinaia di milioni di persone nei prossimi decenni dovrebbe essere in grado di sostenere un tasso di crescita del PIL fra il 6 e il 10% annuo.

⁵⁵ WOETZEL J.R. (2004) stima che meno del 4% delle famiglie ha un reddito corrispondente a 20000 dollari statunitensi in parità di poteri d'acquisto. Ciò corrisponde a un mercato potenziale di circa 50 milioni di persone con elevate disponibilità economiche.

⁵⁶ La combinazione di espansione monetaria e rinnovato stimolo fiscale per compensare l'impatto negativo della SARS sulla domanda aggregata ha indotto un forte aumento del tasso di crescita degli investimenti fissi, passati dal 21,6% nell'ultimo trimestre 2002 al 32,4% nel primo trimestre 2003 e al 31,7% nel secondo trimestre 2003. Nel primo trimestre del 2004 gli investimenti hanno continuato a crescere del 43% *a/a*, un tasso non sostenibile a lungo. Si noti che nel 2003 gli investimenti fissi pubblici, che pesano per oltre il 70% del totale sono cresciuti del 28,2%, spinti prevalentemente da decisioni di investimento dei governi locali; v. la nota 47

⁵⁷ Soprattutto con progetti di ampliamento e di ammodernamento della rete ferroviaria, per esempio verso le regioni del Nord-Est.

⁵⁸ Questo tema verrà trattato più diffusamente nei paragrafi 5 e 6.

le NIE, l'Asean-4 e il Giappone⁵⁹, che avevano avuto tassi di crescita altrettanto elevati nel corso dell'ultimo trentennio, per poi rallentare considerevolmente⁶⁰. Rispetto a questi paesi, i tassi di crescita del PIL cinese non sono affatto straordinari, e se è vero che la quota cinese del PIL mondiale⁶¹ è andata aumentando, essa è ancora significativamente inferiore a quella giapponese, e non molto superiore a quella dell'insieme dei paesi asiatici di prima industrializzazione (NIE) o di seconda generazione (Asean-4) nelle fasi iniziali della loro espansione commerciale, nonostante le differenti dimensioni economiche globali⁶². Ciò che differenzia l'esperienza cinese da quella degli altri paesi è, tuttavia, proprio la sua dimensione: se la Cina dovesse mantenere tassi di crescita sostenuti, anche più contenuti di quelli attuali, nei prossimi 40 anni il suo PIL diverrebbe superiore a quello americano nel 2040 a tassi di cambio di mercato e nel 2020 in parità di poteri d'acquisto⁶³.

Non è possibile dire se le dimensioni del PIL cinese supereranno davvero quello americano⁶⁴, ma sicuramente la Cina sta di-

⁵⁹ Le NIE (Newly Industrialized Economies) sono Repubblica di Corea, Hong Kong, Singapore e Taiwan. L'Asean-4 è costituito da Filippine, Indonesia, Malesia e Thailandia. Per la Cina, l'integrazione si fa iniziare convenzionalmente nel 1979. Per gli altri paesi, l'integrazione si fa iniziare da quando la media mobile su tre anni della crescita delle esportazioni a prezzi costanti ha superato per la prima volta il 10%: nel 1955 per il Giappone, nel 1967 per le NIE, e nel 1973 per l'Asean-4.

⁶⁰ Nel caso del Giappone al rallentamento è seguita, dopo lo scoppio di una rilevante bolla azionaria e immobiliare, una prolungata deflazione, mentre le cosiddette *tigri asiatiche* sono state colpite da una profonda crisi finanziaria nella seconda metà degli anni '90; v. WORLD BANK (1993) per una ampia discussione del cosiddetto *miracolo asiatico*, CHIARLONE S. - AMIGHINI A. (2002) per una discussione del percorso di evoluzione commerciale delle maggiori economie di quell'area e il sito *Global Macroeconomic and Financial Policy Site* (<http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>) di ROUBINI N., un'ampia fonte di informazioni sulla *crisi asiatica*.

⁶¹ I dati più recenti suggeriscono che questo quota è pari al 4% a tassi di cambio di mercato e al 13% in parità di poteri d'acquisto, a fronte di una quota della popolazione mondiale del 21% (THE ECONOMIST, 2004b).

⁶² Per esempio, DORE R. (2004) sostiene che se la Cina avesse lo stesso PIL *pro-capite* della Repubblica di Corea, il suo PIL passerebbe da 1,4 a 10,6 miliardi di dollari, e crescerebbe sino a 40 miliardi di dollari se, invece, avesse lo stesso PIL *pro-capite* del Giappone.

⁶³ La valutazione a tassi di cambio di mercato proviene da un studio di WILSON D. - PURUSHOTHAMAN R. (2003), mentre quella in parità di poteri d'acquisto è riportata da THE ECONOMIST (2004a).

⁶⁴ D'altra parte negli anni '60 si diceva la stessa cosa del Giappone, il cui PIL invece non ha mai superato quello degli USA: ancora nel 2003 era il 62% di quello USA a prezzi 1995, e solo il 40% di quello USA a prezzi correnti.

venendo uno degli attori più rilevanti dell'economia globale e la sostenibilità del suo ciclo economico ha una rilevanza sistemica, cruciale per la prosperità e la stabilità del sistema economico mondiale. L'emergere di questa nuova locomotiva economica globale, con una correlazione contenuta con il ciclo economico di altri paesi avanzati (FMI, 2003⁶⁵) non può che essere un fattore molto positivo per stabilizzare le fluttuazioni economiche internazionali nei momenti di rallentamento dei paesi di più antica industrializzazione. L'altra faccia della medaglia è che un brusco rallentamento della crescita cinese potrebbe costituire un fattore d'instabilità globale di particolare pericolosità. Si consideri, a titolo di confronto, che, sebbene le NIE e i paesi dell'Asean-4 rappresentassero tipici casi di *small open economies*, e la loro crescita non abbia avuto le implicazioni sistemiche di quella cinese, la crisi che ha colpito quest'area nella metà degli anni '90 ha avuto un impatto negativo molto forte sulla stabilità economica e finanziaria internazionale.

4. - La sostenibilità del miracolo economico cinese

Il continuo e sostenuto aumento degli investimenti fissi cinesi, a tassi estremamente elevati, ha portato a mettere in dubbio la sostenibilità di breve periodo della crescita economica di questo paese. Le determinanti di questa forte espansione degli investimenti, infatti, non sono solo di tipo benigno (grande afflusso di investimenti diretti dall'estero e sviluppo del settore privato), ma anche collegati all'inefficienza del sistema industriale e di quello finanziario, che ha continuato a finanziare progetti inadeguati⁶⁶ in settori in evidente surriscaldamento, il *boom* immobiliare e l'attività delle SOE in misura superiore al loro peso

⁶⁵ Va segnalato che questa bassa correlazione potrebbe parzialmente dipendere dal fatto che la delocalizzazione produttiva riduce le attività produttive nei paesi di provenienza e allo stesso tempo le accresce in Cina.

⁶⁶ THE ECONOMIST (2004a) nota che l'*incremental capital output ratio* (l'aumento nell'investimento annuale diviso l'aumento nel PIL) cinese, che è una misura dell'efficienza degli investimenti, è diminuito negli ultimi anni, ma questo indice non è scevro da errori statistici di misurazione.

nell'economia cinese, discriminando invece le piccole e medie imprese private e, a causa di ciò, rallentando l'efficacia delle politiche volte all'aumento della produttività e del peso del settore privato.

Fra i fattori che hanno trainato questo boom degli investimenti è particolarmente rilevante l'investimento immobiliare⁶⁷, spinto dal *boom* dei mutui⁶⁸, dal credito bancario⁶⁹ e dagli afflussi di capitale dall'estero⁷⁰. L'eccesso di investimenti in altri settori fra cui quello automobilistico, dell'alluminio, del ferro e del cemento, ha accentuato la bolla, creando un pericoloso eccesso di capacità produttiva e tensioni sulla disponibilità e sul costo delle materie prime, oltre a gravi problemi di inquinamento. Per esempio, nel settore automobilistico i circa due milioni e mezzo di vetture prodotte nel 2003 per soddisfare la domanda interna sono stati ripartiti su oltre 100 stabilimenti, con un evidente sottoutilizzo della capacità produttiva, che varia fra il 65% delle imprese straniere e il 40% di quelle domestiche. Nonostante ciò, sono già stati annunciati ulteriori investimenti per triplicare la capacità a oltre sei milioni di vetture portando la sovraccapacità al 70% (EIU, 2004d). Inoltre, molte aziende siderurgiche precedentemente chiu-

⁶⁷ L'investimento immobiliare è cresciuto più del 20% all'anno fra il 2000 e il 2002 e del 32,3% nel corso del 2003. Si noti che l'indice dei prezzi degli immobili residenziali è cresciuto del 10,2% rispetto all'anno precedente nel secondo trimestre del 2004 e dell'8,6% nel terzo trimestre, ben oltre dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo, cresciuto rispettivamente, del 4,4% e del 5,3% nei medesimi periodi.

⁶⁸ Se si considera, per esempio, che il tasso di interesse sui mutui era il 5,04% nel settembre 2004, mentre l'inflazione era il 5,3%, risulta chiaro il motivo per cui la domanda di mutui immobiliari è cresciuta fortemente. Inoltre, dall'inizio del 2003, le banche pubbliche, incoraggiate dalla banca centrale, hanno aumentato significativamente i prestiti, soprattutto al settore immobiliare che è, oramai, uno di quelli in evidente surriscaldamento.

⁶⁹ Il tasso di crescita di M2 viaggia in doppia cifra dal 1998 e si è mantenuto attorno al 20% dall'inizio del 2002. Dopo aver toccato un picco del 20,5-20,6% nel secondo e terzo trimestre del 2003 ha solo moderatamente rallentato nei mesi successivi, rimanendo intorno al 15% nel terzo trimestre del 2004. Allo stesso tempo, il tasso di crescita dei prestiti cresce a doppia cifra sin dal 2002 ed è stato superiore al 20% per tutto il 2003 e per il primo trimestre del 2004, toccando un picco del 23,5% nel terzo quarto del 2003. Successivamente è diminuito, moderatamente, rimanendo comunque superiore all'11% nel terzo trimestre del 2004.

⁷⁰ Ci si riferisce al capitale di tipo speculativo, di cui si parlerà più avanti nel corso di questo paragrafo, e a quello collegato agli investimenti diretti dall'estero che verranno discussi nel paragrafo 6.

se per inquinamento e inefficienza sono state riaperte, mettendo a rischio l'intero sistema produttivo in termini di disponibilità di energia, anche perché molti dei progetti più recenti utilizzano tecnologie e materiali obsoleti, che tendono ad inquinare di più e a consumare di più, generando gravi problemi di carenza di energia^{71, 72}.

Riuscire a contenere il *boom* degli investimenti è un passaggio cruciale per guidare l'economia su un sentiero di crescita sostenibile. Sino al terzo trimestre del 2004, le autorità cinesi hanno cercato di ridurre il rischio di surriscaldamento unicamente attraverso interventi amministrativi sul mercato del credito, evitando di intervenire sui tassi di interesse, cosa che hanno fatto solo nell'ottobre del 2004. Ci sono vari motivi per cui il governo cinese ha deciso di seguire questa strada, invece di aumentare pre-

⁷¹ Gli investimenti fissi nel settore sono stati di oltre 4 miliardi di dollari statunitensi nel primo trimestre del 2004, in aumento del 107,2% sul primo trimestre 2003, secondo la National Development and Reform Commission (NDRC). Il governo ha compiuto vari passi per ridurre l'aumento di questi investimenti, soprattutto per quanto riguarda la capacità produttiva obsoleta e in eccesso che contribuisce all'inquinamento e spreca risorse, allo scopo di favorire una nuova politica per ferro e acciaio secondo la quale le imprese devono garantire un determinato *standard* tecnologico prima di poter accedere a questi settori) finalizzata a una strategia di sviluppo *resource conservative* e sostenibile dal punto di vista ambientale. La NDRC, per esempio, impedisce di iniziare nuovi progetti di costruzione di impianti, la China Banking Regulatory Commission (CBRC) ha mandato ispettori in varie provincie — Guangdong, Zhejiang, Henan, Hebei, Hubei, Jiangxi e Jiangsu — per verificare che i prestiti erogati rispettassero le regole stabilite e la China Securities Regulatory Commission (CRSC) ha iniziato a controllare i canali di finanziamento delle imprese siderurgiche, mentre il Ministero del Territorio ha iniziato a indagare in merito a vendite illegali nel settore immobiliare. Gli effetti delle varie misure di raffreddamento hanno iniziato ad avere i loro effetti e il tasso di crescita annuale dei primi nove mesi è stato un più contenuto 41,7%, cioè il 65,5% in meno di quello del primo trimestre, e alcuni grandi progetti sono stati bloccati. Tuttavia, la NDRC prevede che la capacità produttiva cresca oltre i 330 milioni di tonnellate nel 2005, se tutti i progetti approvati nel 2002 e 2003 e già iniziati verranno completati, mentre la domanda non arriverà a questo livello prima del 2010; v. al riguardo GUOCHENG J. (2004) e HAOTING L. (2004).

⁷² Si noti che 24 delle 31 provincie hanno sofferto di *blackout* nei primi nove mesi del 2004 e 9 provincie hanno subito frequenti *blackout* nell'inverno 2004-2005 nonostante la potenza generata sia aumentata del 14,5% rispetto allo stesso periodo del 2003 (ZHUQIN J., 2004). La potenza richiesta dall'industria pesante è aumentata del 20%. Per rispondere a queste difficoltà molte imprese ad alto consumo di energia, come quelle del settore chimico o del settore dei collanti, hanno iniziato la costruzione di centrali energetiche proprie che, tuttavia, il governo cinese sottopone a tassazione.

cedentemente i tassi di interesse⁷³. In primo luogo, l'efficacia del tasso di interesse come strumento per il controllo dell'offerta di moneta è ancora limitata dall'inefficienza e dalla gestione politica del sistema bancario⁷⁴. Inoltre, con un'inflazione dei prezzi al consumo ancora contenuta⁷⁵ è più corretto parlare di eccesso di investimenti in alcuni settori che di surriscaldamento dell'intera economia e, in questo caso, la manovra dei tassi di interesse non sembra la più adeguata, in quanto non selettiva. Le cause del *boom* di investimenti, infine, sono state prevalentemente strutturali e istituzionali, e quindi difficili da combattere con soli strumenti di politica monetaria in assenza di una riforma ancora più netta del sistema bancario che ne accentui le capacità di selezione dei progetti di investimento.

Fra le varie misure adottate, nel giugno del 2003 la banca centrale ha emanato regole prudenziali per controllare i prestiti immobiliari, soprattutto in edilizia residenziale di lusso. In settembre ha aumentato il coefficiente di riserva obbligatoria delle banche dal 6% al 7%. Come risultato di queste manovre, l'espansione del credito è leggermente rallentata⁷⁶. Il 25 aprile 2004 la banca centrale ha nuovamente dato una stretta alla politica monetaria con un aumento del coefficiente di riserva obbligatoria al 7,5% per la maggior parte delle banche e all'8,0% per le banche sotto-capitalizzate. Nel corso di questo periodo, il Consiglio di Stato ha anche emesso regole che richiedono alle imprese dei setto-

⁷³ La banca centrale ha aspettato a rialzare i tassi anche nel timore che ciò potesse attirare più capitali dall'estero, aumentando ulteriormente la liquidità del sistema, cosa che sin dall'aprile 2003 aveva arginato attraverso emissioni di titoli a breve, come si discuterà più avanti.

⁷⁴ La banca centrale è abituata a utilizzare soprattutto il controllo quantitativo del credito, piuttosto che la leva dei tassi di interesse, anche per contemperare gli interessi contrastanti del settore bancario e dell'industria di Stato, che non è particolarmente in grado di sostenere un costo dell'indebitamento troppo elevato. Per le SOE, in questo contesto, un aumento dei tassi comporterebbe un peggioramento dell'onere del debito con effetti negativi sul bilancio delle banche, il che spiega perché il governo abbia atteso fino all'autunno del 2004 per rialzare i tassi di interesse, con un intervento moderato che ha più che altro un obiettivo di *signalling*.

⁷⁵ Il tasso annuo di crescita dei prezzi al consumo era il 5,3% nell'agosto del 2004 e il 4,4% in ottobre.

