



# Doing Business in China

Guida all'analisi macroeconomica del paese

4 Aprile 2014

**Autori:**

Daniele Langiu, [daniele.langiu@mail.polimi.it](mailto:daniele.langiu@mail.polimi.it);

Francesco Morello, [francesco.morello@mail.polimi.it](mailto:francesco.morello@mail.polimi.it);

Fabio Sdogati, [sdogati@mip.polimi.it](mailto:sdogati@mip.polimi.it);

## Indice

Elenco delle figure .....	2
Elenco delle tabelle .....	3
Introduzione .....	4
1. Il contesto macroeconomico: il rallentamento della crescita economica .....	5
1.1. Il debito, il rischio di una bolla immobiliare e le politiche monetarie della banca centrale .	8
1.2. Il sistema bancario ombra e il “momento Lehman” .....	12
1.3. Le ineguaglianze nella distribuzione del reddito .....	15
2. Il ruolo della Cina nel commercio internazionale.....	19
2.1. Esportazioni cinesi: principali paesi di destinazione e merceologia.....	21
2.2. Importazioni cinesi: principali paesi di origine e merceologia.....	22
2.3. Scambio commerciale Italia – Cina.....	24
3. Gli investimenti diretti esteri da e verso la Cina.....	27
Conclusioni .....	31
Bibliografia.....	33

## Elenco delle figure

Figura 1: PIL Cinese a prezzi costanti, variazione % annua, 1991 - 2018.....	5
Figura 2: Investimenti in capital fisso, variazione % annua, Marzo '13 – Febbraio '14.....	6
Figura 3: Valore aggiunto della Produzione Industriale, variazione % annua, Marzo '13 – Dicembre '13. 6	
Figura 4: Debito totale cinese (escluso governo e settore finanziario), % del PIL Nominale, Dicembre '02 –Dicembre '12 .....	8
Figura 5: Tasso d'interesse della Banca Centrale Cinese, Gennaio '02 – Gennaio '14.....	9
Figura 6: Urbanizzazione in Cina, 1990-2011 .....	9
Figura 7: Confronto internazionale del valore delle case residenziali rispetto al PIL.....	10
Figura 8: Cina, impatto sulle principali variabili economiche di una riduzione dell'1% degli investimenti nel settore immobiliare (valori in %) .....	11
Figura 9: Impatto sul PIL reale delle principali economie a seguito di una riduzione dell'1% degli investimenti nel settore immobiliare cinese (valori in %) .....	11
Figura 10: Costo del lavoro medio orario degli addetti nel settore manifatturiero cinese, US\$, 2002 - 2009 .....	13
Figura 11: Tasso di cambio Yuan/US\$, Gennaio '00 – Gennaio '14 .....	13
Figura 12: Ripartizione della ricchezza in Cina nel 2009.....	15
Figura 13: Reddito disponibile per regione in Cina. ....	16
Figura 14: Indicatori di ineguaglianza nella distribuzione del reddito, Cina, 1996-2012 .....	17
Figura 15: Esportazioni e importazioni di beni della Cina in valore corrente, 1999 - 2013.....	19
Figura 16: Tasso di crescita delle esportazioni e importazioni della Cina, 1999-2013.....	19
Figura 17: Esportazioni e importazioni dell'Unione Europea (UE 27) verso e dalla Cina, 1999 - 2013 ...	20
Figura 18: Esportazioni e importazioni degli Stati Uniti verso e dalla Cina, 1999 - 2013.....	20
Figura 19: Principali paesi di destinazione delle esportazioni cinesi nel 2012 .....	21
Figura 20: Principali paesi di origine delle importazioni cinesi nel 2012.....	23
Figura 21: Esportazioni e importazioni dell'Italia verso e dalla Cina, 1999 - 2013.....	25
Figura 22: Quota delle esportazioni per ciascun settore manifatturiero italiano sul totale delle esportazioni dei settori manifatturieri (2013) .....	26
Figura 23: Quota delle importazioni dalla Cina per settore manifatturiero sul totale di importazioni di prodotti manifatturieri dalla Cina (2013) .....	26
Figura 24: Investimenti diretti esteri cinesi e investimenti diretti esteri verso la Cina, 1999 - 2012 .....	27
Figura 25: Classifica dei principali paesi di destinazione degli investimenti diretti esteri nel 2013.....	28
Figura 26: Investimenti Diretti Esteri della Cina (valori cumulati sui primi sei mesi del 2013).....	30

## Elenco delle tabelle

Tabella 1: Principali settori cinesi esportatori nel 2012 .....	22
Tabella 2: Principali settori da cui la Cina ha importato nel 2012.....	24

## Introduzione

La crescita economica cinese sta mostrando segni di rallentamento. A Dicembre 2013 la crescita annua del Prodotto Interno Lordo (PIL) si è attestata al 7.7%, in calo dello 0.2 % rispetto al 7.9 % di Dicembre 2012 e dello 0.1% rispetto al 7.8% di Novembre 2013 (Fonte: National Bureau of Statistics). Per il 2014 il tasso di crescita atteso è circa del 7.2 %, il più basso dal 1990, anno in cui alla Cina vennero inflitte sanzioni internazionali a seguito della repressione delle proteste di Piazza Tienanmen.

Le cause di questo rallentamento economico sono molteplici ed eterogenee, sia di natura sociale che economico-finanziaria. Esse comprendono: i rischi connessi all' instabilità finanziaria derivante da un'eccessiva espansione del sistema bancario ombra (il c.d. *shadow banking*) e dal crescente debito dei governi locali; il rischio dello scoppio di una bolla immobiliare, le politiche monetarie restrittive adottata dalla banca centrale cinese per far fronte a questi potenziali pericoli; le ineguaglianze nella distribuzione del reddito; l'invecchiamento della popolazione e la riduzione della forza lavoro attiva, la lenta ripresa economica dei paesi ad elevato reddito pro-capite (in particolar modo quelli europei), l'inevitabile necessità di abbandonare un modello di sviluppo focalizzato su investimenti e esportazioni a favore di un modello orientato ai consumi interni e le conseguenze che ne derivano. Nella prima parte di questo report (Capitolo 1) si affronteranno queste tematiche. In particolare, dopo un'analisi dell'andamento economico del paese, verrà posta particolare attenzione su tre tematiche ritenute particolarmente attuali. Queste sono: il crescente ammontare di debito all'interno dell'economia cinese e il rischio di una bolla nel settore immobiliare (paragrafo 1.1); il sistema bancario ombra e i rischi di un nuovo "momento Lehman" (paragrafo 1.2); le ineguaglianze nella distribuzione del reddito (paragrafo 1.3).

Data la rilevanza mondiale che la Cina ha nel sistema di flussi commerciali, la seconda parte del report (Capitolo 2) presenta un'analisi della bilancia commerciale del paese. In particolare verrà analizzato il ruolo della Cina nel commercio internazionale, andando ad identificare i principali mercati di destinazione e la composizione merceologica delle esportazioni cinesi (Paragrafo 2.1) e i principali mercati d'origine e la composizione merceologica delle importazioni (Paragrafo 2.2). Il capitolo 2 si conclude con un focus sull'interscambio commerciale tra Cina e Italia (Paragrafo 2.3).

La terza parte del report (Capitolo 3) presenta un'analisi dei flussi d'investimento da e verso la Cina. In particolare, verranno identificati i principali paesi di provenienza e destinazione degli investimenti diretti esteri in ingresso e in uscita dal paese e le strategie di gestione di tali investimenti da parte del governo di Pechino. Infine, saranno presentate le conclusioni del report.

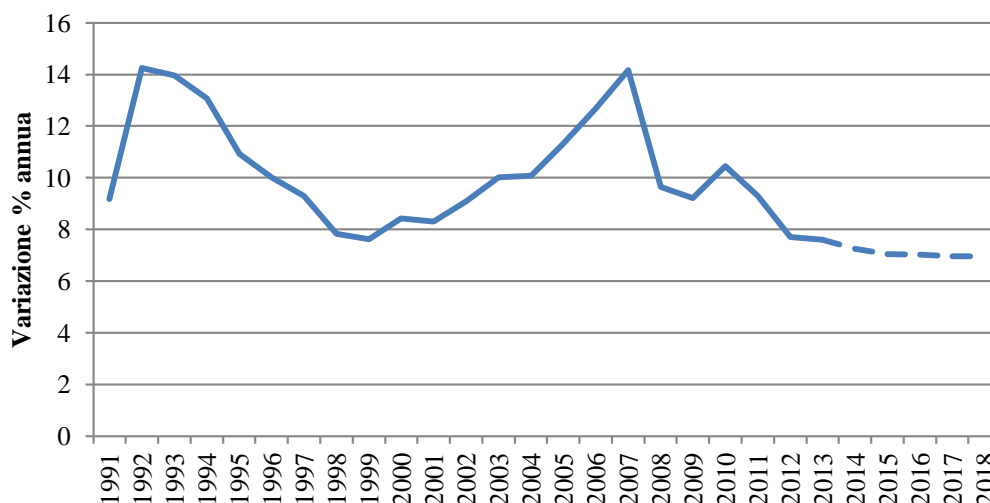
## 1. Il contesto macroeconomico: il rallentamento della crescita economica

La crescita economica cinese sta iniziando a mostrare importanti segnali di rallentamento, rendendo sempre più chiaro il *trade-off* che il governo si troverà a gestire nei prossimi anni: da un lato, la necessità di introdurre riforme economiche strutturali volte a correggere le conseguenze negative del modello di sviluppo del paese; dall'altro, il bisogno di mantenere quella crescita necessaria ad evitare la caduta nella cosiddetta "trappola del reddito medio" e i potenziali diffusi fenomeni di *default* sulla crescente massa di debito accumulata negli anni da imprese e governi (locali e centrali) attraverso un sistema bancario ombra scarsamente regolamentato (il c.d. *shadow banking*).

A Dicembre 2013 la crescita annua del Prodotto Interno Lordo (PIL) si è attestata – grazie in particolare a politiche fiscali espansive adottate nel terzo trimestre - al 7.7%, in calo dello 0.2 % rispetto al 7.9 % di Dicembre 2012 e dello 0.1% rispetto al 7.8% di Novembre 2013 (Fonte: National Bureau of Statistics). Per il 2014 il tasso di crescita atteso è circa del 7.2 % (Figura 1) - il più basso dal 1990, anno in cui alla Cina vennero inflitte sanzioni internazionali a seguito della repressione delle proteste di Piazza Tienanmen.

Anche nel medio periodo (2015 - 2018), secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI), si prevedono tassi di crescita economica decrescenti per la Cina (Figura 1): del 7,0% nel 2015 e nel 2016, del 6.9% nel 2017 e nel 2018.

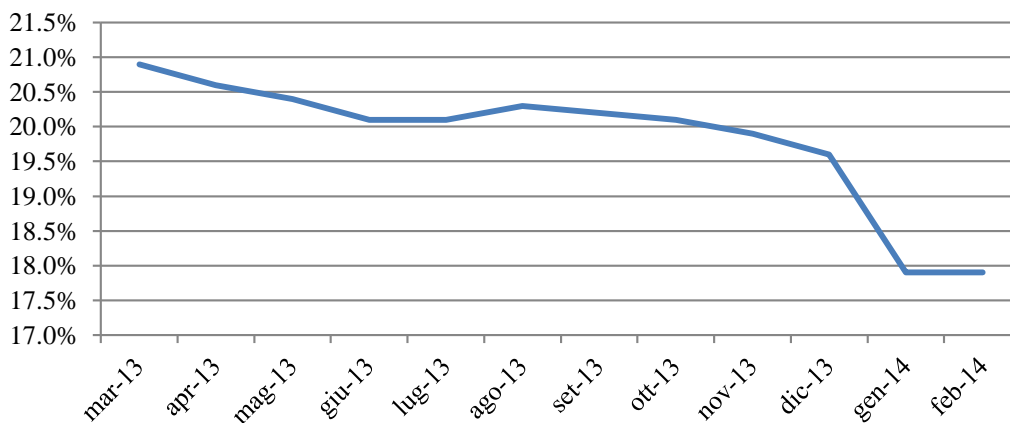
**Figura 1: PIL Cinese a prezzi costanti, variazione % annua, 1991 - 2018**



Fonte: World Economic Outlook (Ottobre 2013), FMI, Marzo 2014

Anche guardando alla crescita degli investimenti in capitale fisso (Figura 2) e alla produzione industriale (Figura 3), è possibile osservare un rallentamento dell'economia cinese. Per quanto riguarda gli investimenti in capitale fisso, a Dicembre 2013 si è registrata una crescita del 19.6% in calo rispetto al 19.9% di Novembre 2013. Nei primi due mesi del 2014 tale indicatore si è ridotto ulteriormente, passando al 17.9% di Gennaio e Febbraio.

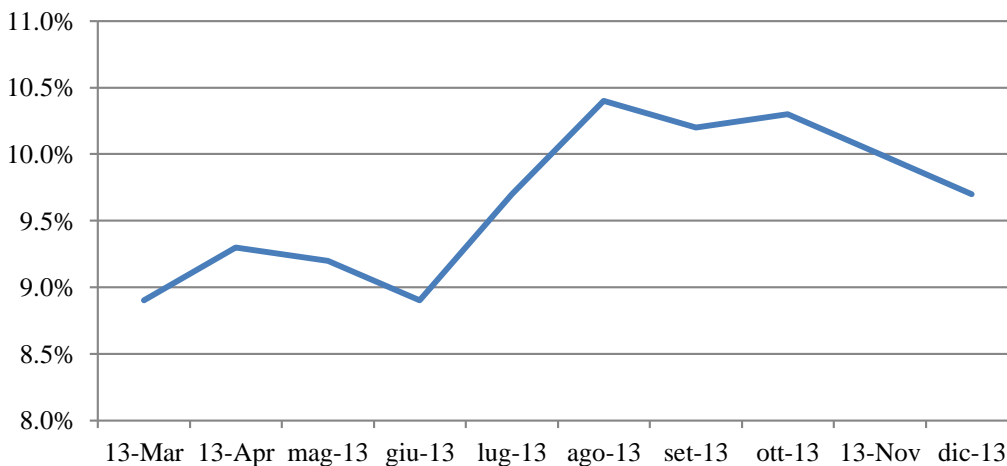
**Figura 2: Investimenti in capital fisso, variazione % annua, Marzo '13 – Febbraio '14**



Fonte: ChinaEcontracker, Wall Street Journal e National Bureau of Statistics, Marzo 2014

Per quanto riguarda la produzione industriale, a Dicembre 2013 si è registrata una crescita del 9.7% su base annua, in calo dello 0.3% rispetto allo stesso dato di Novembre 2013.