⁷⁶ v. la nota 69.

ri surriscaldati di ricorrere maggiormente al capitale proprio invece che al credito. Inoltre, la banca centrale ha chiesto alle banche di ridurre il credito a tali settori, mentre il governo è intervenuto ripetutamente con la sua *moral suasion*, e mandando funzionari a verificare l'implementazione di queste misure a livello provinciale.

Solo nell'ottobre del 2004 i tassi di interesse a un anno sono stati ritoccati al rialzo, dallo 0,27% al 5,58%⁷⁷. Più che per l'aumento dei tassi di interesse, questa manovra assume una notevole importanza perché consente alle banche di applicare *spread* più ampi nella determinazione dei tassi di interesse sui crediti ai diversi prenditori, il che dovrebbe aiutare il settore bancario a muoversi verso un approccio più commerciale nella determinazione del prezzo del credito e, per questa via, ridurre il finanziamento degli investimenti meno remunerativi⁷⁸ e la discriminazione nei confronti delle imprese private.

La discriminazione contro l'erogazione di credito al settore privato è sempre stata presente nel sistema cinese, ma è peggiorata verso la metà degli anni '90, quando Zhu Rongji⁷⁹ annunciò la rimozione dall'incarico dei funzionari delle banche che registrarono aumenti dei loro crediti inesigibili per due anni conse-

⁷⁷ Inoltre sono stati rivisti al rialzo i tassi di interesse sui prestiti a medio-lungo (36 punti base per i prestiti a cinque anni) e brevissimo termine (18 punti base per quelli a sei mesi) e quelli sui depositi (27 punti base, dall'1,98% al 2,25%). La manovra sui depositi non è guidata soltanto dall'attenzione della banca centrale alle prospettive reddituali delle banche, ma dal timore che il settore finanziario informale (banche sommerse, unioni di credito e prestatori in nero) possa fiorire troppo. Infatti, con una inflazione intorno al 5% e tassi di interesse sui depositi all'1,98%, lasciare i risparmi sul conto corrente bancario corrispondeva a una perdita di valore reale e molti preferivano investirli, in nero, nel settore finanziario informale che offriva tassi di interesse molto più elevati. Infatti i tassi di crescita dei depositi di risparmio avevano toccato il loro punto di minimo nell'ottobre del 2004, rallentando al 14,4%.

⁷⁸ In teoria, un investimento risulta vantaggioso se il tasso di rendimento atteso dal progetto di investimento è superiore al tasso di interesse richiesto dal finanziatore. In una situazione nella quale i tassi di interesse sono molto bassi e omogenei, risultano convenienti per gli investitori anche progetti che hanno tassi di rendimento estremamente contenuti, mentre può risultare svantaggioso per la banca finanziare progetti di investimento ad elevato rendimento atteso ma alto rischio.

⁷⁹ Nella prima metà degli anni '90 è stato il governatore della People's Bank of China, la banca centrale.

cutivi. Poiché la maggior parte delle imprese di stato erano già in perdita, le banche divennero riluttanti a conceder loro ulteriori prestiti e non avevano grandi incentivi a concedere credito alle piccole e medie imprese private sia per il loro inferiore *status* legale rispetto a quello delle imprese di stato, che godono per lo meno implicitamente di una garanzia pubblica, sia per la limitata trasparenza dei loro bilanci, sia infine per il tetto agli *spread* sui tassi di interesse a loro applicabili, che impediva di differenziare il costo del credito per i prenditori più rischiosi, come tipicamente sono le piccole e medie imprese private. Per le banche, l'unica maggiore alternativa era quella di acquistare titoli di Stato e di finanziare il *deficit* pubblico, conseguente all'ampio stimolo fiscale. Un'altra conseguenza fu l'aumento dei prestiti ipotecari ai privati cittadini, che dal 1998 hanno il diritto di diventare proprietari di abitazioni nelle aree urbane, sia perché i mutui immobiliari sono un'attività meno rischiosa per le banche, sia perché lo stesso governo cinese ha spinto per l'aumento di questa tipologia di allocazione dei fondi (Woo, 2003), prima che questa strategia di allocazione del credito favorisse l'alimentarsi della bolla immobiliare.

La nuova *leadership* cinese al potere dal 2003 (il segretario del PCC e presidente di Stato Hu Jintao e il primo ministro Wen Jiabao) si è posta l'obiettivo di stabilizzare la crescita economica su una *trend* più sostenibile, riducendo gli eccessi di investimento per mezzo di una *moral suasion* politica, ma all'inizio del mandato non controllava sufficientemente le basi necessarie per incidere sulle scelte politiche locali e, anche per questo motivo, le misure amministrative volte a ridurre gli investimenti non hanno avuto effetto immediato. Non va trascurato il peso delle pressioni politiche locali sul sistema bancario, che spingono le banche di Stato a concedere molto credito alle SOE, anche per finanziare progetti di investimento poco remunerativi o in zone già in eccesso di capacità produttiva⁸⁰. Questo rallenta i progressi sul fronte della riforma del sistema delle imprese, mantenendo in vita imprese

⁸⁰ Le pressioni provengono spesso dai funzionari dei governi locali, ansiosi di aumentare gli investimenti nelle loro zone per aumentare l'occupazione e ridurre il rischio di disordini.

inefficienti, e non contribuisce nemmeno alla riforma del sistema bancario, che al contrario continua a farsi carico di ulteriori ondate di prestiti a rischio di insolvenza.

Oltre ai problemi connessi al sistema bancario, l'ancoraggio della valuta cinese a una parità fissa a 8,28 yuan per dollaro⁸¹, da molti ritenuta sottovalutata, è considerato una delle cause principali della forte espansione degli investimenti e del credito in Cina e le aspettative di rivalutazione vincolano le azioni della banca centrale. Avere agganciato la valuta al dollaro ha costretto la banca centrale ad adottare, implicitamente, la medesima politica monetaria espansiva americana, con conseguenti ampi afflussi di capitale e crescenti riserve valutarie che fanno aumentare la crescita dell'offerta di moneta e dei prestiti bancari, e peggiorano l'eccesso di investimenti di cui si è parlato. Infatti, i controlli ai movimenti di capitale sono ben lungi dall'essere perfetti, e molti investitori nel corso del 2004 (soprattutto asiatici) hanno iniziato a scommettere su un prossima rivalutazione della valuta cinese, acquistando immobili a Shanghai o Beijing⁸² o aprendo depositi in yuan per trarre vantaggio dai differenziali di interesse rispetto ai Bond americani. Poiché il tasso di cambio è fisso, gli afflussi di capitale speculativo generano un eccesso di offerta di valuta che deve essere assorbito dalla banca centrale per difendere il cambio⁸³. Il risultato è un con-

⁸¹ La Cina ha avuto un tasso di cambio fisso per buona parte degli anni '80, nei quali lo yuan è stato soggetto a molte svalutazioni. Nel 1981 fu introdotto un tasso di cambio ufficiale di 1,5 yuan per dollaro. Alla fine del 1984, il cambio ufficiale fu svalutato fino a 2,6 yuan, e nel luglio del 1986 fino a 3,7 yuan. Fra il 1988 e il 1993 la Cina ebbe un sistema di cambio duale, con un tasso di cambio ufficiale e uno di mercato determinato negli *swap center*, ai quali accedevano esportatori e importatori. Il tasso di cambio di mercato si deprezzò fortemente, mentre quello ufficiale divenne crescentemente sopravvalutato. Nel 1994 i due tassi di cambio furono unificati al valore di quello di mercato e il sistema fu ufficialmente trasformato in una *managed float*, con un margine di fluttuazione dello 0,2% intorno a una parità centrale di 8,277 yuan per dollaro statunitense. Dal dicembre 1996, la convertibilità è limitata alle operazioni di parte corrente (LEMOINE F., 2003).

⁸² Si noti che questo contribuisce alla bolla nel settore immobiliare.

⁸³ Va segnalato che questa situazione impedisce alla banca centrale di aumentare più aggressivamente i tassi di interesse, anche se ciò dovesse effettivamente essere utile, perché tale manovra accentuerebbe l'afflusso di capitale speculativo aggiungendo alle aspettative di rivalutazione del cambio i differenziali di tassi di interesse.

tinuo aumento di liquidità interna, che contribuisce al surriscaldamento, anche perché i limitati tassi di interesse sui titoli cinesi limitano le possibilità di sterilizzazione⁸⁴.

Determinare se, e soprattutto di quanto, questo tasso di cambio sia effettivamente sottovalutato è difficile. Le metodologie statistiche utilizzate da diverse ricerche riportano, infatti, valori di equilibrio sostanzialmente differenti per lo yuan. Chou e Shih (1998) stimano il tasso di cambio di equilibrio fra il 1978 e il 1994 e trovano che lo yuan è stato lungamente sopravvalutato, prima di tendere all'equilibrio fra il 1990 e il 1994. Zhang (2001), invece, riporta che lo yuan è stato sostanzialmente sopravvalutato fra il 1952 e il 1997, per poi tendere all'equilibrio. Funke e Rahn (2004), infine, stimano un'equazione comportamentale del cambio cinese fra il 1985 e il 2002 e riportano che lo yuan non era sostanzialmente sottovalutato a fine 2002. Anche il FMI (2004), utilizzando un approccio basato sul tasso di cambio reale calcolato utilizzando l'inflazione dei prezzi al consumo, trova che negli ultimi anni non c'è riscontro di un'elevata sottovalutazione del tasso di cambio reale cinese. *The Economist* (2004a) segnala che fra il 1994 e il 2001 il tasso di cambio reale cinese pesato per i flussi commerciali si è rivalutato del 30%, per poi svalutarsi dell'11% fino all'ottobre 2004. Tuttavia, sempre il FMI (2004) riporta che molte analisi hanno utilizzato stime di equilibrio parziale basate su equazioni di commercio estero per mostrare che la valuta cinese è, di fatto, sottovalutata, perlomeno nominalmente. Sempre *The Economist* (2004a) segnala che secondo alcuni studiosi potrebbe occorrere una svalutazione del 15% per riportare la bilancia estera cinese in equilibrio e far sì che la Cina contribuisca a sostenere i costi del deprezzamento del dollaro, necessario al riequilibrio degli squilibri statunitensi.

Questa tesi è rafforzata dall'elevato avanzo commerciale della Cina, nuovamente cresciuto nella seconda metà del 2004 in

⁸⁴ *THE ECONOMIST* (2004b) riporta che la Banca Centrale ha dovuto aggiungere oltre 536 miliardi di yuan di liquidità nel primo semestre 2004 per soddisfare la domanda estera di yuan. I tentativi di sterilizzare tramite operazioni di mercato aperto sono stati spesso inutili perché i tassi di interesse che la banca può offrire sui titoli di debito non sono attraenti per le banche commerciali.

coincidenza con un ulteriore indebolimento del dollaro rispetto all'euro, che si traduce in una rapida accumulazione di riserve valutarie da parte della banca centrale cinese, le quali hanno raggiunto un valore intorno ai 500 milioni di dollari statunitensi a fine 2004. Ciò ha portato alcuni *partner* commerciali della Cina, soprattutto l'Unione Europea, a chiedere una politica del cambio più flessibile e un significativo apprezzamento della valuta cinese. In parziale contraddizione con questa impostazione, va però notato che, nel corso del 2004, anche le importazioni cinesi sono fortemente cresciute e che la maggior parte dell'avanzo cinese dipende dalle relazioni bilaterali con gli Stati Uniti d'America, ai quali questa presunta sottovalutazione fa gioco per il finanziamento dei loro squilibri di parte corrente.

La Cina continua, infatti, a fine 2004, a essere uno dei maggiori finanziatori dei *deficit* gemelli americani⁸⁵, il che pone dei forti dubbi sull'effettivo interesse dell'Amministrazione USA nei confronti di una rivalutazione dello yuan, che ridurrebbe l'accumulo di riserve e la capacità cinese di finanziare del *deficit* di parte corrente americano. Questa condizione, nella quale il forte disavanzo di parte corrente americano è ampiamente finanziato dalle banche centrali asiatiche (soprattutto giapponese e cinese), ripropone, secondo molti osservatori (The Economist, 2004b) una situazione simile a quella prevalente durante il funzionamento del sistema di Bretton Woods fra Stati Uniti ed Europa e rappresenta una condizione di oggettiva instabilità valutaria globale. Infatti, finché la Cina e gli altri paesi asiatici, continueranno a mantenere il loro tasso di cambio fissato a quello del dollaro e a finanziare gli squilibri americani domandando ampie quantità di quei titoli di Stato a tassi di interesse moderati, l'onere dell'ag-

⁸⁵ Si tratta del contemporaneo disavanzo fiscale e della bilancia delle partite correnti. Il bilancio pubblico federale è entrato in disavanzo dal 2002, per oltre 157 miliardi di dollari, e è peggiorato continuamente fino a superare i 412 miliardi di dollari nel 2004 (3,6% del PIL). La bilancia commerciale è in disavanzo da ben prima dell'inizio della straordinaria espansione commerciale cinese, ma a partire dal 2000 lo squilibrio è continuamente e velocemente peggiorato, raggiungendo quasi 500 milioni di dollari nel 2003 (4,8% del PIL). Nei soli primi due trimestri del 2004 aveva già raggiunto quasi 300 milioni di dollari, e alla fine di ottobre aveva già superato i 500 milioni di dollari (5,5% del PIL).

giustamento del *deficit* americano continuerà a pesare solamente sull'euro e i meccanismi di mercato tesi a riportare sotto controllo gli squilibri americani saranno sostanzialmente inefficaci⁸⁶.

D'altra parte, la stessa Cina avrebbe un oggettivo interesse a sganciare la sua valuta dal dollaro per non trovarsi più implicitamente costretta a finanziare il debito estero americano. Infatti, continuare ad acquistare titoli di Stato americani a un tasso di interesse così basso impedisce di investire le medesime risorse in attività a maggiore rendimento. *The Economist* (2004b) riporta che secondo alcuni commentatori questo è il prezzo che le autorità cinesi sono disposte a pagare per sostenere la loro *export led growth*, come fecero Europa e Giappone nel secondo dopoguerra. Tuttavia, vi sono molteplici effetti contrari che potrebbero spingere in una direzione opposta. In primo luogo, il mantenimento di questa situazione potrebbe portare a forti pressioni protezionistiche^{87, 88}; inoltre, la necessità di sostenere la domanda interna, dovrebbe spingere per un rafforzamento del cambio. Inoltre, que-

⁸⁶ Per esempio, a fine 2004 in corrispondenza con il forte deprezzamento del dollaro, che ha superato quota 1,30 nei confronti dell'euro, la Banca Centrale cinese ha dovuto continuare la sua politica di acquisto di titoli di Stato americani, aumentando così le sue riserve in quella divisa, per evitare che uno spostamento delle sue riserve verso l'euro ne accentuasse l'apprezzamento ed esacerbasse le pressioni internazionali per una rivalutazione dello yuan. Ciò ha impedito il verificarsi di un aumento dei tassi di interesse sui *Bond* americani e ha ridotto, per quel paese, gli incentivi a riportare sotto controllo il disavanzo interno ed estero.

⁸⁷ Si noti che FITOUSSI J.P. (2004) su *La Repubblica* del 10 dicembre 2004 suggerisce che spesso i paesi utilizzano la leva del cambio per dare il tempo alle imprese nazionali di creare nuovi vantaggi comparati, in una sorta di reinterpretazione dell'Infant Industry Argument. Se questo ragionamento fosse rilevante, sarebbe ipotizzabile che la Cina possa voler mantenere il cambio svalutato, se lo è, per il periodo necessario a raggiungere questo obiettivo, mentre agli USA il deprezzamento del dollaro potrebbe essere funzionale a favorire la competitività delle industrie delle nano- e delle bio-tecnologie.

⁸⁸ La Cina sembra, recentemente, prestare molta attenzione a ridurre sul nascere le eventuali pressioni protezionistiche che possono emergere dalla sua espansione commerciale. Si noti, per esempio, che in corrispondenza dell'esaurimento del *Multi-Fiber Agreement* (MFA), un sistema generalizzato di quote all'esportazione di prodotti tessili, la Cina ha proposto di gestire unilateralmente un programma di quote alle proprie esportazioni per non distruggere, come molti osservatori temevano, la competitività di molti altri paesi. La *ratio* di questo intervento è che l'invasione dei mercati mondiali da parte dei prodotti cinesi avrebbe, probabilmente, generato un ampio sentimento a favore di maggiori protezioni commerciali contro la Cina stessa.

sta scelta consentirebbe alla Cina di riprendere il pieno controllo della sua politica monetaria⁸⁹.