**Figura 3: Valore aggiunto della Produzione Industriale, variazione % annua, Marzo '13 – Dicembre '13**



Fonte: ChinaEcontracker, Wall Street Journal e National Bureau of Statistics, Marzo 2014

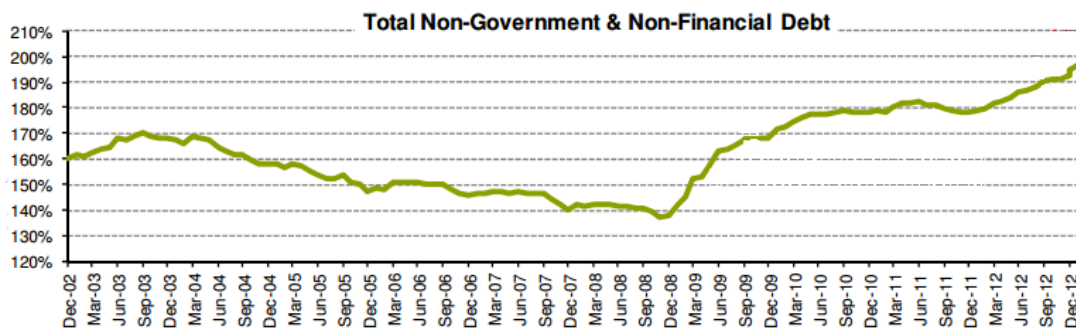
Sono molteplici ed eterogenee le cause di questo rallentamento economico. Esse comprendono: i rischi connessi all'instabilità finanziaria derivante da un'eccessiva espansione del sistema bancario ombra (il c.d. *shadow banking*) e dal crescente debito dei governi locali; il rischio dello scoppio di una bolla nel settore immobiliare, le politiche monetarie restrittive adottate dalla banca centrale cinese per far fronte a questi potenziali pericoli; le ineguaglianze nella distribuzione del reddito; l'invecchiamento della popolazione, la lenta ripresa economica dei paesi ad elevato reddito pro-capite (in particolar modo quelli europei), l'inevitabile necessità di abbandonare un modello di sviluppo focalizzato su investimenti e esportazioni a favore di un modello orientato ai consumi interni e le conseguenze che ne derivano. Nei prossimi paragrafi si approfondiranno queste tematiche. In particolare verranno affrontate tre tematiche ritenute particolarmente attuali: il crescente ammontare di debito all'interno dell'economia cinese e il rischio di una bolla nel settore immobiliare (paragrafo 1.1.1); il sistema bancario ombra e i rischi di un nuovo "momento Lehman" (paragrafo 1.1.2); le ineguaglianze nella distribuzione del reddito (paragrafo 1.1.3).



## 1.1. Il debito, il rischio di una bolla immobiliare e le politiche monetarie della banca centrale

L'ammontare di debito – al netto della quota detenuta dai governi locali e centrali e dal settore finanziario - è cresciuto a ritmi molto sostenuti in Cina, passando da circa il 140% del PIL nel Dicembre 2008 a oltre il 200% del PIL nello stesso mese del 2012 (Figura 4). A questo si aggiunge il debito detenuto dai governi locali, cresciuto del 70% dal 2009, che ha raggiunto un ammontare pari ai 3 trilioni di US\$ nel Giugno del 2013 (Sheng & Geng, 2014).

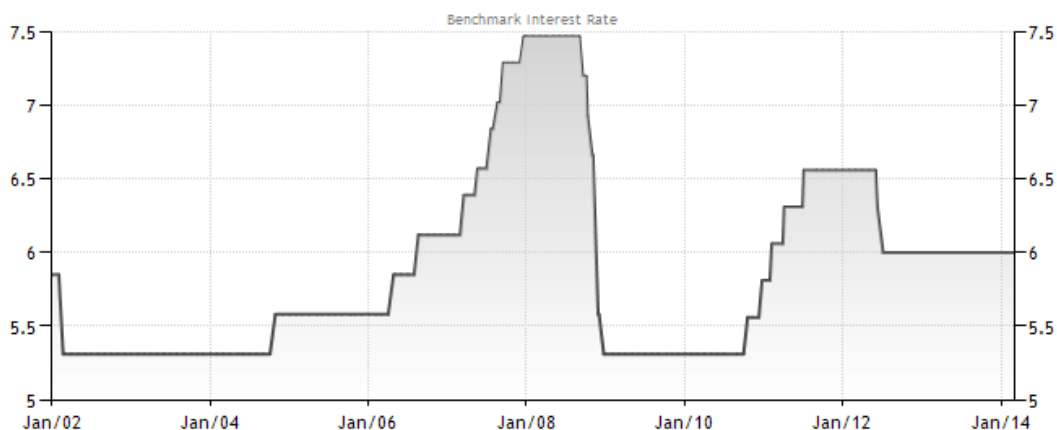
**Figura 4: Debito totale cinese (escluso governo e settore finanziario), % del PIL Nominale, Dicembre 2002 - Dicembre 2012**



Fonte: Financial Times, CEIC, NBS, Analisi Bernstein

La rapida crescita del debito registrata in questo decennio è il riflesso delle decisioni, adottate all'inizio degli anni 2000, del governo di allentare le restrizioni agli investimenti e dell'autorità monetaria di mantenere tassi d'interesse estremamente agli inizi degli anni 2000 (Figura 5).

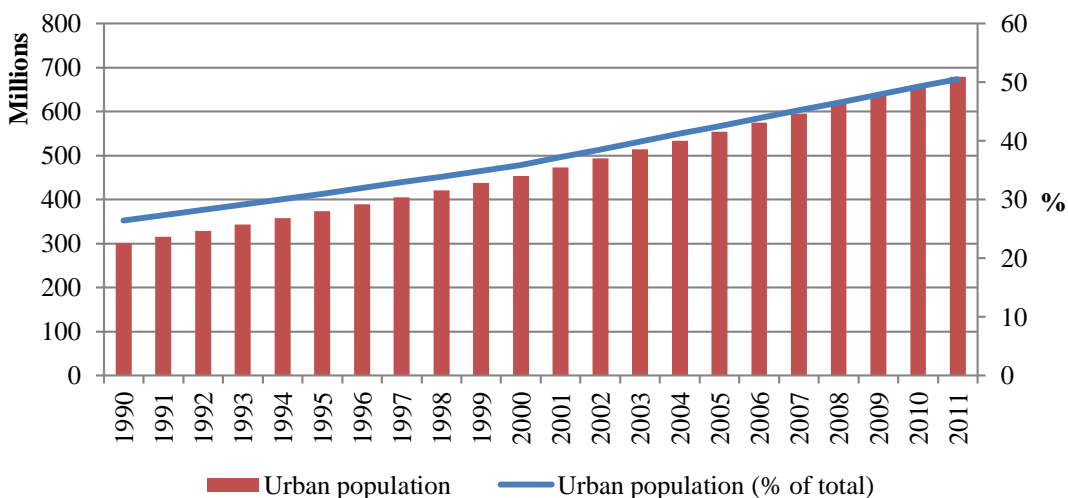
**Figura 5: Tasso d'interesse della Banca Centrale Cinese, Gennaio 2002 – Gennaio 2014**



Fonte: www.tradingeconomics.com e People Bank of China

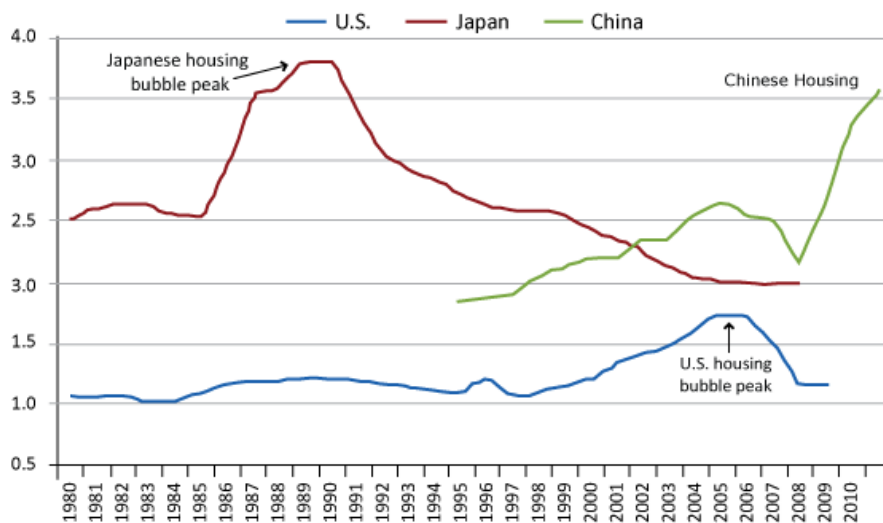
La combinazione di grandi quantità di credito facilmente disponibili, bassi tassi d'interesse ufficiali ed elevata domanda derivante da profondi fenomeni di urbanizzazione (Figura 6) ha tuttavia alimentato il settore immobiliare, determinando un aumento esponenziale del prezzo degli immobili, che in alcune città hanno fatto registrare aumenti del 300 – 500% in un decennio (Figura 7).

**Figura 6: Urbanizzazione in Cina, 1990-2011**



Fonte: World Bank Data, Aprile 2013

Figura 7: Confronto internazionale del valore delle case residenziali rispetto al PIL



Fonte: Analisi HSBC

Data l'importanza che il settore immobiliare è andato rivestendo nel processo di crescita e sviluppo economico del paese, un'eventuale caduta repentina dei prezzi degli immobili oggi influenzerebbe direttamente l'economia reale e minerebbe la stabilità economica del paese e non solo.

Nel caso in cui il settore immobiliare dovesse subire un tracollo inaspettato, il rischio di un contagio finanziario sarebbe estremamente elevato. Non solo all'interno dell'economia cinese ma anche a livello internazionale. A seguito di un declino degli investimenti immobiliari e data l'elevata interconnessione tra il settore immobiliare e gli altri settori (elettricità, settori che producono beni di consumo durevoli, arredamento, metallurgia, estrattivo, ecc.) l'attività economica cinese si ridurrebbe in un vasto numero di settori nazionali. Una riduzione della domanda nei settori nazionali, ridurrebbe la produzione cinese e l'occupazione in tali settori e, in un'ultima istanza - data la riduzione del reddito disponibile - diminuirebbero anche i consumi (Figura 8).

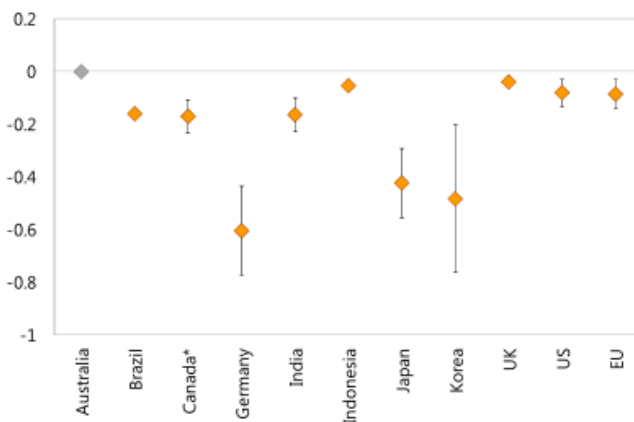
**Figura 8: Cina, impatto sulle principali variabili economiche di una riduzione dell'1% degli investimenti nel settore immobiliare (valori in %)**



Fonte: Fondo Monetario Internazionale, Country Report (2012)

Dato che gli investimenti immobiliari richiedono l'importazione di input produttivi, anche le importazioni cinesi dai suoi principali partner commerciali si ridurrebbero. Il contagio dello scoppio della bolla immobiliare nel mercato cinese, quindi, si trasmetterebbe anche a livello internazionale; sarebbero colpite soprattutto Corea del Sud e Giappone, che sono molto esposte nei confronti della Cina in termini di esportazioni verso il settore immobiliare cinese. Secondo un rapporto del Fondo Monetario Internazionale (International Monetary Fund, 2012), infatti, un declino dell'1% degli investimenti complessivi nel settore immobiliare cinese sottrarrebbe al tasso di crescita del PIL reale uno 0.2% nel primo anno. Inoltre tale riduzione avrebbe effetti negativi anche sui principali partner commerciali della Cina, riducendo il prodotto interno lordo globale dello 0.6% (Figura 9).

**Figura 9: Impatto sul PIL reale delle principali economie a seguito di una riduzione dell'1% degli investimenti nel settore immobiliare cinese (valori in %)**



Fonte: Fondo Monetario Internazionale, Country Report (2012)

Temendo lo scoppio di una bolla immobiliare, a partire dal 2010, il governo e la banca centrale cinese hanno iniziato a imporre una serie di politiche restrittive in modo da ridurre il credito concesso dalle banche, e di riflesso rallentare la crescita dei prezzi degli immobili: la banca centrale cinese ha innalzato i tassi d'interesse fino al 6.6% con l'obiettivo di ridurre i prestiti bancari verso il settore. Il governo inoltre ha previsto un incremento del numero di alloggi di edilizia popolare offerti a prezzi ridotti. In particolare, nel dodicesimo piano quinquennale, sono stati previsti trentasei milioni di abitazioni e il controllo dei mutui concessi nel mercato residenziale. Il governo, inoltre, ha intrapreso una serie di manovre dirette volte a “raffreddare” il mercato immobiliare (Wu *et al.*, 2010). In particolare ha deciso: a) un aumento della somma iniziale da versare come capitale proprio dal 20% al 30% del totale da pagare per l'acquisto della prima casa di superficie superiore a 90 metri quadri; b) un aumento del capitale iniziale da versare, dal 40% al 50%, per l'acquisto della seconda casa; c) l'adozione di strumenti per rendere economicamente non conveniente l'utilizzo della leva finanziaria per acquistare la terza abitazione; d) la preparazione all'introduzione di tasse locali sugli immobili.