Dal 2003, tuttavia, le autorità sono intervenute per allentare la pressione sul cambio: (i) da settembre 2003 le autorità valutarie hanno permesso alle imprese estere di depositare i proventi in valuta estera su conti denominati in valuta estera; (ii) il limite sugli acquisti individuali di valuta estera per viaggi all'estero è stato aumentato; e (iii) il 26 febbraio 2004 un gruppo di 40 istituti bancari a Hong Kong hanno iniziato ad aprire depositi in yuan⁹⁰, segnando in tal modo l'inizio della convertibilità *de facto* della valuta cinese, e il governo ha incoraggiato le imprese nazionali a investire di più all'estero, anche sui mercati dei capitali. Le banche, inclusi importanti istituti come HSBC e la Bank of East Asia, potranno cambiare dollari di Hong Kong in yuan fino a un controvalore di 20.000 yuan al giorno sui depositi, e fino a 6.000 yuan al giorno per transazioni in contanti⁹¹. Infine, le autorità valutarie hanno concesso lo *status* di investitore estero qualificato a molte banche di investimento internazionali.

In questo contesto, sebbene una rivalutazione del tasso di cambio dello yuan sarebbe probabilmente utile alla stessa Cina e inevitabile nel medio periodo, laddove si tenga conto della crescita della produttività dell'economia cinese⁹², alla luce degli squilibri nel sistema finanziario e bancario cinese, essa sembra improbabile nel breve periodo.

Infatti, anche una modesta rivalutazione non farebbe altro che

⁸⁹ In realtà, in un sistema nel quale, come accennato, è più efficace il controllo quantitativo del credito che l'utilizzo della leva dei tassi di interesse è probabile che il pieno controllo della politica monetaria rivesta un interesse più limitato e che la Banca Centrale non intenda flessibilizzare il cambio finché non avrà risolto i molti problemi ancora aperti nel settore bancario.

⁹⁰ La possibilità di aprire depositi in Yuan a Hong Kong è parte dell'accordo CEPA (*Closer Economic Partnership Arrangement*) siglato nel 2003.

⁹¹ Poiché i depositi sono uno strumento attraverso il quale gli individui possono scommettere sull'apprezzamento dello yuan, il loro livello sarà considerato come un indicatore di tali aspettative.

⁹² In effetti, la teoria economica suggerisce che l'aumento delle produttività porta inevitabilmente a un aumento del tasso di cambio reale, secondo il cosiddetto effetto di Balassa-Samuelson. Se, in un contesto di questo genere, il tasso di cambio nominale viene mantenuto artificialmente sottovalutato, l'apprezzamento reale si produrrà attraverso l'inflazione, dovuta anche all'eccesso di liquidità generato dall'afflusso di valuta estera; v. BALASSA B. (1964).

creare nuove aspettative di svalutazione, aumentare l'afflusso di capitale speculativo ed esacerbare la bolla immobiliare, mentre una rivalutazione più rilevante, nell'ordine delle due cifre percentuali indurrebbe tutti gli operatori che hanno «scommesso» sulla rivalutazione dello yuan a realizzare i profitti sperati, mettendo sotto forte pressione il settore bancario con rischi di solvibilità per molti altri settori. Infine, data la difficoltà di determinare un tasso di cambio di equilibrio, più che una rivalutazione dello yuan, sarebbe opportuna una sua maggiore aderenza ai meccanismi di mercato⁹³, in ragione del fortissimo peso acquisito dalla Cina nel commercio internazionale.

Proprio per questi motivi, il governo non sembra aver alcuna intenzione di cambiare la politica del cambio, se non come obiettivo di lungo termine, in relazione con ulteriori progressi sul fronte della riforma finanziaria e della liberalizzazione dei tassi di interesse. Infatti, una delle lezioni della crisi finanziaria asiatica che il governo cinese sembra voler seguire è l'importanza di rafforzare il settore finanziario nazionale prima di procedere alla liberalizzazione del tasso di cambio.

Guardando al futuro, è presto per dire se i segnali di rallentamento degli investimenti che sono emersi alla metà del 2004 significhino che questa strategia, basata sul controllo amministrativo del credito e sull'adozione di un cambio fisso, a un livello probabilmente sottovalutato, abbia portato a un *soft landing* dell'economia cinese, o se ci siano ancora rischi di un brusco rallentamento. Tuttavia, se anche ciò dovesse avvenire, secondo il FMI (2003) ci sono buone ragioni per supporre che la crescita cinese, nel medio periodo, continuerà a ritmi consistenti, se il passo delle riforme strutturali, nel settore bancario e per le SOE, e la mobilità del lavoro non rallenteranno. Infatti, dati i livelli di partenza, anche un moderato rallentamento dei tassi di investimento — che potrebbe derivare da un maggiore orientamento commerciale del credito, da tassi di interesse in grado di valuta-

⁹³ Una alternativa spesso suggerita, che andrebbe in questa direzione, sarebbe quella di legare il cambio cinese a un *basket* di valute che includa perlomeno euro e dollaro, in relazione ai loro pesi nel commercio cinese, ma anche questa mossa sembra di difficile realizzazione per quanto discusso nella nota 86.

re il rischio in modo più adeguato a seguito della modernizzazione del settore bancario e da un moderato apprezzamento del cambio — dovrebbe essere sufficiente a sostenere l'accumulazione e la sostenibilità della crescita.

5. - Il processo di integrazione internazionale dell'economia cinese

Nel 1978, all'inizio del percorso di riforme, era raro trovare all'estero beni prodotti in Cina. Il paese era quasi completamente chiuso agli scambi con l'estero e i pochi prodotti esportati erano diretti in gran parte a paesi in via di sviluppo, mentre verso quelli industrializzati esportava soprattutto materie prime e prodotti agricoli. Anche le importazioni erano, di conseguenza, molto limitate⁹⁴, in seguito a una politica di *import substitution*, volta a favorire i prodotti nazionali. L'apertura internazionale della Cina è avvenuta prevalentemente attraverso la promozione delle esportazioni e l'apertura agli investimenti diretti dall'estero che hanno progressivamente contribuito a costruire una base industriale nel paese, mentre la liberalizzazione delle importazioni è stata più lenta⁹⁵.

Al contrario di altri settori dell'economia cinese, interessati dalle politiche maoiste a favore del decentramento, l'organizzazione del commercio estero era, alla vigilia delle riforme economiche, ancora molto simile al modello sovietico: al controllo centralizzato di ogni scambio commerciale con una pianificazione dettagliata era associata una strategia di sostituzione delle importazioni (il piano determinava oltre il 90% del totale delle im-

⁹⁴ V. LARDY N.R. (1992a), WORLD BANK (1994) e LEMOINE F. (1996) per una descrizione delle prime fasi della riforma commerciale cinese, mentre per le fasi più recenti si può fare riferimento, tra gli altri, a LARDY N.R. (2002); EIU (2004b), EIU (2004c) e LEMOINE F. (2003). Per una descrizione del regime commerciale cinese si può inoltre fare riferimento a OCSE (2003); ADHIKARI, R. - YANG Y. (2002); MATTOO A. (2002); RUMBAUGH T. - BLANCHER N. (2004), US TRADE REPRESENTATIVE (2002) e US GENERAL ACCOUNTING OFFICE (2002).

⁹⁵ Lo stesso *bias* contro la liberalizzazione delle importazioni è avvenuto negli altri paesi dell'Asia Orientale, come segnalato da SACHS J. (1987); (1989).

portazioni) e di controllo delle esportazioni (il piano stabiliva la quantità di esportazioni di oltre 3.000 prodotti).

Questo sistema aveva un duplice effetto. Innanzitutto, esso deprimeva le esportazioni, in quanto le imprese, costrette a vendere i loro prodotti a un prezzo stabilito in valuta nazionale alle Foreign Trade Companies (FTC) — le filiali del Ministero per il Commercio Estero che gestivano operativamente la pianificazione del commercio — non avevano alcun incentivo a produrre per il mercato estero. Questo ha ridotto la quota cinese sul commercio mondiale dall'1,5% del 1953 allo 0,6% del 1977. Inoltre, questo sistema perseguiva una specializzazione poco coerente con i veri vantaggi comparati nazionali, distorcendo in tal modo la struttura degli scambi cinese⁹⁶.

Il sistema di pianificazione del commercio estero è stato gradualmente trasformato a partire dalle riforme dei prezzi dei beni commerciabili, che hanno ridotto i differenziali tra i prezzi interni e i prezzi internazionali⁹⁷; attraverso l'adozione di politiche del tasso di cambio che non discriminassero le esportazioni⁹⁸; attraverso l'apertura agli investimenti diretti dall'estero; e soprattutto attraverso una forte espansione dei diritti a intraprendere scambi

⁹⁶ Per esempio, LARDY N.R. (1992b) segnala che, nonostante l'ampia disponibilità di forza lavoro, che avrebbe lasciato attendere una specializzazione intensiva in settori che utilizzavano prevalentemente questo fattore produttivo, il settore del petrolio grezzo e raffinato, uno dei più *capital-intensive* in Cina, rappresentava la maggiore sorgente di ricavi da esportazione, in seguito alla decisione politica che lo si sarebbe utilizzato come fonte di valuta con cui finanziare le importazioni. Di conseguenza, fra il 1977 e il 1985, il governo esportò tutta la produzione incrementale nonostante la scarsità interna di energia.

⁹⁷ Fino al mantenimento della pianificazione centralizzata delle esportazioni, il tasso di cambio e il meccanismo dei prezzi erano relativamente ininfluenti nella determinazione del commercio cinese poiché le esportazioni erano vendute alle FTC a un prezzo stabilito in valuta domestica e le importazioni erano consentite solo per i prodotti per i quali non era ritenuto disponibile un sostituto nazionale. In questo caso, i prodotti erano acquistati dalle FTC e vendute a un prezzo in linea con quello prevalente sul mercato domestico per beni comparabili, con leggeri aggiustamenti per riflettere le differenze qualitative.

⁹⁸ Le esportazioni erano ritenute utili solo a generare la valuta necessaria per le importazioni, ma non per il contributo che potevano dare in termini aumento della produttività e di crescita economica. La sopravvalutazione della valuta corrispondeva a un sussidio implicito per le importazioni, anche perché la maggior parte dei prodotti importati erano macchinari ed equipaggiamenti necessari per la politica di industrializzazione del paese.

internazionali. Alla fine degli anni '90 questo percorso era stato sostanzialmente completato e la Cina era nelle condizioni di negoziare l'adesione all'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO) a partire da un sistema commerciale sostanzialmente più aperto di quello di molti altri paesi in via di sviluppo.

In seguito a questo percorso di liberalizzazione, le esportazioni hanno assunto un ruolo primario fra le determinanti della crescita cinese, tanto importante quanto quello svolto negli altri paesi asiatici di prima (NIE) e seconda (ASEAN-4) industrializzazione⁹⁹ che, prima della Cina, hanno rapidamente risalito le graduatorie dei paesi più ricchi del mondo, grazie ai benefici dell'apertura internazionale. L'approccio teorico *openness and growth*¹⁰⁰ prevede un processo di crescita che parte dall'apertura al commercio internazionale e dall'acquisizione di una posizione rilevante nelle esportazioni di beni intensivi in lavoro non qualificato, prosegue attraverso l'afflusso di investimenti diretti dall'estero e la trasformazione in base di assemblaggio per multinazionali

⁹⁹ v. il già citato WORLD BANK (1993); (2000); KRUGMAN P. (1994) e FUKASAKU K. (1995) per una descrizione del cosiddetto miracolo asiatico, e FMI (2004) per un paragone fra i livelli di espansione delle esportazioni in questi paesi.

¹⁰⁰ L'idea che il commercio internazionale sia uno dei maggiori volani della crescita è stata lungamente dibattuta e trova il suo fondamento nella teoria secondo la quale i paesi, aprendosi agli scambi internazionali, possono specializzarsi nei prodotti in cui hanno vantaggi comparati, spostando la frontiera del consumo oltre quella di autarchia, e migliorando la frontiera produttiva grazie alle economie di scala, statiche e dinamiche, e a tutti i vantaggi di maggiore efficienza e produttività raggiungibile nei settori di vantaggio comparato (v. FEDER G., 1983). Inoltre, l'apertura ai capitali stranieri stimola la crescita economica garantendo l'accesso a nuove tecnologie, competenze e risorse umane e finanziarie (v. GROSSMAN G. - HELPMAN H., 1992). Nonostante alcuni commenti critici (RODRIGUEZ R. - RODRIK D., 1999) e risultati non perfettamente omogenei, la letteratura empirica sembra confermare questa indicazione con riferimento sia all'Asia Orientale (EDWARDS S., 1992; WORLD BANK, 1993 e 2000; HELLIWELL J., 1994; HARRISON A., 1996; JIN J.C., 1999 e CHEN B.L., 1999), sia al resto del mondo (LEVINE N. - RENELT D., 1992; BATRA R., 1992; BATRA R. - SLOTTJE D.J., 1993; FEENSTRA R.J., 1992; EDWARDS S., 1993 e 1998; HELLIWELL J. - CHUNG A., 1994; BARRO R.J. - LEE J.W., 1994; GOULD D. - RUFFIN R.J., 1994; PROUDMAN D. - REDDING S. - BIANCHI M., 1998). Un filone di ricerca più recente (MANSOUR J.M., 2003), inoltre, suggerisce che gli effetti dell'apertura internazionale possono dipendere dal modello di specializzazione dei singoli paesi e dalla prevalenza di prodotti ad alta crescita della domanda internazionale. Una visione alternativa (ROSEN D., 2004) suggerisce che, più che all'apertura internazionale, lo sviluppo impetuoso del sistema economico cinese è dovuto all'elevato livello di concorrenza che ha favorito un forte aumento della produttività totale dei fattori; v. la nota 51.

estere e si conclude, grazie agli effetti di *learning by doing* di queste attività, nella nascita di produttori locali che operano sia come fornitori di altre imprese nazionali ed estere, sia come produttori con *brand* propri¹⁰¹.

Una caratteristica importante del percorso di integrazione commerciale cinese è che in tutto il periodo delle riforme le barriere non tariffarie agli scambi sono state molto più importanti ed efficaci delle barriere tariffarie. La principale era costituita dalla limitazione dei diritti a commerciare, detenuti unicamente da 12 FTC, ciascuna delle quali aveva il monopolio sull'importazione e l'esportazione di un insieme limitato e predefinito di beni¹⁰². Nel 1984 iniziò la decentralizzazione degli scambi, e aumentò notevolmente il numero di agenzie autorizzate a operare nel commercio internazionale. Nel settore privato, tutte le società partecipate da investitori esteri, incluse le *joint-ventures* (JV) e le Wholly Foreign Owned Firms (WFOE), ottennero il diritto di condurre direttamente attività di commercio estero¹⁰³. Dalla metà degli anni '80, il Ministero approvò la creazione di oltre 800 nuove società commerciali e molti ministeri stabilirono le loro *trading companies*¹⁰⁴; autorizzò le provincie a creare le loro *trading companies* con operatività regionale, ed alcune SOE a gestire il loro commercio estero direttamente. Nel 1998 e 1999 furono autorizzate a

¹⁰¹ GAO P. - WOETZEL J.R. - WU Y. (2003) suggeriscono che sebbene le aziende cinesi assumano prevalentemente un ruolo di fornitori di grandi multinazionali — Original Equipment Manufacturer (OEM) — alcune di loro stiano sviluppando i loro *brand*, offerti inizialmente sui mercati dei paesi emergenti, più attenti al costo che alla qualità, e poi utilizzati come piattaforma per migliorare i prodotti e le strategie di distribuzione, con l'obiettivo di approdare nei mercati dei paesi sviluppati. Fra i maggiori esempi, vanno citati Lenovo, nel settore dei PC portatili, che ha recentemente acquisito la divisione PC portatili di IBM; Haier, nel settore degli elettrodomestici; e TCL in quello dei televisori, che ha acquisito il marchio tedesco Schneider, utilizzato come testa di ponte per l'espansione in Europa, continente più sensibile degli USA alla riconoscibilità dei marchi, e per posizionare i suoi telefoni portatili su una fascia di prezzo/qualità più elevata in Cina.