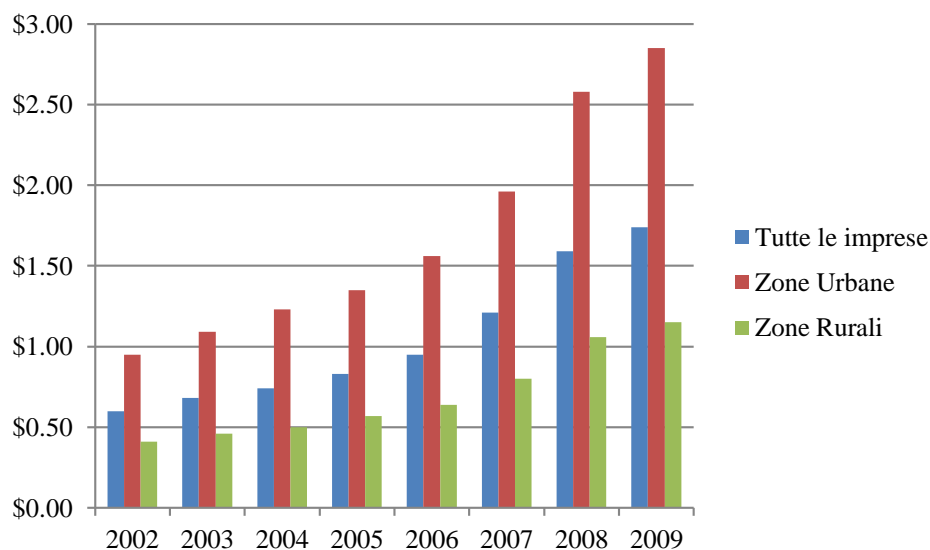
## 1.2. Il sistema bancario ombra e il “momento Lehman”

A partire dall'inizio di quest'anno e a fronte dell'aumento del rischio di possibili e diffusi fenomeni di *default*, il governo ha inoltre innalzato il livello di controllo nel cosiddetto sistema bancario ombra (*shadow banking*).

Con il termine “sistema bancario ombra” si fa generalmente riferimento a quell'insieme di intermediari finanziari non bancari che forniscono servizi simili a quelli delle tradizionali banche commerciali ma, data la mancanza di una licenza bancaria, senza essere soggetti – o solo in minima parte – alla tradizionale regolamentazione a cui sono soggette gli istituti di credito. Questo insieme comprende entità quali, ad esempio, hedge funds, fondi comuni d'investimento, SIV (*structured investment vehicle*), fondi del mercato monetario e azionario, fondi di private equity, assicurazioni sul credito, e molti altri.

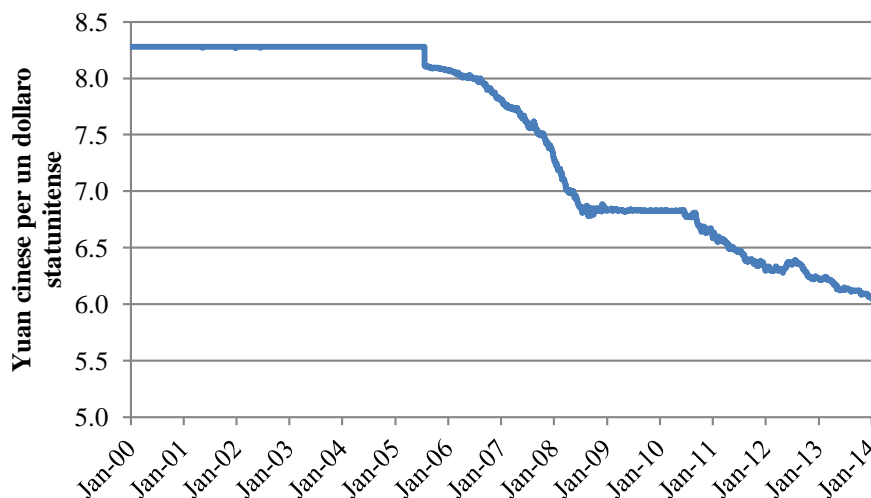
Nell'ultimo decennio si è assistito ad una significativa espansione del sistema bancario ombra, in particolare dal 2008. A seguito dello scoppio della crisi economica, infatti, le condizioni economiche peggiorarono bruscamente. In particolare per il settore delle esportazioni, motore dell'economia cinese e già alle prese con continui aumenti del costo del lavoro (Figura 10) e con continui apprezzamenti del 3% annuo del renminbi contro il dollaro statunitense a partire dal 2005 (Figura 11).

**Figura 10: Costo del lavoro medio orario degli addetti nel settore manifatturiero cinese, US\$, 2002 - 2009**



Fonte: US Bureau of Labor Statistics, Marzo 2014

**Figura 11: Tasso di cambio Yuan/US\$, Gennaio '00 – Gennaio '14**



Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System, Marzo 2014

La domanda di esportazioni cinesi cadde in maniera importante (-16% dal 2008 al 2009) e i clienti – imprese e consumatori dei paesi ad elevato reddito pro capite - iniziarono a chiedere dilazionamenti dei pagamenti e forme varie di finanziamento, erodendo margini, flussi di casa e liquidità

alle imprese produttrici cinesi. Il sistema bancario ombra allora emerse per soddisfare la domanda di liquidità delle imprese private e pubbliche necessaria a far fronte al rallentamento dell'economia e a compiere gli investimenti necessari, anche a tassi d'interesse annuali del 15-20% (Sheng & Geng, 2014). Contemporaneamente dal punto di vista dell'offerta, i risparmiatori – in particolare il ceto più facoltoso e le imprese con surplus di cassa – iniziarono a domandare rendimenti reali crescenti sui loro depositi, Maggiori del 3.5% circa che le banche commerciali erano in grado di offrire. In questa situazione, caratterizzata da un differenziale elevato tra i tassi attivi richiesti ad imprese in crisi di liquidità e tassi passivi da retrocedere ai risparmiatori e da una scarsa concorrenza del settore bancario tradizionale, il settore bancario ombra riuscì a guadagnare grandi quote di mercato, arrivando nel 2012 ad una dimensione di 5.86 trilioni di US\$ (equivalente al 29% del credito totale cinese e al 69% del PIL del paese (Fonte: Bloomberg).

La crescita di questo settore pone ora molti rischi all'intera economia cinese. Rischi legati sia ai possibili fenomeni di *default* di un gran numero di debitori – governi locali, costruttori immobiliari e piccole imprese che hanno investito in progetti il cui valore è andato deteriorandosi – che innescherebbero un congelamento della liquidità (il c.d. *credit crunch* o “*momento Lehman*”) e una recessione economica sia a problemi di regolamentazione e azzardo morale (legati in particolar modo alle scelte del governo riguardo la gestione di questi fallimenti).