¹⁰² Per esempio, la China National Import and Export Corporation gestiva il commercio tessile per il Ministero delle Industrie Tessili.

¹⁰³ Queste società potevano importare ed esportare solo beni collegati alla loro attività. La prima *trading company* partecipata da investitori esteri fu autorizzata nel 1997.

¹⁰⁴ Fra di esse va citata la China Metallurgic Import and Export Corporation, che consentiva al Ministero dell'Industria Metallurgica di superare il monopolio della China National Metals and Mineral Imports, operante dagli anni '50 (LARDY N.R., 1992).

commerciare con l'estero, rispettivamente, la prima *trading company* privata e la prima società completamente privata. Successivamente venne introdotto un sistema che permetteva alle grandi imprese di ricevere i diritti a commerciare in maniera quasi automatica, se rispettavano determinati requisiti, e vennero ridotte drasticamente le dimensioni minime richieste alle imprese private per operare internazionalmente¹⁰⁵, allo scopo di uniformare il trattamento rispetto a quelle statali¹⁰⁶.

Di conseguenza, il numero di agenzie autorizzate a commerciare con l'estero aumentò fino a includere 35.000 società nazionali e 150.000 estere nel 2001¹⁰⁷. Benché possa sembrare un numero molto elevato rispetto alle 12 del 1978, esso assume dimensioni più contenute se confrontato con gli oltre 7 milioni di imprese manifatturiere presenti in Cina, che possono accedere al commercio internazionale solo attraverso le FTC. Queste ultime, tuttavia, si trovano a dovere competere sempre di più tra di loro non solo per conquistare i mercati esteri, ma anche per accaparrarsi le imprese, dal momento che alle unità produttive fu progressivamente concessa la capacità di scegliere per quale FTC produrre, con benefici per la produttività del sistema.

Per quanto riguarda le importazioni, oltre ai diritti a commerciare, altre importanti barriere non tariffarie sono state le quote e le licenze introdotte all'inizio degli anni '90 che limitavano il numero di prodotti che potevano essere importati per favorire i prodotti nazionali¹⁰⁸. Infatti, le licenze erano generalmente con-

¹⁰⁵ Di particolare importanza è il fatto che fu eliminato il requisito di avere già operato nel commercio internazionale per almeno due anni attraverso una FTC per poter esportare o importare in proprio.

¹⁰⁶ Queste scelte impressero una forte dinamica al commercio estero cinese. Dopo appena 15 anni dall'inizio delle riforme, nel 1995 le Township and Village Enterprises (TVE) e le JV rappresentavano già, rispettivamente, il 29% e il 27% delle esportazioni del paese e, rispettivamente, il 52% e il 48% delle importazioni, benché fossero nettamente inferiori alle SOE in termini numerici.

¹⁰⁷ Questo numero era pari ancora a 23.000 nel 1998, quando includeva oltre 8.000 FTC, 10.000 società manifatturiere e 4.000 società private, di cui 61 erano *trading companies* private.

¹⁰⁸ Si noti che, sebbene questo sistema non fosse di certo un esempio di vera e propria liberalizzazione del commercio internazionale, esso rappresentava pur sempre un passo in avanti rispetto alla gestione pianificata e centralizzata del commercio internazionale.

cesse solo per i beni per i quali non esisteva un sostituto sul mercato nazionale. Nel corso degli anni '80, il numero delle categorie di prodotto soggette alla necessità di avere una licenza venne esteso fino a 53, cioè il 46% delle importazioni totali. Inoltre, nel 1987 venne introdotta una ulteriore lista di sostituzione delle importazioni per ben 170 prodotti per i quali le autorità avevano stabilito che esistessero dei sostituti sul mercato interno¹⁰⁹.

Dal 1992¹¹⁰, anche per effetto dell'accordo concluso con gli Stati Uniti per la riduzione delle barriere non tariffarie sull'acciaio, il governo cinese si impegnò a una forte riduzione dell'importanza di questa tipologia di barriere. Alla metà del 1997, solo 35 categorie commerciali, cioè il 5% dei prodotti importati, era ancora soggetto a licenza. Tale numero scese ulteriormente a meno del 4% verso la fine degli anni '90, e questi prodotti rappresentavano poco più dell'8% delle importazioni totali cinesi. Questo mostra una profonda liberalizzazione, benché in realtà su di essa pesi negativamente sia la rilevanza delle quote sulle importazioni¹¹¹, sia l'introduzione di ulteriori vincoli che spesso accompagnava la riduzione di alcune barriere al funzionamento del mercato. Per esempio, nell'aprile del 1994 fu introdotto un sistema di registrazione di alcune importazioni, che di fatto costituì una barriera non tariffaria alternativa alle precedenti licenze; tale sistema di registrazione era ancora in vigore alla fine degli anni '90, prima dell'adesione alla WTO.

Come si è detto, prima delle riforme i dazi avevano scarso impatto sulla struttura degli scambi, in quanto le quantità importate di ciascun prodotto erano decise a livello centralizzato. Per molti beni, il dazio copriva esattamente la differenza tra il

¹⁰⁹ Anche al loro punto massimo, tuttavia, le quote e le licenze sulle importazioni imposte in Cina non sono mai state tanto pervasive quanto quelle imposte in India. Infatti, nel 1990-1991, oltre il 90% delle importazioni totali in India era soggetto a restrizioni quantitative, e nel corso degli anni '90 in Cina la liberalizzazione delle importazioni fu molto più rapida che in India (LARDY N.R., 2002).

¹¹⁰ Nel 1992 erano soggette a licenza o quota 1.247 linee di prodotto su un totale di 6.940.

¹¹¹ Per esempio, LARDY N.R. (2002) mostra che i settori automobilistico e delle sigarette erano soggetti a quote particolarmente severe. Nel settore dei mezzi di trasporto erano consentite, nel 1999, importazioni per un massimo di 35.000 veicoli annui, meno del 2% della produzione interna.

prezzo all'importazione e il prezzo nazionale, cosicché la maggior parte dei dazi non avevano effetto sul prezzo finale pagato dai consumatori, ma costituiva una rendita per la FTC incaricata di importare quei beni. A livello aggregato, comunque, i dazi erano una piccola percentuale del valore delle importazioni e costituivano una modesta percentuale del gettito fiscale totale¹¹².

A partire dai primi anni '80, furono introdotti dazi particolarmente elevati su alcuni prodotti e innalzati quelli su altri, come per esempio sull'elettronica di consumo (soprattutto sui televisori). Al suo punto di massimo, nel 1982, il dazio medio era vicino al 56%, e da lì iniziò una discesa che lo portò al 43,3% nel 1985, un livello mantenuto con pochissime modifiche nei sette anni successivi¹¹³. Fra il 1992 e il 2001, la Cina ridusse del 60% il dazio medio portandolo al 15,3% (tav. 3)¹¹⁴ e alla vigilia dell'ammissione del paese nel WTO, il dazio medio era solo un quarto del suo livello nei primi anni '80¹¹⁵.

Un ulteriore elemento di particolare rilevanza nella strategia cinese di liberalizzazione delle importazioni è il sistema di esenzione dai dazi di una serie di importazioni¹¹⁶. Due maggiori categorie di prodotti ne potevano beneficiare: i prodotti intermedi e le materie prime usati per assemblare beni destinati all'esportazione, e tutti i beni capitali importati da JV o WFOE, coerentemente con la promozione dell'attività di assemblaggio di beni intermedi importati per l'esportazione (*export processing*), che in Cina fu legalizzata e regolamentata dal 1979.

Più che la graduale liberalizzazione delle importazioni, è sta-

¹¹² Nel *Primo piano quinquennale* (1953-1957) il gettito tariffario era ben al di sotto del 5% del gettito fiscale totale e costituiva circa il 10% del valore delle importazioni. Nel 1975, i numeri non erano molto diversi: rispettivamente il 4% e il 10%.

¹¹³ v. LARDY N.R. (2002), Box 2.1 pagina 35 per un riepilogo delle riduzioni tariffarie cinesi.

¹¹⁴ Le dimensioni di questo processo di apertura agli scambi internazionali emergono con maggiore forza se si considera che tale valore era circa la metà dei dazi prevalenti in India, e simile a quelli prevalenti in Brasile e in Messico.

¹¹⁵ I dazi medi ponderati per il peso delle varie categorie di prodotto nelle importazioni totali cinesi sono ancora più bassi (FMI, 2004).

¹¹⁶ Una lista delle esenzioni in vigore al 2001 è disponibile nell'articolo n. 104 del *Draft Report of the Working Party on the Accession of China to the WTO*, pubblicato dalla stessa WTO nel lug. 2001.

TAV. 3

MEDIA SEMPLICE DEI DAZI
SULLE IMPORTAZIONI CINESI (%)
1982-2002

anno	dazio medio
1982	55,6
1985	43,3
1988	43,7
1991	44,1
1992	43,2
1993	39,9
1994	35,9
1996	23,0
1997	17,0
2000	16,4
2001	15,3
2002	12,3

Fonte: IMF (2004).

ta proprio la promozione delle esportazioni il vero cuore della strategia di apertura del paese (Ianchovichina, Martin e Fukase, 2000 e Lemoine, 2000). Questa strategia ha avuto come obiettivo la modernizzazione dei settori industriali ad alta intensità di lavoro, nei quali la Cina aveva già un chiaro vantaggio comparato a livello internazionale, e l'*upgrading* del sistema industriale verso produzioni più avanzate¹¹⁷. Essa è stata attuata attraverso un ampio insieme di misure, che includono la liberalizzazione del regime commerciale e l'estensione dei diritti a commerciare¹¹⁸, la riforma valutaria, l'utilizzo selettivo delle imposte indirette e la liberalizzazione degli investimenti diretti dall'estero.

¹¹⁷ Il modello di specializzazione cinese e il suo spostamento verso settori più avanzati verrà discusso nel paragrafo 6.

¹¹⁸ Infatti, se nel piano annuale del 1978 venivano stabilite le quantità esportabili di oltre 3.000 beni, nel 1998 questo tipo di programmazione si estendeva a meno del 4% delle esportazioni — cioè 13 categorie — che potevano essere commerciate da una sola FTC, fra cui té, soia, mais, tungsteno, carbone, petrolio, seta, cotone e derivati, e antimonio. Per la stessa lista di prodotti, le medesime FTC gestivano in via esclusiva anche le importazioni (*designated trading*), sebbene senza limiti quantitativi.

Fra queste misure, la riforma del mercato valutario¹¹⁹ è stata di primaria importanza per la rapida crescita delle esportazioni dalla Cina. Nel periodo precedente le riforme, lo Stato aveva fissato il tasso di cambio a un valore sopravvalutato per sussidiare le importazioni di beni capitali che non potevano essere prodotti internamente¹²⁰. Il risvolto della medaglia era duplice. Da un lato, i produttori di beni per l'esportazione non erano competitivi sui mercati esteri ed erano costretti a vendere i loro prodotti allo Stato ai bassi prezzi interni. Dall'altro lato, la sopravvalutazione della moneta nazionale creava un eccesso di domanda di valuta estera, e richiedeva un rigido sistema di controlli: gli esportatori erano obbligati a cambiare il 100% dei proventi dalle esportazioni in valuta nazionale, i privati cittadini non potevano tenere moneta estera, ed erano in vigore severi controlli dei flussi di capitale.

Nel corso del percorso di riforma, la Cina ha gradualmente cercato di ricondurre il tasso di cambio verso un valore ritenuto di equilibrio¹²¹, attraverso una serie di svalutazioni¹²², e di liberalizzare il possesso di valuta estera. Agli esportatori, per esempio, fu concesso di detenere una parte dei loro proventi in valuta este-

¹¹⁹ L'andamento e le modifiche al regime del tasso di cambio dello yuan è già stato descritto nel paragrafo precedente; v., per esempio, la nota 81.

¹²⁰ Si è già segnalato che è particolarmente complesso determinare se un tasso di cambio si trovi nell'intorno del suo valore di equilibrio. Tuttavia, vari autori (v. il paragrafo 4) sostengono che il cambio fosse sostanzialmente sopravvalutato fino alla metà degli anni '90. Questa sopravvalutazione penalizzava le esportazioni, a favore delle importazioni. Quando il commercio era gestito da un limitato numero di FTC subordinate al Ministero del Commercio Estero, ciò non costituiva un problema, poiché un sistema di sussidi incrociati consentiva a ciascuna di finanziare i propri piani di importazione ed esportazione. Un sistema del genere è, evidentemente, inadatto a un sistema decentralizzato (LARDY N.R., 1992a).

¹²¹ Va segnalato che qualunque tasso di cambio fisso corre il rischio di allontanarsi dal valore di equilibrio proprio per il fatto che non segue l'evoluzione dei mercati e dell'andamento della produttività e dell'inflazione del paese. Inoltre, se il cambio viene ancorato a una singola valuta, al dollaro statunitense nel caso cinese, e non a un paniere di valute che replichi i pesi dei vari paesi nel commercio internazionale, è ancora più probabile l'allontanamento dall'equilibrio possa avere impatti distorsivi e asimmetrici sull'evoluzione del commercio internazionale.

¹²² Si noti che dal 1986, con l'introduzione dello *swap market* (nota 81) — un mercato secondario dove il prezzo della valuta estera era più alto di quello ufficiale — il valore percepito dagli esportatori per ogni dollaro di esportazioni crebbe anche a cambio ufficiale invariato.

ra per finanziare le importazioni senza dover chiedere il permesso di acquistarla. Le esportazioni furono ulteriormente incentivate attraverso uno schema per la fissazione di obiettivi di ricavi in valuta estera (c.d. *retention scheme*), basato su contratti tra le FTC e il Ministero del Commercio Estero. L'incentivo iniziale per gli esportatori era costituito dal diritto a una quota dei ricavi in valuta estera. A partire dal 1994, questo meccanismo fu abolito, ma al contempo fu facilitato l'acquisto di valuta estera per l'importazione. Inoltre, una modesta apertura ai movimenti di capitale facilitò le imprese nazionali nei loro investimenti esteri.

A partire dagli anni '80 fu introdotto un sistema di quote e licenze sulle esportazioni¹²³. Questa scelta riportava in vigore il sistema prevalente prima degli anni '50, prima che lo Stato imponesse il controllo diretto sul commercio estero, costituendo un passo importante nel percorso di integrazione internazionale cinese. Il numero di categorie soggette a licenze di esportazione aumentò da 24 nel 1981 a 235 nel 1991¹²⁴, pari al 60% delle esportazioni totali e fu drasticamente ridotto a a partire dal 1993. Per esempio, escludendo i beni del tessile e abbigliamento soggetti al Multi-Fiber Agreement (MFA)¹²⁵, solo 114 categorie di prodotti, o il 30,5% delle esportazioni, era soggetto a quote o licenze nel 1993. Nel 2000 questo numero si ridusse a meno dell'8% delle esportazioni.

Inoltre, le esportazioni cinesi sono state incentivate agendo sulla leva fiscale, a partire dalla riduzione delle imposte indirette sulle attività esportative nel 1984. Questa misura è prevista anche dai regolamenti della WTO, per consentire ai paesi come la Cina, con un gettito fiscale composto in larga misura da imposte indi-

¹²³ Tali barriere non tariffarie alle esportazioni avevano tre funzioni: innanzitutto, quando iniziò ad affacciarsi sui mercati internazionali, la Cina fu costretta a negoziare con i paesi industrializzati una limitazione delle sue esportazioni di tessili e abbigliamento. Inoltre, nei primi anni delle riforme, quando la riforma dei prezzi era ancora in una fase iniziale, i controlli quantitativi servivano come meccanismo per controllare l'uscita di prodotti il cui prezzo interno era inferiore al prezzo prevalente sui mercati internazionali. Infine, la Cina controllava l'esportazione di alcune *commodities* sui cui mercati aveva un forte potere di mercato, a livello internazionale o regionale.

¹²⁴ Questo numero sale a 258 considerando le quote.