L'esempio più recente dello stress a cui è sottoposto il sistema finanziario cinese è stata la ‘corsa agli sportelli’ della Jiangsu Sheyang Rural Commercial Bank. Tra il 23 e il 26 Marzo 2014, centinaia di depositanti si sono presentati davanti a questa banca per ritirare i propri risparmi, dopo che si era sparsa la voce che la banca era sull'orlo del fallimento. La JSCB è una banca medio-piccola. Una realtà finanziaria che potremmo circoscrivere alla realtà locale. I circa 12 miliardi di renminbi (€1,4 miliardi) della banca rappresentano lo 0.01% degli asset totali del sistema bancario cinese. Eppure l'episodio legato alla banca è importante. Innescato dal ricordo di recenti frodi messe in atto da alcune casse rurali (per circa 80 milioni di renminbi - circa €9 milioni), rischia di essere il 'casus belli' contro l'intero sistema finanziario. Il chairman della JSCB, Zang Zhengzhi, ha spiegato: “Visto che la gente comune è stata ingannata dalle compagnie con credito garantito, quando ha sentito che anche la banca avrebbe potuto avere problemi, è corsa subito a ritirare i propri contanti”. Solo l'intervento del governo e dei dirigenti di banca che hanno garantito i depositi presso la banca ha fatto ritornare la calma. Attraverso una manovra, dopo che il panico si stava estendo ad un'altra piccola banca (Rural Commercial Bank di Huanghai), la China Banking Association ha rilasciato una dichiarazione di solidità della JSCB.

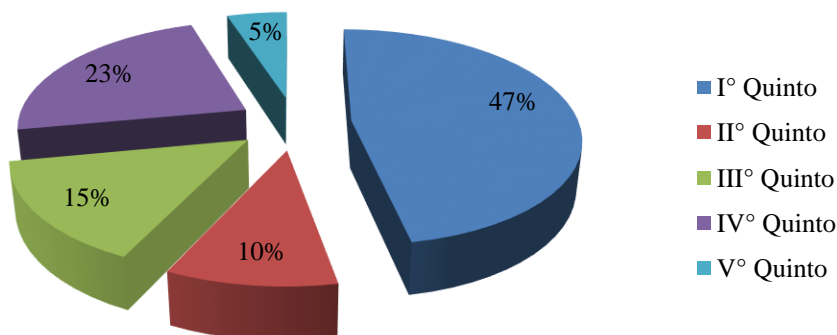
Sebbene la ‘corsa agli sportelli’ della JSCB sembra sia stata un problema isolato - accaduto a Sheyang, capoluogo della provincia del Liaoning dove alcuni gruppi locali di investimento (scarsamente regolati) sono recentemente falliti e dopo il primo vero fallimento di un’impresa che non è stata in grado di ripagare gli interessi sulle proprie obbligazioni e la crescente preoccupazione per il settore immobiliare - questo evento rappresenta un’ulteriore conferma del crescente stress finanziario della Cina.

### 1.3. Le ineguaglianze nella distribuzione del reddito

Se da un lato, il rapido sviluppo economico cinese degli ultimi trent’anni ha permesso il miglioramento delle condizioni di vita e l’uscita dalla condizione di povertà per milioni di persone, dall’altro ha determinato contemporaneamente una forte disparità in termini di distribuzione del reddito, sia dal punto di vista della concentrazione della ricchezza sia dal punto di vista della sua distribuzione geografica. Tale disparità costituisce un’importante fonte di preoccupazione per il governo cinese, in quanto è in contrasto con l’obiettivo di accrescere la domanda interna, e rappresenta una possibile fonte di tensioni sociali.

Dal punto di vista della concentrazione della ricchezza, il 20% delle famiglie detiene quasi la metà della ricchezza complessiva (Figura 12). Dal punto di vista geografico, invece, sono le regioni della costa orientale – quelle che hanno sperimentato un Maggiore grado di industrializzazione - a registrare i più elevati livelli di reddito mentre le regioni interne – ad economia prevalentemente agricola - sono relativamente più povere (Figura 13).

**Figura 12: Ripartizione della ricchezza in Cina nel 2009**



Fonte: World Bank, World Development Indicators, 2014



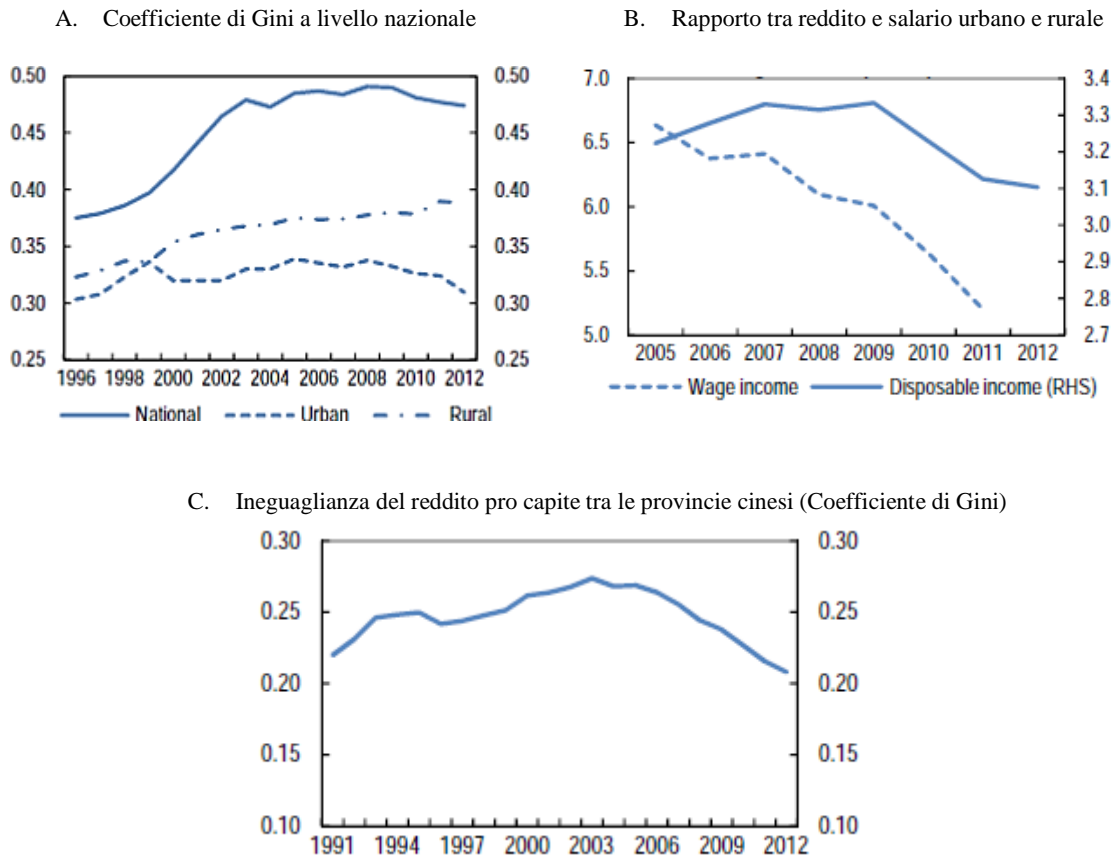
Figura 13: Reddito disponibile per regione in Cina.