¹²⁵ v. la nota 88.

rette, di competere con paesi, soprattutto industrializzati, con gettito composto soprattutto da imposte dirette e che, di conseguenza, penalizzano meno il settore esportatore. Siccome le tasse indirette pesavano in maniera squilibrata su alcuni prodotti, la riduzione consentì di accrescere la produzione e l'esportazione dei prodotti nei quali la Cina mostrava un vantaggio comparato effettivo. Nel 1994, per esempio, tutti i prodotti esportati erano esentati dall'imposta sul valore aggiunto e dal 1998 l'imposta sul valore aggiunto su elettronica e macchinari leggeri fu resa completamente rimborsabile.

Inoltre, come già riportato, esenzioni e sgravi fiscali toccavano l'importazione di beni intermedi necessari alla produzione nel settore esportatore. Introdotto nel 1979, questo sistema era inizialmente volto a incentivare un particolare tipo di traffico di perfezionamento (*processing trade*¹²⁶), cioè l'assemblaggio di *input* importati in beni destinati all'esportazione, svolto soprattutto da imprese estere (*jinliao jiangong*). A partire dal 1987 fu esteso a tutte le importazioni di tali beni utilizzate per produrre beni esportati. Questo incentivò l'espansione di un altro tipo di traffico di perfezionamento, cioè l'assemblaggio, soprattutto da parte di imprese nazionali, di *input* provenienti dall'estero, senza il passaggio di proprietà degli *input* in capo all'impresa nazionale (*lailiao jiangong*), e remunerato con il pagamento di una *processing fee*.

La conseguenza di queste esenzioni e dell'ampia disponibilità di manodopera a basso costo è stata l'esplosione degli investimenti diretti dall'estero (IDE), spesso collegati proprio al *processing trade*. L'attrazione di IDE, considerati essenziali per l'integrazione internazionale e l'avanzamento tecnologico e produttivo, è stata una priorità della politica commerciale cinese sin dall'inizio delle riforme.

¹²⁶ Per *processing trade* o traffico di perfezionamento si intende quella pratica per cui beni intermedi o semilavorati vengono esportati in un paese nel quale è più conveniente completare una serie di fasi di produzione, per poi essere riesportati, o venduti sul mercato interno. Questa pratica è divenuta particolarmente comune con la crescente disintegrazione verticale dei processi produttivi (v. NG F. - YEATS A., 1999). Già nel 1987 il traffico di perfezionamento rappresentava circa il 25% delle esportazioni e delle importazioni cinesi, e negli anni '90 ha superato il 50% dei flussi commerciali. La disaggregazione geografica e per fasi della produzione delle esportazioni e importazioni cinesi viene discussa in maggiore dettaglio nel paragrafo 6.

me. Fra le prime misure di riforma economica, infatti, va citata la creazione di aree economiche speciali per attrarre gli investitori esteri¹²⁷. La politica a favore degli IDE prevedeva forti incentivi, ma anche rigidi vincoli sulle condizioni di attuazione di questi investimenti, per garantire che essi fossero centrati prevalentemente su imprese *export-oriented* od operanti in settori ad alta tecnologia¹²⁸. Gli incentivi, che includevano esenzioni, sgravi fiscali e dazi preferenziali sulle importazioni (World Bank, 1994), vennero inizialmente limitati ad alcune aree, e progressivamente estesi ad ampie zone delle province costiere. Tra i vincoli posti agli investitori esteri: la inconvertibilità della valuta nazionale, e il conseguente obbligo di pareggio delle operazioni con l'estero, volto a favorire il reinvestimento degli utili maturati. Recentemente, la Cina è divenuta un investitore diretto all'estero: sebbene lo *stock* totale cumulato investito a tutto il 2002 fosse ancora limitato (35 miliardi di dollari), gli IDE cinesi sono fortemente cresciuti negli ultimi tre anni (UNCTAD, 2004), spinti dalla ricerca di risorse naturali, tecnologia, *brand* e nuovi mercati cui accedere, e favoriti dall'apertura di uffici in Cina da parte di molte agenzie occidentali di promozione degli investimenti¹²⁹.

Infine, un passo cruciale nel percorso di integrazione inter-

¹²⁷ La Cina conta, attualmente, di 49 zone nazionali di attrazione degli investimenti; centinaia di *export processing zones*, e altre aree, come zone di sviluppo, zone tecnologiche e scientifiche, parchi industriali e scientifici, dedicati alle attività produttive delle imprese estere (UNCTAD, 2002).

¹²⁸ La quota delle imprese ad alta tecnologia negli IDE totali cinesi è cresciuta rapidamente, favorendo l'avanzamento tecnologico del paese (UNCTAD, 2002). Inoltre, le multinazionali ad alta tecnologia hanno stabilito in Cina, prevalentemente a Shanghai e Pechino, centinaia di centri di ricerca e sviluppo, grazie alla ampia disponibilità di laureati di buon livello (UNCTAD, 2002; HU J., 2002). Non sorprende che la quota delle filiali estere sulle esportazioni totali sia superiore nei settori tecnologici, rispetto a quelli tradizionali. Infatti, nei settori tradizionali le imprese cinesi possono sfruttare il loro vantaggio sul costo del lavoro, mentre in quelli più avanzati necessitano delle tecnologie estere. Tuttavia, si stanno sviluppando catene locali di subfornitura basate su imprese nazionali anche nei settori più avanzati (FARREL D. - GAO P. - ORR G.O., 2004).

¹²⁹ Fra le operazioni più interessanti, vanno citate la fusione fra la società di televisori francese Thomson e quella cinese TCL (che ha la maggioranza) che aveva già acquisito la tedesca Schneider; l'acquisizione della divisione PC di IBM da parte di Lenovo, produttrice cinese precedentemente nota come Legend, o le operazioni della China National Petroleum Company (PetroChina) in Sudan e della tessile Shanghai Huayuan Group Corporation in Nigeria (UNCTAD, 2004).

nazionale cinese è stato l'ingresso nel WTO nel 2001. La procedura di adesione era iniziata con una prima richiesta di ingresso nel luglio del 1986 all'allora GATT, motivata soprattutto dalla necessità di garantirsi l'accesso sui mercati statunitensi ed europei, in un periodo in cui la progressiva integrazione regionale negli Stati Uniti e in Europa faceva temere una possibile restrizione dell'accesso a quei mercati¹³⁰.

Il protocollo di adesione al WTO impone alla Cina di smantellare ulteriormente e progressivamente il suo sistema di barriere tariffarie e non tariffarie e di aprire ulteriormente il paese agli IDE. Una delle conseguenze più importanti sarà una maggiore apertura del mercato cinese ai prodotti stranieri che dovrebbe ridurre il forte sbilanciamento a favore della liberalizzazione delle esportazioni, che ancora negli anni '90 caratterizzava il regime commerciale cinese: i dazi dovrebbero ridursi a un valore medio dell'8,9% per i prodotti industriali¹³¹, e azzerarsi per molti prodotti tecnologici, come i semiconduttori, le apparecchiature di telecomunicazione, i *computer* e altri prodotti della tecnologia dell'informazione. Inoltre, la Cina ha accettato di vincolare i propri dazi in modo che essi non possano essere rialzati successivamente (*bound tariff*¹³²) oltre un valore minimo stabilito, a partire dal 2005 o dal 2006; ha anche accettato di eliminare ogni quota, licenza o barriera non tariffaria di tipo diverso sulle importazioni, a partire dal 2005 e di modificare il suo sistema di registrazione delle importazioni per renderlo compatibile con le regole del WTO. Per quanto riguarda gli IDE, va segnalato che la Cina ha aderito anche alle Trade Related Investment Measures (TRIM), che im-

¹³⁰ Il processo di adesione è stato particolarmente lungo sia per questioni politiche interne e internazionali, sia perché le regole di adesione della Cina sono state viste da molti come uno schema di riferimento da applicare successivamente agli altri paesi in via di sviluppo, e questa aspettativa ha portato molti paesi occidentali ad assumere una strategia negoziale particolarmente rigorosa. Allo stesso tempo, molto hanno pesato i tentativi di fare entrare la Cina nella WTO con termini di adesione più restrittivi di molti paesi in via di sviluppo già membri dell'Organizzazione, per le sue particolari caratteristiche e dimensioni (LARDY N.R., 2002).

¹³¹ A titolo di confronto, si noti che per Argentina, Brasile, India e Indonesia i valori erano fra il 27% e il 36%.

¹³² HUFBAUER G.C. - ROSE D.H. (2000) segnalano che l'India, invece, ha vincolato solo circa un terzo dei suoi dazi.

pongono ai paesi di non imporre alcun tipo di restrizione agli investimenti, che possano creare distorsioni o restrizioni al commercio internazionale¹³³, impegnandosi a non mettere in pratica le condizioni presenti nei contratti vigenti che potessero andare contro questo accordo. L'adesione della Cina al WTO avrà implicazioni anche per il settore dei servizi, in quanto il paese si è impegnato ad aprire gradualmente agli operatori esteri anche i mercati dei servizi finanziari, professionali, delle telecomunicazioni e della distribuzione.

6. - Il modello di specializzazione cinese

Gli effetti delle riforme del sistema commerciale e valutario cinese sono evidenti dal confronto fra il valore a prezzi correnti degli scambi con l'estero nel 1978 e nel 2003. Le esportazioni sono aumentate da 10 a 438 miliardi di dollari, e le importazioni da 11 a 413 miliardi di dollari¹³⁴: il saldo è passato da un disavanzo di poco più di 1 miliardo di dollari a un avanzo di oltre 25 miliardi nel 2003. Il peso del commercio estero sul PIL è più che quadruplicato: le esportazioni sono aumentate dal 6,8% nel 1978 al 30,5% nel 2003 e le importazioni dal 7,4% al 28,7. Il peso delle esportazioni cinesi sul totale mondiale è cresciuto dall'1% del 1978 al 5,8% del 2002 e quello delle importazioni dall'1% del 1978 al 5,3% del 2002 (tav. 4).

Nel 2003, gli IDE in Cina hanno superato i 53 miliardi di dollari, un valore neppure comparabile con i 57 milioni di dollari del 1978. In particolare, essi sono aumentati a partire dalla seconda metà degli anni '90, quando i flussi annuali hanno superato costantemente i 40 miliardi di dollari statunitensi, facendo più che triplicare lo *stock* di investimenti esteri in essere in Cina fra il 1995 e il 2003. Anche gli investimenti cinesi all'estero iniziano ad assumere una dimensione consistente, pari a 2,8 miliardi di dol-

¹³³ La Cina ha aderito anche ai Trade Related Aspect of Intellectual Property, impegnandosi a rispettare le convenzioni multilaterali su questo tema.

¹³⁴ Nel 2003 la Cina era il quarto paese del mondo in termini di flussi commerciali totali, superiori a 850 miliardi di dollari.

lari nel 2003, mentre erano appena 44 milioni di dollari nel 1978 (tav. 5).

I flussi di investimenti diretti potrebbero leggermente ridursi nel breve periodo in seguito a una riduzione degli elevati tassi di investimento registrati in Cina nel 2003-2004 che dovrebbe seguire le politiche restrittive discusse nel paragrafo quattro. D'altro canto, il loro valore in rapporto al PIL è ancora contenuto rispetto a quello di altri paesi in transizione, e ciò suggerirebbe la possibilità di una ulteriore espansione, anche per il tentativo di molte imprese di stabilirsi sul mercato cinese. Se ciò dovesse avvenire, alcuni altri paesi emergenti potrebbero subire un effetto di spiazzamento.

TAV. 4

INDICATORI DI INTERNAZIONALIZZAZIONE PER LA CINA
1978-2003

	1978	2003
esportazioni (milioni di dollari)	10.000	438.000
importazioni (milioni di dollari)	11.000	413.000
quota sulle esportazioni mondiali (%)	1,0	5,8
quota sulle importazioni mondiali (%)	1,0	5,3
	1980	2003
investimenti diretti dall'estero (milioni di dollari)	57	53.500
investimenti diretti all'estero (milioni di dollari)	44	2.800

Fonte: elaborazioni su dati Ocse, Wto.

TAV. 5

INVESTIMENTI DIRETTI IN CINA
(mld di dollari)

	1985-1995	2000	2001	2002	2003
flussi	11,7	40,8	46,8	52,7	53,5
	1995				
stock	137,4	348,3	395,2	447,9	501,3

Fonte: UNCTAD (2003).

zamento, anche per l'impatto contemporaneo dell'integrazione dei paesi dell'Europa dell'Est (Brenton, Di Mauro, e Lücke, 1999; Phelps e Raines, 2003). Una visione alternativa è che l'aumento degli IDE verso la Cina genererà ulteriori IDE nella regione (Panitchpakdi e Clifford, 2002), anche per la crescente attività di investimento all'estero delle imprese cinesi (UNCTAD, 2004).

Questo crescente afflusso di investimenti diretti dall'estero, comunque, è all'origine del forte aumento delle esportazioni, accompagnato anche da sostanziali variazioni della loro composizione merceologica. Secondo un indice¹³⁵ di cambiamento strutturale sviluppato da Lemoine (1996), i cambiamenti strutturali accumulati nel corso dei primi 15 anni di riforme sono impressionanti. Se le esportazioni fossero state concentrate su produzioni completamente diverse tra il 1978 e il 1993, l'indice avrebbe assunto il valore di 200, nel caso cinese esso è pari a 90, la metà del massimo, un valore estremamente elevato dato che le strutture commerciali dei paesi tendono, generalmente, ad essere molto stabili in periodi di tempo così brevi¹³⁶.

L'industria manifatturiera è stata protagonista indiscussa di questa ristrutturazione del modello di specializzazione cinese che, in prima approssimazione, può essere scomposta in tre fasi (Lemoine, 1996). Nella prima fase, tra il 1978 e il 1983, l'aumento delle esportazioni si è concentrato nel settore dell'abbigliamento, con il passaggio dall'esportazione di semi-lavorati all'esportazioni di prodotti finiti. Nella seconda fase, tra il 1984 e il 1988, si sono rafforzati i vantaggi comparati cinesi in nuovi settori industriali come giocattoli, articoli sportivi, pellame, elettronica di consumo, apparecchi elettrici per uso domestico, apparecchi per telecomunicazioni, prodotti elettronici. Nella terza fase, iniziata verso la fine degli anni '80, le esportazioni si sono diversificate verso beni intermedi utilizzati soprattutto nella produzione di *computer* e di prodotti elettronici. Contestualmente, è aumentato fortemente il peso del commercio di perfezionamento (cioè l'esportazione di be-

¹³⁵ L'indice è la somma delle differenze assolute nella struttura merceologica delle esportazioni.

¹³⁶ V. CHIARLONE S. - HELG R. (2002) per una comparazione dei tassi di mutamento strutturale dei modelli di specializzazione di una serie di paesi asiatici.

ni prodotti con beni intermedi importati), che dal 1996 supera il 55% delle esportazioni totali cinesi. Allo stesso tempo, è aumentata a ritmo sempre crescente la quota di esportazioni facente capo a imprese a capitale estero, dall'1% nel 1985 al 55% nel 2003.

Una conferma dell'integrazione della Cina nella divisione internazionale del lavoro emerge dal suo profilo di specializzazione per fase di produzione¹³⁷. Il saldo della bilancia commerciale cinese è sostenuto prevalentemente dai beni di consumo finali, mentre è evidente lo scarso contributo dei beni intermedi (tav. 6)¹³⁸. Il disavanzo commerciale nei beni intermedi è dovuto soprattutto alla trasformazione del paese in base manifatturiera globale, come si nota dai disavanzi dei manufatti semi-lavorati, e, crescentemente, delle parti e componenti.

TAV. 6

PROFILO DI SPECIALIZZAZIONE CINESE
PER FASE DI PRODUZIONE

	1997	1999	1997	1999	1997	1999
	<i>importazioni</i>		<i>esportazioni</i>		<i>contributo alla bilancia commerciale</i>	
beni primari	10,6	8,7	5,1	3,3	-27	-27
beni intermedi	62,3	64,7	32,3	33,0	-148	-157
parti e componenti	18,2	23,1	8,0	11,0	-50	-60
semi-lavorati	44,1	41,6	24,3	22,0	-98	-97
beni finali	23,4	24,1	61,4	62,7	187	192
beni di consumo	4,4	4,8	48,9	47,2	219	211
beni capitali	19,1	19,3	12,5	15,4	-32	-19
altri	3,6	2,6	1,2	1,0	-12	-8
totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100	100

Fonte: LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D. (2001).

¹³⁷ v. al riguardo LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D. (2001) che mostrano che la liberalizzazione commerciale a favore delle esportazioni ha portato a un'espansione delle attività di *export processing*, uno dei motori della struttura dell'*export* manifatturiero.

¹³⁸ Questo schema è compatibile con una situazione nella quale la Cina importa beni intermedi per completarne le fasi di assemblaggio ad alta intensità di lavoro ed esporta i beni finali che ne derivano. Si tratta esattamente del *processing trade* discusso nel paragrafo precedente.

Le importazioni cinesi sono, infatti, fortemente dominate dai beni intermedi, che nel 1999 rappresentavano quasi i 2/3 del totale: i prodotti semi-lavorati ne costituivano la componente principale, sebbene parti e componenti siano state più dinamiche (ad esse è dovuta la maggior crescita delle importazioni di tutta la categoria dei beni intermedi). Le esportazioni, invece, sono dominate dai beni finali (il 62,7% del totale), che si compongono prevalentemente di beni di consumo (47%), sebbene nella seconda metà degli anni '90 i beni capitali abbiano avuto un maggior tasso di crescita (dal 12% del 1997 al 15% del 1999). Lo spostamento graduale dall'esportazione di beni finali di consumo a beni capitali rispecchia lo sviluppo industriale del paese verso prodotti a maggior intensità tecnologica, trainato anche dalle imprese che hanno trasferito in Cina la loro produzione utilizzando fornitori stranieri e contribuendo ad accrescere la capacità esportativa del paese.

La rilevanza dell'espansione di beni finali a fronte dell'importazione di beni intermedi dipende anche dalla cosiddetta disintegrazione verticale della produzione¹³⁹. Questa frammentazione della produzione è un fenomeno soprattutto regionale, e i dati confermano che la maggior parte degli *input* importati dalla Cina proviene dal resto dell'Asia¹⁴⁰, mentre le esportazioni sono distribuite più equamente tra varie regioni (tav. 7)¹⁴¹.

Per quanto riguarda i beni di consumo, la Cina esporta soprattutto nel resto dell'Asia, mentre l'America e l'Europa sono rispettivamente il secondo e il terzo mercato di sbocco in ordine di grandezza, con dimensioni ragguardevoli; la distanza rispetto al-

¹³⁹ Si tratta della possibilità, garantita anche dagli avanzamenti della tecnologia e delle telecomunicazioni, e dalla riduzione dei costi di trasporto, di suddividere il processo produttivo in diverse fasi, a differente intensità di utilizzo dei fattori e di valore aggiunto, e di localizzarle in siti produttivi anche molto distanti; v. le note 127 e 128.

¹⁴⁰ Più della metà del totale per i beni intermedi e per le parti e componenti.

¹⁴¹ Questo risultato, inizialmente presentato da NG F. - YEATS A. (1999), è stato successivamente confermato da LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D. (2001). Nel primo caso, i dati relativi al 1996 mostrano che oltre il 50% del commercio dell'Asia orientale in parti e componenti avviene all'interno della stessa regione. Nel secondo caso, i dati del 1999 mostrano che nel caso cinese, la dipendenza dal commercio regionale per l'import di parti e componenti è persino superiore a quella media (oltre il 60%); v. AMIGHINI A. (2004 e 2005) per una analisi della frammentazione produttiva nei settori delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC).

TAV. 7

PROFILO DI SPECIALIZZAZIONE CINESE
PER REGIONE E PER FASE DI PRODUZIONE

	beni pri- mari	semi lavo- rati	parti e compo- nenti	beni capi- tali	beni di con- sumo	altro	totale
<i>esportazioni</i>							
mondo	3,3	22,0	11,0	15,4	47,2	1,0	100,0
Asia-Oceania	2,5	12,9	6,8	6,6	21,9	0,8	51,5
Europa Occidentale	0,4	3,5	1,4	3,5	7,2	0,0	16,0
America	0,3	4,0	2,3	4,5	14,3	0,0	25,5
altri	0,1	1,6	0,6	0,8	3,7	0,1	7,0
<i>importazioni</i>							
mondo	8,7	41,6	23,1	19,3	4,8	2,6	100,0
Asia-Oceania	2,9	28,8	14,7	8,1	2,8	1,8	59,2
Europa Occidentale	1,0	3,6	4,3	6,4	0,8	0,2	16,3
America	1,8	5,3	2,9	3,9	0,8	0,2	15,0
altri	2,9	4,0	1,1	0,8	0,4	0,4	9,5

Fonte: LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D. (2001).

l'Asia è superiore dal lato delle importazioni. Il saldo commerciale in questo caso è positivo con l'America e con l'Europa, e lo è stato anche nei confronti dell'Asia fino almeno al 1999, mentre è diventato negativo successivamente, in seguito all'aumentare della domanda cinese di importazioni dal resto dell'Asia (tav. 7).

Per i beni capitali, la Cina, invece, ha un forte disavanzo commerciale con l'Europa (il maggiore fornitore di macchinari per l'industria nazionale) e uno di minore entità con il resto dell'Asia. Con l'America, e in particolare con gli Stati Uniti, invece, la Cina registra un avanzo commerciale, dovuto in parte all'importanza delle esportazioni cinesi di macchinari verso gli Stati Uniti¹⁴². Ciò potrebbe sembrare incoerente con il livello di sviluppo industriale del paese e con la dotazione relativa di capitale della Cina rispetto agli Stati Uniti. Tuttavia, tale fenomeno può essere spiega-

¹⁴² Il primo rapporto ICE-PROMETEIA (2003) sull'evoluzione del commercio estero per aree e settori per esempio indica che nel Nord America i flussi di importazioni dalla Cina di prodotti appartenenti al comparto della meccanica stanno registrando da alcuni anni tassi di crescita molto elevati.

to sia dal fatto che la Cina esporta beni capitali che incorporano tecnologia e conoscenza importata, ai quali il paese contribuisce solo per alcune fasi finali (lavorazione/assemblaggio) ad alta intensità di lavoro, sia dal fatto che essa si potrebbe stare specializzando, in questi settori, nei segmenti di minore qualità e caratterizzati da prodotti più maturi¹⁴³.

Il quadro appena delineato conferma che la strategia volta alla promozione delle esportazioni, di cui si è discusso nel paragrafo precedente, ha dato i suoi frutti. La partecipazione della Cina nella divisione internazionale del lavoro è prevalentemente basata su operazioni di assemblaggio di semi-lavorati e di parti e componenti, sia in settori avanzati, sia in settori tradizionali, ma inizia a spostarsi su fasi a maggior valore aggiunto, come la produzione di parti e componenti. Lardy (2002) segnala, per esempio, che i produttori Taiwanesi di *personal computer* hanno inizialmente utilizzato la Cina come base di assemblaggio dei loro PC, poi hanno progressivamente spostato in Cina la produzione di parti a maggior valore aggiunto, per arrivare a spostare unità dedicate alla progettazione e al *testing* di *chip*. Infine, la Grace THW ha investito oltre 1,5 miliardi di dollari per costruire, in Cina, una fonderia di *chip*¹⁴⁴.

La crescente importanza del *processing trade* (graf. 1) nella determinazione dei vantaggi comparati cinesi e l'aumento della quota di commercio estero facente capo alle imprese straniere (graf. 2) è considerata da molti come la prova dell'esistenza di un regime commerciale dualistico in Cina. Secondo questa tesi, la competitività cinese nascerebbe prevalentemente da un sistema tariffario privilegiato¹⁴⁵, che beneficia le imprese a capitale estero¹⁴⁶ e le poche imprese nazionali impegnate nel commercio di perfezionamento¹⁴⁷.

¹⁴³ v. THE ECONOMIST (2004c)

¹⁴⁴ v. a questo riguardo anche l'analisi dell'evoluzione dei vantaggi comparati cinesi nel settore delle TIC in AMIGHINI A. (2004).

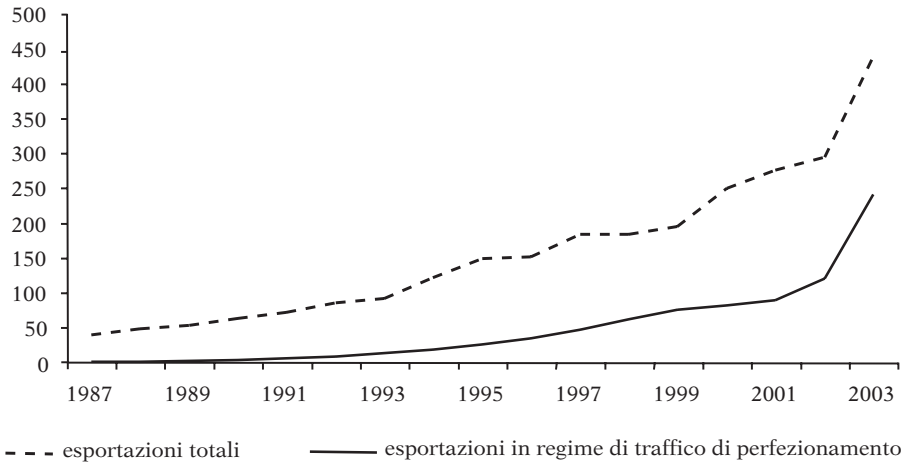
¹⁴⁵ Si è discusso del regime tariffario privilegiato nel paragrafo precedente.

¹⁴⁶ Secondo LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D. (2001) le imprese straniere rappresentavano il 70% dell'*export processing* nel 2000, contro un valore del 58% nel 1994.

¹⁴⁷ Le due tipologie sono l'assemblaggio di parti importate, svolto soprattutto da imprese estere (*jinliao jiaogong*), e l'assemblaggio, soprattutto da parte di imprese nazionali, di *input* provenienti dall'estero, senza il passaggio di proprietà degli *input* in capo all'impresa nazionale (*lailiao jiaogong*); v. NAUGHTON B. (1996).

GRAF. 1

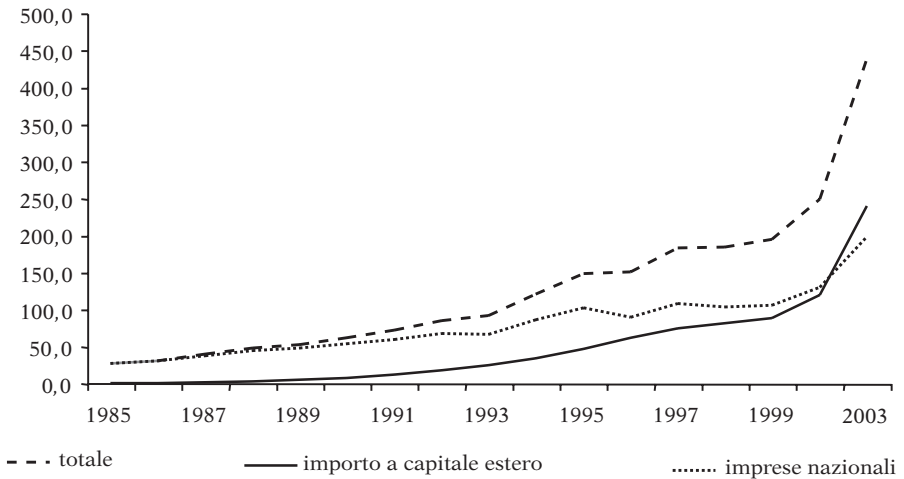
LA CRESCITA DEL TRAFFICO DI PERFEZIONAMENTO, 1987-2003
(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati tratti da LARDY N.R. (2002) e <http://www.mofcom.gov.cn>

GRAF. 2

ESPORTAZIONI CINESI PER TIPO DI IMPRESA, 1985-2003
(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati tratti da LARDY N.R. (2002) e <http://www.mofcom.gov.cn>

Poiché le attività di perfezionamento in Cina sono costituite per lo più da fasi di produzione ad alta intensità di lavoro non qualificato, e il valore aggiunto nazionale in tali attività è piuttosto basso¹⁴⁸, i sostenitori di questa interpretazione ritengono che si tratti di una prova del fatto che tali attività apportano un modesto contributo alla crescita economica e allo sviluppo industriale. La tesi del dualismo commerciale non regge però a un'analisi più approfondita del saldo commerciale per tipo di regime di scambi e per tipo di impresa. È vero che l'avanzo commerciale cinese dipende, in gran parte, da quello del commercio di perfezionamento, ma non è altrettanto vero che le imprese a capitale estero operanti in questa tipologia di attività abbiano beneficiato di regolamentazioni e istituzioni completamente diverse da quelle vigenti per le altre imprese. Infatti, l'esenzione tariffaria sulle importazioni di beni intermedi, introdotta alla metà degli anni '80, era disponibile a tutti gli esportatori, e non soltanto alle imprese estere. Inoltre, molte imprese nazionali avevano il diritto di esportare e importare direttamente, senza rivolgersi alle FTC come quelle straniere. Infine, le imprese nazionali avevano accesso ai mercati *swap* per ottenere valuta estera a tassi vicini a quelli di mercato, e molto più favorevoli del tasso di cambio ufficiale e, quindi, non risultavano discriminate neppure per questa via.

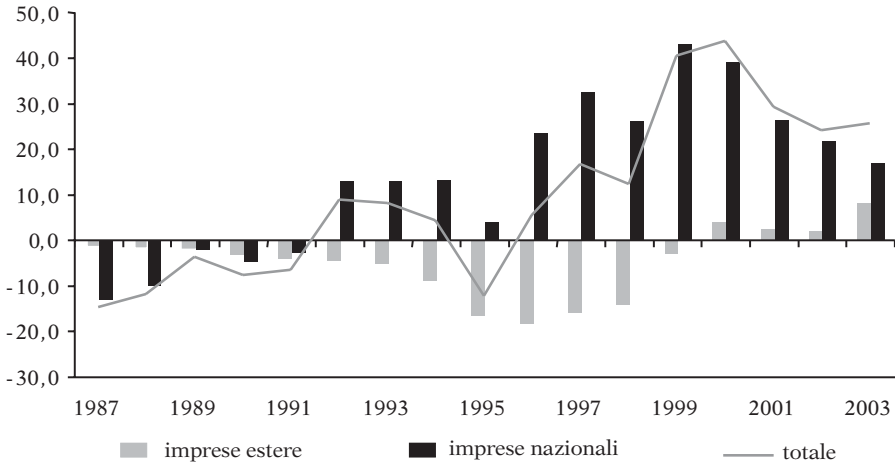
Inoltre, la rapida crescita delle importazioni in regime di traffico ordinario¹⁴⁹ contribuisce a indebolire la tesi del dualismo commerciale, così come il fatto che il saldo positivo della bilancia commerciale è dovuto prevalentemente alle imprese nazionali, mentre le imprese estere hanno contribuito negativamente alla bilancia commerciale fino a tutto il 1997 (graf. 3), sebbene non si riscontri una minore propensione delle imprese nazionali verso le importazioni (graf. 4). Inoltre, una delle caratteristiche più importanti della più recente evoluzione del settore industriale cinese è la nascita, anche a supporto delle multinazionali straniere,

¹⁴⁸ V. THE ECONOMIST (2004c).

¹⁴⁹ Questa informazione è segnalata da LEMOINE F. - UNAL-KESENCI D. (2001), che tra l'altro riportano che le importazioni cinesi potevano essere divise in ordinarie, di perfezionamento (*processing*), prodotti per le imprese straniere e altro, a seconda del tipo di regime tariffario applicato.