Fonte: Elaborazione ONU su dati National Bureau of Statistics, *China Statistical Yearbook 2009*

Sono vari i fattori che hanno contribuito a questa disparità nella distribuzione del reddito. Oltre ai flussi migratori - dalle zone rurali a quelle urbane - e all'istituzione di precise e limitate zone speciali di sviluppo - che hanno favorito alcune regioni rispetto ad altre - quello che appare essere una tra le cause più rilevanti è il vigente sistema di permessi di residenza, noto con il nome di sistema "hukou". In breve, esso permette di stabilire se una persona sia un residente urbano piuttosto che rurale e quali sono, di conseguenza, i servizi cui egli può accedere. Molti migranti dalle campagne vivono per lunghi periodi dell'anno nelle grandi città, dove si spostano per lavoro. Tuttavia, poiché essi risultano formalmente abitanti rurali, non è loro concessa la possibilità di accedere ai quei servizi che sono invece disponibili per gli abitanti locali delle città, tra cui i servizi sanitari e l'istruzione, ai quali devono far fronte direttamente. Anche a causa di questa disparità di trattamento tra cittadini urbani e rurali, il paese ha sviluppato una crescita a "due velocità" che, fino al 2008, ha portato a crescenti ineguaglianze nella distribuzione del reddito. A partire dal 2008 tuttavia si è registrato un sensibile declino di tali ineguaglianze (Figura 14).

**Figura 14: Indicatori di ineguaglianza nella distribuzione del reddito, Cina, 1996-2012**



Fonte: OECD (2013)

Vari fattori hanno contribuito a questa inversione di tendenza, tra i quali una crescita più veloce dei salari nelle aree urbane, i più elevati rimborsi governativi per le spese sanitarie alle fasce più povere della popolazione, le crescenti rimesse dei migranti, l'espansione dell'attività industriale nelle provincie più interne del paese e la conseguente riduzione dei flussi migratori verso le città (OECD, 2013).

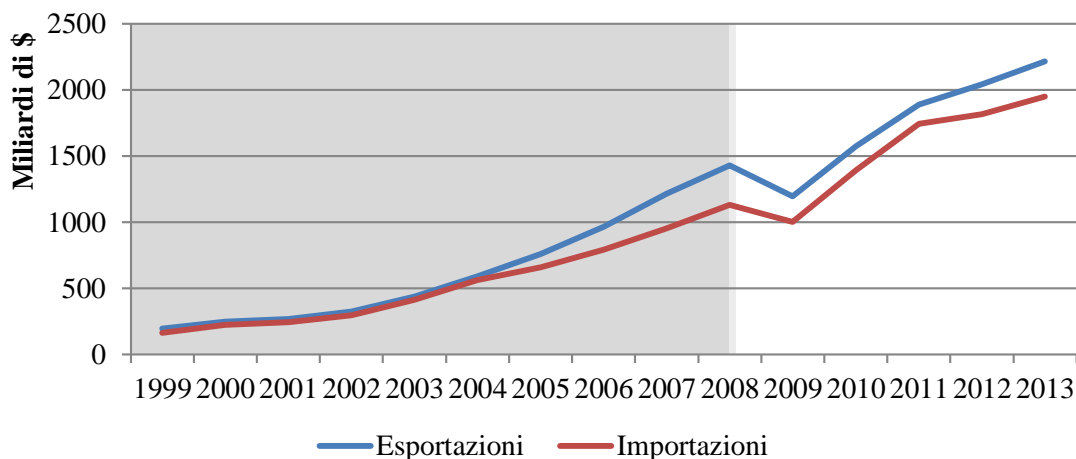
Le politiche recentemente adottate dal governo permettono inoltre di ipotizzare un'ulteriore riduzione di queste ineguaglianze nei prossimi anni. Nel Febbraio 2013, infatti, il Consiglio di Stato ha rilasciato nuove linee guida volte a ridurre ulteriormente il livello d'ineguaglianza nella distribuzione del reddito e stimolare i consumi interni. In particolare, il governo mira a incrementare la quota di reddito in tre modi principali: attraverso la riforma del settore finanziario, volta a facilitare l'accesso al credito e la creazione di fondi comuni in grado di investire in attività di breve e lungo periodo; aumentando dello 0.15% la quota di profitti distribuiti dalle imprese statali al governo, i quali verranno utilizzati per

finanziare la spesa sociale; infine, a partire dal 2015, attraverso l'incremento del salario minimo al 40% del salario medio nazionale. Inoltre, tra gli interventi che saranno adottati, è previsto l'incremento, a partire dal 2015, della spesa sociale (dal 36% al 38% del PIL), con particolare attenzione alle regioni più povere. Infine, il governo intende sostituire il vigente sistema di permessi di residenza (*hukou*) con un nuovo sistema nazionale in grado di garantire l'accesso ai servizi di base in relazione all'effettiva area di residenza e non su quella d'origine.

## 2. Il ruolo della Cina nel commercio internazionale

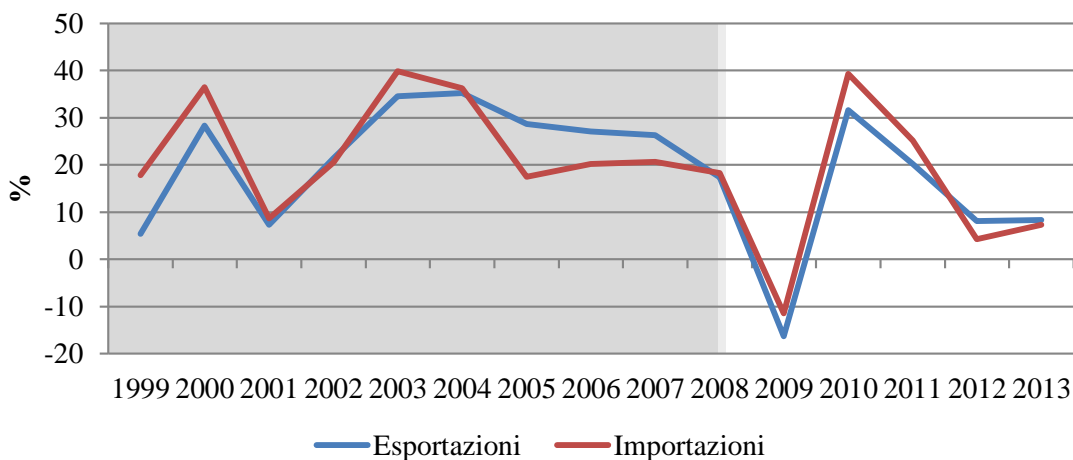
La rilevanza della Cina nel commercio internazionale è rappresentata esplicitamente in Figura 15. Il valore delle esportazioni e delle importazioni è cresciuto in maniera straordinaria tra il 1999 ed il 2008. A seguito dello scoppio della crisi finanziaria globale e della seguente Grande Recessione che ha ridotto la domanda di beni e servizi proveniente dalle economie ad alto reddito pro-capite, le esportazioni sono diminuite drasticamente. Il calo di importazioni è stato altrettanto rilevante. Nonostante questa inversione di tendenza rispetto al decennio precedente, il biennio 2010-2011 è risultato eccellente sia in termini assoluti che in termini di tassi di crescita (Figura 16).