GRAF. 3

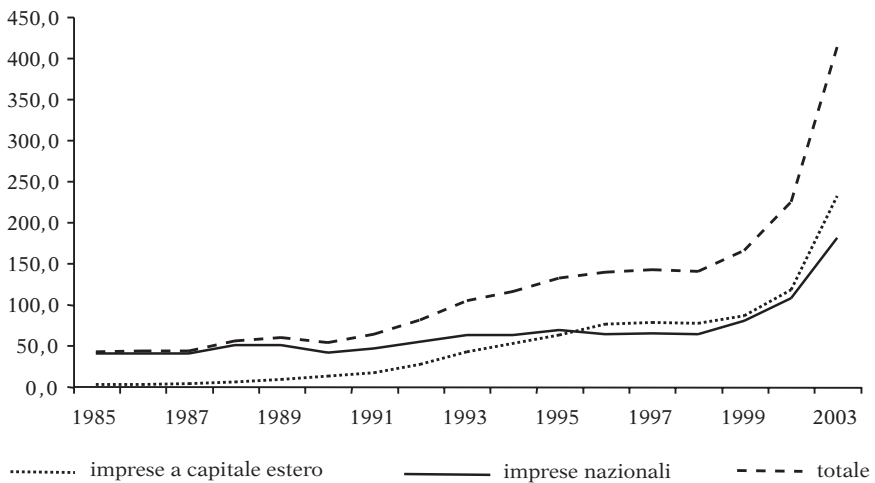
SALDO COMMERCIALE CINESE, 1987-2003
(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati tratti da LARDY N.R. (2002) e <http://www.mofcom.gov.cn>

GRAF. 4

IMPORT PER TIPO DI IMPRESA, 1985-2003
(mld di dollari)



Fonte: elaborazioni degli autori su dati tratti da LARDY N.R. (2002) e <http://www.mofcom.gov.cn>

di una catena di fornitura e subfornitura di imprese cinesi che, per questa via stanno progredendo lungo la catena tecnologica e del valore¹⁵⁰. Se un dualismo è stato creato dalla politica commerciale a favore dell'interscambio di beni intermedi, esso sembra avere discriminato più tra imprese orientate all'esportazione e/o al commercio di perfezionamento, e imprese orientate al mercato nazionale, che non fra società cinesi e straniere. Ciò emerge anche dal fatto che la Cina ha quote estremamente rilevanti e vantaggi comparati sia in settori ad alta tecnologia, e alta intensità di investimenti esteri; sia in altri più tradizionali e nei quali pesano maggiormente anche le imprese nazionali¹⁵¹.

Se si scompongono le esportazioni cinesi in settori e comparti a seconda delle intensità fattoriali della produzione, si nota, infatti, che il paese ha accentuato le sue quote dall'8,1% al 17,7% nei prodotti intensivi in lavoro non qualificato; dall'1,1% al 3,6% in quelli intensivi in capitale umano; e da 0,7% a 4,5% in quelli intensivi in tecnologia. Le quote aumentano in tutti i settori del commercio manifatturiero, ma l'effetto è proporzionalmente più elevato in quelli tecnologicamente più avanzati. Non si tratta di un'anomalia ma dell'effetto della disintegrazione verticale della produzione, più rilevante in questi settori. Allo stesso tempo, la Cina ha mantenuto i suoi vantaggi comparati¹⁵² nei

¹⁵⁰ FARREL D. - GAO P. - ORR G.O. (2004) segnalano che, per esempio, nel settore della tecnologia informatica, società come LG Philips LCD e Samsung hanno creato *joint venture* con fornitori locali, Dell ha convinto il suo produttore di plastiche a costruire una fabbrica a Xiamen e Motorola fornisce formazione continua ai suoi oltre 700 fornitori per aumentare la loro produttività. In settori più tradizionali, l'evidenza aneddotica italiana racconta che società cinesi usate come terziste sono state, spesso, in grado di progredire rapidamente e proporsi come concorrenti in proprio. Tuttavia, MARUYA T. (2000) segnala che proprio nel settore elettrico ed elettronico il crescente *local content* nelle attività di *export processing* dipende più dalle attività di approvvigionamento da filiali cinesi di altre multinazionali, che dall'aumento delle capacità dei produttori cinesi.

¹⁵¹ UNCTAD (2002), p. 166. mostra che nel 2000 il peso delle imprese estere nel totale delle esportazioni varia fra circa il 90% per telefoni mobili, apparecchi da ufficio e di gestione dati e circuiti elettrici, da un lato e, rispettivamente il 28%, 45% e 37% per tessuti, giocattoli e valigeria. Inoltre, solo per questi due settori si segnala un calo del peso estero fra il 1996 e il 2000.

¹⁵² Si può descrivere il modello di specializzazione internazionale di un paese misurando in quali settori esso concentra una quota rilevante delle sue esportazioni, relativamente agli altri paesi, con l'ausilio dell'indice dei vantaggi comparati rivelati sviluppato da BALASSA B. (1965). Questo indice misura se un paese con-

settori intensivi in lavoro non qualificato, e maturato nuovi vantaggi comparati in alcuni altri settori più avanzati, esattamente quelli caratterizzati dalla forte presenza di investitori esteri e dalla maggiore disintegrazione verticale della produzione. La Cina è specializzata nel comparto intensivo in lavoro non qualificato, nel quale ha vantaggi comparati nelle calzature, nei prodotti in legno e sughero, nell'arredamento e idraulica, nel tessile e abbigliamento e nei giocattoli e materiali da ufficio. Tuttavia, la Cina si sta riposizionando in settori più avanzati, fra cui le TIC¹⁵³ (che include i macchinari elettronici e informatici, e il telecom) e gli elettrodomestici (tav. 8)¹⁵⁴.

Alla luce della dotazione cinese di fattori materiali e immateriali, la competitività nei prodotti intensivi in lavoro non qualificato dipenda, verosimilmente, dal vantaggio di costo collegato all'abbondanza di forza lavoro che, man mano che venivano ridotte le distorsioni commerciali come si è discusso nel paragrafo precedente, ha portato a una espansione di questi settori. Per gli altri comparti, invece, è plausibile che ciò possa dipendere proprio dal fatto che molte multinazionali hanno delocalizzato in Ci-

centra in un particolare settore (o prodotto) una quota delle sue esportazioni superiore a quella media dei concorrenti. Questa concentrazione è considerata un'evidenza di specializzazione commerciale, e dunque dell'esistenza di un vantaggio comparato. L'indice varia fra zero e infinito e quando è superiore ad uno indica specializzazione.

¹⁵³ v. AMIGHINI A. (2004 e 2005) per i settori delle TIC e CHIARLONE S. - HELG R. (2002) per una analisi dei modelli di specializzazione dei paesi asiatici.

¹⁵⁴ Sembra interessante notare che sebbene la presenza di investitori esteri sia elevata sia nei comparti delle TIC, sia in quello dei veicoli, la Cina sembra competitiva soltanto nel primo. Secondo FARREL D. - GAO P. - ORR G.O. (2004) questo potrebbe dipendere dal fatto che nel settore delle TIC la strategia di industrializzazione cinese è stata basata sulla liberalizzazione del mercato senza particolari protezioni per le imprese nazionali, come Haier, TCL, Galanz, e Lenovo; mentre in quello automobilistico, il governo ha perseguito il tentativo di sviluppare un cosiddetto campione nazionale, con l'effetto distorto di ridurre la concorrenza, per consentire ai produttori marginali di sopravvivere, e aumentare i costi di produzione. La differenza sarebbe quella che nel primo caso i benefici della concorrenza, in termini di riduzione di costi e di prezzi (passati, per esempio da 938 a 292 dollari statunitensi per un televisore dal 1996 al 2003) ha accentuato la competitività e generato benefici per i consumatori riducendo i margini per le imprese, mentre nel secondo pochi produttori stranieri hanno beneficiato di profitti molto più elevati, mentre i produttori cinesi rimangono, per ora, di secondo livello. Si noti, per esempio, che le auto importate nel corso del 2004 erano ancora sottoposte a un dazio del 25%.

TAV. 8

LA SPECIALIZZAZIONE E LE QUOTE INTERNAZIONALI
DELLA CINA SUI MERCATI OCSE

	1991	2002	1991	2002
	<i>quote (%)</i>		<i>vantaggi comparati rivelati</i>	
prodotti in pelle.....	0,76	3,29	0,6	0,6
prodotti in legno e sughero	2,02	7,31	0,9	1,1
tessile e abbigliamento....	9,78	17,40	4,1	2,4
calzature.....	13,26	35,15	5,4	4,6
manufatti non metallici ..	1,32	5,47	0,6	0,9
produzioni navali	0,28	3,53	0,1	0,9
arredamento e idraulica..	2,45	16,32	1,0	2,5
giocattoli, articoli plastici, da ufficio e vari.....	13,76	27,56	5,9	3,8
<i>intensivi in lavoro non qualificato.....</i>	<i>8,06</i>	<i>17,73</i>	<i>3,4</i>	<i>2,5</i>
oli essenziali, e prodotti per concia e colorazione.	0,56	1,83	0,2	0,3
prodotti in gomma e carta.....	0,30	1,87	0,1	0,3
manufatti metallici e non metallici	1,24	4,67	0,5	0,7
radio, televisione e apparecchi sonori.....	6,11	16,51	2,6	2,8
elettrodomestici.....	5,56	18,76	2,3	2,7
mezzi stradali e ferroviari	0,15	0,61	0,1	0,1
orologi, gioielleria e strumenti musicali.....	1,78	5,98	0,8	0,9
<i>intensivi in capitale umano.....</i>	<i>1,09</i>	<i>3,58</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>
prodotti chimici, plastici e fertilizzanti.....	0,93	1,96	0,4	0,3
prodotti farmaceutici	1,07	0,98	0,5	0,1
macchine di generazione di potenza	0,50	1,71	0,2	0,2
macchine non elettriche .	0,45	2,81	0,2	0,4
macchinari elettronici, da ufficio	0,75	7,56	0,3	1,3
macchine elettriche	1,02	7,99	0,4	1,2
aeroplani	0,06	0,16	0,0	0,0
apparecchi fotografici, ottici e cinematografici	0,71	4,47	0,3	0,7
<i>intensivi in tecnologia.....</i>	<i>0,70</i>	<i>4,47</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>

Fonte: AMIGHINI A. - CHIARLONE S. (2004a); (2004b).

na alcune fasi di produzione in cui è rilevante il vantaggio di costo collegato alla forza lavoro non qualificata e importano le parti e i beni intermedi necessari a queste lavorazioni, come è indicato dall'analisi della specializzazione per fasi di produzione. In altre parole, questi vantaggi comparati sembrano emergere, per strade diverse, dalla liberalizzazione commerciale e degli investimenti discussa nel paragrafo precedente.

In conclusione, sembra che questi mutamenti del modello di specializzazione potranno avere conseguenze sistemiche che influenzeranno la competitività di molti paesi nel medio e nel lungo termine^{155, 156}. Il forte aumento dell'offerta cinese di manufatti ad alta intensità di lavoro e tecnologici di base¹⁵⁷ ridurrà, per esempio, il loro prezzo relativo¹⁵⁸ sui mercati internazionali, a beneficio dei paesi che ne sono importatori netti e a svantaggio dei

¹⁵⁵ Finora i tentativi di quantificare questi diversi effetti si sono concentrati sull'impatto dell'ingresso della Cina nel WTO. Si stima che la liberalizzazione, tuttora in corso, innalzerà la quota cinese sulle esportazioni mondiali al 7,8% nel 2007, ma anche quella sulle importazioni mondiali al 6,4% nel 2007; v., per esempio, BHATTASALI D. - SHANTONG L. - MARTIN W. (2004a), (2004b); DORSEY T. et AL. (2003); HERTEL T. - WALMSLEY T. (2000); IANCHOVICHINA E. - MARTIN W. (2003); TONGZON J. (2001) e WANG Z. (2003).

¹⁵⁶ L'impatto della concorrenza cinese è superiore per l'Italia che per altri paesi avanzati, che hanno modificato la loro specializzazione verso settori intensivi in altri fattori di produzione (capitale fisico e umano più sofisticato e alta tecnologia) e stanno sfruttando maggiormente le occasioni di riduzione dei costi collegate alla delocalizzazione e all'approvvigionamento in Cina (v. CHIARLONE S., 2003). Per esempio, l'espansione cinese è un rischio per la competitività dei prodotti del *Made in Italy*, nei quali la Cina è specializzata grazie alla sua elevatissima dotazione di forza lavoro a basso costo, sebbene su livelli qualitativi differenti (v. AMIGHINI A. - CHIARLONE S., 2004a). Allo stesso tempo l'Italia sembra sfruttare meno di altri paesi le opportunità presenti nel mercato cinese come emerge dalla limitata attività di investimento diretto all'estero in questo paese e dalla più bassa crescita delle importazioni cinesi dall'Italia, rispetto a quello che è avvenuto per Francia e Germania. Ciò è particolarmente grave perché la presenza con strutture locali permette un miglior presidio della rete distributiva con impatti positivi sul valore delle esportazioni e una maggiore possibilità di controllare imitatori e concorrenti; v. AMIGHINI A. - CHIARLONE S. (2004b) per una serie di analisi specifiche sull'impatto dell'integrazione cinese sull'Italia.

¹⁵⁷ v. THE ECONOMIST (2004c), che segnala come la maggior parte dei beni tecnologici cinesi abbia un limitato contenuto di valore aggiunto e si concentri su tecnologie mature.

¹⁵⁸ Non va trascurato che l'abbondanza cinese di lavoro poco qualificato implica che potrebbe aumentare la remunerazione relativa mondiale del capitale e del lavoro specializzato, a discapito di quella del lavoro meno qualificato, sia nei servizi che nella manifattura, con effetti particolarmente rilevanti per specifici settori o gruppi di paesi.

paesi che ne sono esportatori netti¹⁵⁹. Inoltre, all'aumentare della domanda cinese, altri paesi beneficeranno di un aumento dei prezzi delle loro esportazioni, e in particolare quelli specializzati in beni e servizi intensivi in capitale e conoscenza, e in energia¹⁶⁰, beni intermedi e progetti infrastrutturali. In altre parole, ci saranno paesi che beneficeranno immediatamente dell'integrazione cinese e paesi che dovranno ristrutturare i loro *pattern* di competitività alla luce della nuova mappa dei vantaggi comparati mondiali. Tuttavia, è plausibile che nel tempo l'allargamento del mercato globale, l'accresciuta concorrenza internazionale e la maggiore liberalizzazione dei mercati che deriveranno dall'adesione della Cina alla WTO, con un ruolo non secondario, genereranno opportunità di crescita che, se governate adeguatamente e rifuggendo ogni tentazione protezionistica, potranno beneficiare ciascun paese grazie ai meccanismi della specializzazione internazionale.

¹⁵⁹ Si noti che alcuni paesi in via di sviluppo che come la Cina hanno abbondanza di lavoro non qualificato e con essa competono sui mercati terzi, dovranno fronteggiare una minor domanda dei loro beni e prezzi più bassi, per esempio in seguito alla scadenza dell'*Agreement on Textiles and Clothing (ATC)* che limitava il commercio di prodotti tessili con una serie di limiti quantitativi all'esportazione per le varie economie.

¹⁶⁰ Ulteriori perdite potrebbero verificarsi per i paesi importatori netti di materie prime, i cui prezzi sono aumentati in seguito all'espansione della domanda cinese.

BIBLIOGRAFIA

- ADB, *Asian Development Outlook*, Manila, Asian Development Bank, 2004.
- ADHIKARI R. - YANG Y., «What Will WTO Membership Mean for China and Its Trading Partners?», *Finance and Development*, vol. 39, n. 3, set. 2002, pp. 22-5.
- AMIGHINI A., *China in the International Fragmentation of Production: Evidence from the ICT Industry*, Milano, CESPRI - Università Bocconi, *Working Paper*, n. 151, 2004.
- — — — —, «From Global to Regional Production Networks in the Telecom Sector: Implications for Industrial Upgrading in East Asia», in corso di pubblicazione su *European Journal of East Asian Studies*, vol. 4.1, 2005.
- AMIGHINI A. - CHIARLONE S., «Rischi e opportunità dell'integrazione commerciale cinese per il modello di specializzazione internazionale dell'Italia», *LIUC, Paper*, n. 151, 2004a.
- — — — —, «Opportunità e rischi dell'integrazione commerciale cinese per il sistema manifatturiero italiano», *Rapporto ICE 2003-2004: l'Italia nell'economia internazionale*, 2004b, pp. 37-48.
- BALASSA B., «The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal», *Journal of Political Economy*, vol. 72, dic. 1964, pp. 584-96.
- — — — —, «Trade Liberalisation and Revealed Comparative Advantage», *Manchester School of Economics and Social Studies*, n. 33, 1965.
- BARRO R.J. - SALA-I-MARTIN X., *Economic Growth*, New York, McGraw-Hill, 1995.
- BARRO R.J. - LEE J.-W., «Sources of Economic Growth», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 40, 1994, pp. 1-46.
- BATRA R., «The Fallacy of Free Trade», *Review of International Economics*, vol. 1, nov. 1992, pp. 19-31.
- BATRA R. - SLOTTJE D.J., «Trade Policy and Poverty in the United States: Theory and Evidence, 1947-1990», *Review of International Economics*, vol. 1, ott. 1993, pp. 189-208.
- BELL M.W. - KHOR H.E. - KOCHHAR K., «China at the Threshold of a Market Economy», Washington, *IMF, Occasional Paper*, n. 107, 1993.
- BHATTASALI D. - L. SHANTONG - MARTIN W.J. (a cura), *China and the WTO: Accession, Policy Reform and Poverty Reduction Strategies*, Washington, World Bank, 2004a.
- — — — —, «Impacts and Policy Implications of WTO Accession for China», *China and the WTO: Accession, Policy Reform, and Poverty Reduction Strategies*, Washington, World Bank, 2004b.
- BONIN J.P. - HUANG Y., «Dealing with the Bad Loans of the Chinese Banks», Ann Arbor (MI-USA), William Davidson Institute, *Working Papers Series*, n. 357, 2001.
- BORENSZTEIN E. - OSTRY J.D., «Accounting for China's Growth Performance», *American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol. 86, 1996, pp. 224-8.
- BRENTON P. - DI MAURO F. - LÜCKE M., «Economic Integration and FDI: An Empirical Analysis of Foreign Investment in the EU and in Central and Eastern Europe», *Empirica*, vol. 26, n. 2, 1999, pp. 95-121.
- BROOKS R. - TAO R., «China's Labor Market Performance and Challenges», Washington, *IMF, Working Paper*, n. 210, 2003.
- CHADHA B. - PRASAD S., «Real Exchange Rate Fluctuations and the Business Cycle: Evidence from Japan», *IMF, Staff Papers*, vol. 44, n. 3, set. 1997, pp. 328-55.

- CHEN B.-L., «Trade Openness and Economic Growth: Evidence in East Asia and Latin America», *Journal of Economic Integration*, vol. 14, n. 2, giu. 1999, pp. 265-95.
- CHIARLONE S., «Criticità e prospettive della specializzazione internazionale dell'Italia», in UNICREDIT BANCA D'IMPRESA, *Scenari Economici*, vol. III, Milano, 2003.
- CHIARLONE S. - AMIGHINI A., «Any Sequel to the "Miracle"? Growth Potential in East Asia: Evidence from International Trade Flows», Leiden, Brill, *European Journal of East Asian Studies*, vol. I.2, 2002, pp. 247-76.
- CHIARLONE S. - HELG R., «Il modello di specializzazione internazionale italiano e le economie emergenti dell'Estremo Oriente», in GALLI G. - PAGANETTO L., *La competitività dell'Italia: le imprese*, Roma, il Sole 24 Ore, 2002.
- CHOU W.L. - SHIH Y.C., «The Equilibrium Exchange Rate of the Chinese Renminbi», *Journal of Comparative Economics*, vol. 26, mar. 1998, pp. 165-74.
- CHOW G.C. - LI K.W., *Accounting for China's Economic Growth: 1952-1998*, Seattle, APEC Study Center, mimeo, 1999.
- CITIGROUP, «Greater China Insights», *Newsletter*, 14 giu., 2002.
- DESVAUX G. - WANG M. - XU D., «Spurring Performance in China's State Owned Enterprises», *Mckinsey Quarterly: China Today*, n. spec., 2004.
- DORE R., «La nuova Guerra Fredda», *Aspenia 23: Il tempo della Cina*, Roma, il Sole 24 Ore, 2004.
- DORSEY T. - ROBINSON D. - YANG Y. - ZEBREGS H., «The Impact of WTO Accession», in TSENG W. - RODLAUER M. (a cura di), *China: Competing in the Global Economy*, Washington, FMI, 2003.
- EDWARDS S., «Trade Orientation, Distorsions, and Growth in Developing Countries», *Journal of Development Economics*, vol. 39, n. 1, 1992, pp. 31-57.
- —, «Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries», *Journal of Economic Literature*, vol. XXXI, set. 1993, pp. 1358-93.
- EDWARDS S., «Openness, Productivity and Growth: What do we really Know?», *Economic Journal*, vol. 108, mar. 1998, pp. 383-98.
- EIU, *China: Country Forecast*, Londra, vari nn., 2004c.
- —, *China: Country Profile*, Londra, vari nn., 2004a.
- —, *China: Country Report*, Londra, vari nn., 2004b.
- —, «Coming of Age: Multinational Companies in China», Londra, *An Economist Intelligence Unit White Paper*, 2004a.
- FARRELL D. - GAO P. - ORR G.R., «Making Foreign Investment Work for China», *Mckinsey Quarterly: China Today*, n. spec., 2004.
- FEDER G., «On Exports and Economic Growth», *Journal of Development Economics*, vol. 12, n. 1/2, 1983, pp. 59-73.
- FEENSTRA R.J., «Trade and Uneven Growth», *NBER, Working Paper*, n. 3264, 1992.
- FITOUSSI J.P., «Il mercato delocalizzato», *La Repubblica*, 10 dic. 2004.
- FMI, *China's Growth and Integration in the World Economy*, Washington, 2004.
- FUKASAKU K. (a cura di), *Regional Cooperation and Integration in Asia*, Parigi, OCSE, 1995.
- FUNKE M. - RAHN J., «By How Much Is the Chinese Renminbi Undervalued?», in corso di pubblicazione, Hamburg, Hamburg University, 2004.
- GAO P. - WOETZEL J.R. - WU Y., «Can Chinese Brands Make it Abroad», *Mckinsey Quarterly: Global Directions*, n. spec., 2003.

- GOULD D. - RUFFIN R.J., *Human Capital, Trade, and Economic Growth*, mimeo, Dallas, Federal Reserve Bank, 1994.
- GROSSMAN G. - HELPMAN E., *Innovation and Growth in the Global Economy*, Cambridge, MIT Press, 1992.
- GUERRERA F. - WELLS D., «Asia Bad Debts Have Been Wall Street's Good Fortune. Now Deals Are Drying up», *Financial Times*, 30 set. 2004.
- GUERRERA F. - DICKIE M., «China to Sell \$18bn of Bad Debt», *Financial Times*, 25 nov. 2004.
- GUERRERA F. - MCGREGOR R., «China Approves Goldman's Brokerage Venture», *Financial Times*, 9 set. 2004.
- — — — —, «Goldman Sachs Breaches China's Great Wall of Rules», *Financial Times*, 10 ago. 2004.
- GUOCHENG J., «SDRC: China Drafting a New Policy for the Steel and Iron Industry», *Sinopolis.com*, 12 nov. 2004.
- HAOTING L., «China's Steel Sector Still Red Hot», *Business Weekly*, 5 mag. 2004.
- HARRISON A., «Openness and Growth: a Time-Series, Cross-Country Analysis for Developing Countries», *Journal of Development Economics*, n. 48 1996, pp. 419-47.
- HELLIWELL J., «International Growth Linkages: Evidence from Asia and the OECD», in TAKATOSHI I. - KRUEGER A. (a cura di), *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates and Capital Flows*, Chicago, University of Chicago Press, 1994, pp. 7-28.
- HELLIWELL J. - CHUNG A., «Aggregate Productivity and Growth in an International Comparative Setting», in HICKMAN B. (a cura di), *International Productivity and Competitiveness*, New York, Oxford University Press, 1992, pp. 7-28.
- HERTEL T. - WALMSLEY T., *China's Accession to the WTO: Timing Is Everything*, West Lafayette, Indiana, Center for Global Trade Analysis, Purdue University, 2000.
- HEYTENS P. - ZEBREGS H., «How Fast Can China Grow?», in TSENG W. - RODLAUER M. (a cura di), *China: Competing in the Global Economy*, Washington, FMI, 2003.
- HU J., *FDI: Interpretation to the Recent Regulatory Changes*, Londra, Commonwealth Secretariat, Economic Affairs Division, 2002.
- HUFBAUER G.C. - ROSE D.H., «American Access to China's Market: The Congressional Vote on PNTR», Washington, Institute for International Economics, *International Economics Policy Briefs*, n. 3, 2000.
- IANCHOVICHINA E. - MARTIN W., «Economic Impacts of China's Accession to the World Trade Organization», *Policy Research Working Paper*, n. 3053, 2003, Washington, World Bank.
- IANCHOVICHINA E. - MARTIN W. - FUKASE E., «Comparative Study of Trade Liberalisation Regimes: the Case of China's Accession to the WTO», saggio presentato alla *Annual Conference of Global Economic Analysis*, Melbourne (Australia), giu. 2000, pp. 20-30.
- ICE - PROMETEIA, *Evoluzione del commercio con l'estero per aree e per settori*, Roma, ICE, nov. 2003.
- JIN J.C., «Openness and Growth: An Interpretation of Empirical Evidence from East Asian Countries», *Journal of International Trade & Economic Development*, vol. 9, n. 15, 1999, pp. 5-17.
- KRUGMAN P., «The Myth of Asia's Miracle», *Foreign Affairs*, vol. 73, n. 6, 1994, pp. 62-78.

- LARDY N.R., *Foreign Trade and Economic Reform in China, 1978-1990*, New York, Cambridge University Press, 1992a.
- —, «Chinese Foreign Trade», *China Quarterly*, 131, set. 1992b.
- —, *Integrating China into the Global Economy*, Washington, Brookings Institution, 2002.
- LEMOINE F., «Trade Policy and Trade Patterns During Transition: A Comparison Between China and the CEECs», *CEPII, Working Paper*, n. 1996-02, 1996.
- —, «FDI and the Opening Up of China's Economy», Parigi, *CEPII, Working Paper*, 2001-11, 2000.
- —, *L'économie chinoise*, Parigi, La Découverte, 2003.
- LEMOINE F. - ÜNAL-KESENCI D., «China in the International Segmentation of Production Processes», *CEPII, Working Paper*, n. 2002-02, 2001.
- LEVINE R. - RENELT D., «A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions», *American Economic Review*, 1992, pp. 942-63.
- LEWIS W.A., «Economic Development with Unlimited Supplies of Labor», *Manchester School of Economics and Social Studies*, vol. 22, 1954, pp. 139-91.
- LI W., *Dealing with Problem Banks in the Context of Bank Restructuring in China*, tesi di *master* presentata al National Centre for Development Studies, Canberra, Australian National University, 2000.
- MANSOUR J.M., *Trade Openness and Growth: Does Sector Specialization Matter?*, mimeo presentato alla Conferenza Ecomod, 2003, mag. 2003
- MARUYA T., «The Electric Appliance and Electronics Industry Clusters in China: Present Status and Future Prospects», *Jetro, China Newsletter*, n. 144, 2000.
- MATTOO A., «China's Accession to the WTO: The Services Dimension», Washington, *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 2732, 2002.
- NAUGHTON B., «China Emergence and Prospects as a Trading Nation», *Brooking Papers on Economic Activity*, n. 2, 1996, pp. 273-344.
- NG F. - YEATS A., «Production Sharing in East Asia: Who Does What for Whom, and Why?», *World Bank Policy Research Working Paper*, 2197, 1999.
- OCSE, *China's Tariff Regime*, Parigi, OCSE, Centre for Cooperation with Non-Members, Trade Directorate, 2003.
- PANITCHPAKDI S. - CLIFFORD M.L., *China and the WTO: Changing China, Changing World Trade*, Singapore, John Wiley & Sons, 2002.
- PHELPS N. - RAINES P. (a cura di), *The New Competition for Inward Investment: Companies, Institutions, and Territorial Development*, Northampton (Mass.), Edward Elgar, 2003.
- PITSILIS E.V. - WOETZEL J.R. - WONG J., «Checking China's Vital Signs», *Mckinsey Quarterly, China Today*, n. spec. 2004.
- PROUDMAN J. - REDDING S. - BIANCHI M., «Is International Openness Associated with Faster Economic Growth?», in PROUDMAN J. - REDDING S. (a cura di), *Openness and Growth: Proceedings of the Bank of England Academic Conference on the Relationship Between Openness and Growth in the United Kingdom*, 1997, Londra, Bank of England, 1998.
- RODRIGUEZ R. - RODRIK D., «Trade Policy and Economic Growth: A Sceptic's Guide to Cross-National Evidence», *NBER, Working Paper*, n. 7081, 1999.
- ROSEN D., «Il risveglio del gigante», *Aspenia 23: Il tempo della Cina*, Roma, il Sole 24 Ore, 2004.

- ROUBINI N., *Global Macroeconomic and Financial Policy Site*, <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro>
- RUMBAUGH T. - BLANCHER N., «China: International Trade and WTO Accession», Washington, *IMF Working Paper*, n. 04/36, 2004.
- SACHS J.D., «Trade and Exchange Rate Policies in Growth-Oriented Adjustment Programs», in CORBO V. - GOLDSTEIN M. - KHAN M. (a cura di), *Growth Oriented Adjustment Programs*, Washington (DC), FMI, 1987.
- , «The Debt Overhang of Developing Countries», in CALVO G.A. *et AL.* (a cura di), *Debt, Stabilisation and Development: Essays in Memory of Carlos Diaz-Alejandro*, Oxford, Blackwell, 1989.
- THE CONFERENCE BOARD, «China's Experience with Productivity and Jobs», New York, *Research Report*, n. R-1352-04-RR, 2004.
- THE ECONOMIST, «The Dragon and the Eagle, A Survey of the World Economy», Londra, *The Economist*, 2 ott. 2004a.
- , «Ah, There's the Brake Pedal», Londra, *The Economist*, 29 ott. 2004b.
- , «The Allure of Low Technology», Londra, *The Economist*, 20 dic. 2004c.
- TONGZON J.L., «China's Membership in the World Trade Organization and the Exports of the Developing Economies of East Asia: A Computable General Equilibrium Approach», *Applied Economics*, vol. 33, dic. 2001, pp. 1943-59.
- TSENG W. - KHOR H.E. - KOCHHAR K. - MIHALJEK D. - BURTON D., «Economic Reform in China: A New Phase», Washington, *IMF Occasional Paper*, n. 114, 1994.
- US GENERAL ACCOUNTING OFFICE, «World Trade Organization-Analysis of China's Commitments to Other Members», *Report to Congressional Committees*, Washington, United States General Accounting Office, 2002, <http://www.gao.gov/new.items/d034.pdf>
- UNCTAD, *World Investment Report: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, Ginevra, 2002.
- , *Country Fact Sheet: China*, in *World Investment Report 2003*, Ginevra, 2003.
- , *China: An Emerging FDI Outward Investor, E-Brief*, Ginevra, 2004.
- UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE, *2002 Report to Congress on China's WTO Compliance*, Washington, United States Trade Representative, 2002.
- WANG Z., «The Impact of China's WTO Accession on Patterns of World Trade», *Journal of Policy Modeling*, vol. 25 gen. 2003, pp. 1-42.
- WILSON D. - PURUSHOTHAMAN R., «Dreaming With BRICs: The Path to 2050», New York, Goldman Sachs, *Global Economics Paper*, n. 99, 2003.
- WOETZEL J.R., «A Guide to Doing Business in China», *Mckinsey Quarterly: What Global Executives Think*, n. speciale, 2004.
- WOO W.T., *The Travails of Current Macroeconomic and Exchange Rate Management in China: The Complications of Switching to a New Growth Engine*, Davis (CA), Economics Department, University of California, 2003.
- WORLD BANK, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, New York, Oxford University Press, 1993.
- , *China: Foreign Trade Reform*, Washington, 1994.
- , *East Asia: Recovery and Beyond*, Washington, 2000.
- , *World Development Indicators*, Washington, 2004.
- WTO, *Draft Report of the Working Party on the Accession of China to the WTO*, Ginevra, 2001.

YOUNG A., «The Razor's Edge: Distortions and Incremental Reform in the People's Republic of China», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 105, n. 4, nov. 2000a, pp. 1091-35.

YOUNG A., «Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People's Republic of China During the Reform Period», Cambridge (Mass.), National Bureau of Economic, *NBER, Working Paper*, n. 7856, 2000b.

ZHANG Z., «Real Exchange Rate Misalignment in China: An Empirical Investigation», *Journal of Comparative Economics*, vol. 29, n. 1, mar. 2001, pp. 80-94.

ZHUOING J., «Nine Provinces May Face Winter Blackouts», *China Daily*, 25 ott. 2004.