**Figura 15: Esportazioni e importazioni di beni della Cina in valore corrente, 1999 - 2013**



Fonte: FRED St. Louis, Marzo 2014

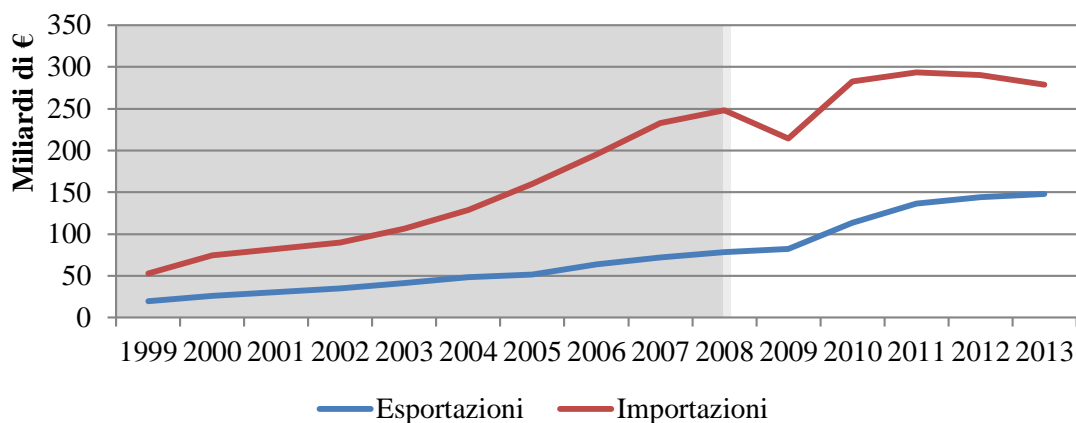
**Figura 16: Tasso di crescita delle esportazioni e importazioni della Cina, 1999-2013**



Fonte: FRED St. Louis, Marzo 2014

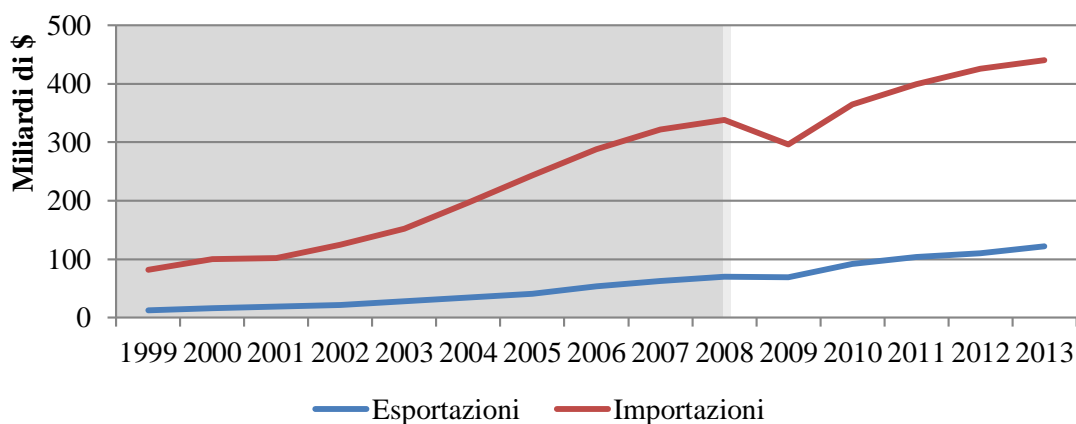
Il rallentamento delle economie a elevato reddito pro-capite ha influito negativamente sulle esportazioni cinesi, componente ancora importante della domanda aggregata. L'interscambio commerciale con l'estero nell'anno 2011-2012 ha subito, infatti, un forte rallentamento dovuto a una minore domanda di beni da parte dei paesi a elevato reddito pro capite. In particolare, l'Unione Europea – seconda destinazione principale delle esportazioni cinesi nel 2012 - ha registrato una riduzione delle importazioni cinesi pari a 3 miliardi di euro nel 2012 e 12 miliardi di euro nel 2013 (Figura 17); anche gli Stati Uniti – prima destinazione delle esportazioni cinesi nel 2012, hanno registrato un rallentamento della crescita delle importazioni dalla Cina, passando dal 23% di crescita tra il 2009 e il 2010 al 3%, su base annua, tra il 2012 e il 2013 (Figura 18). Nonostante questi rallentamenti, le esportazioni cinesi anche nel 2012 e nel 2013 sono cresciute ed è tornato ad aumentare il surplus commerciale della Cina.

**Figura 17: Esportazioni e importazioni dell'Unione Europea (UE 27) verso e dalla Cina, 1999 - 2013**



Fonte: Eurostat, Marzo 2014

**Figura 18: Esportazioni e importazioni degli Stati Uniti verso e dalla Cina, 1999 - 2013**

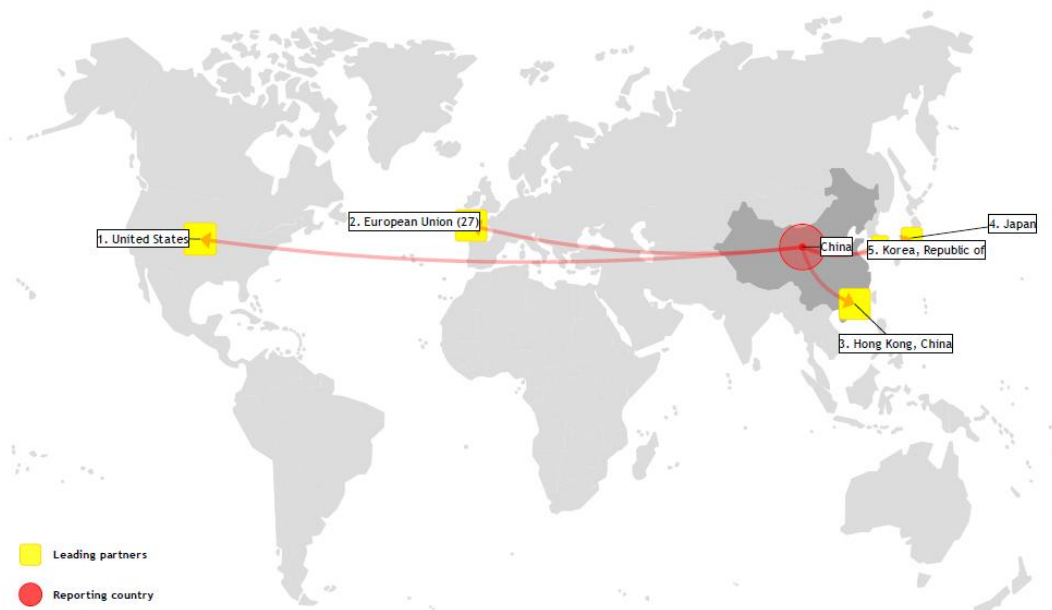


Fonte: FRED St. Louis, Marzo 2014

## 2.1. Esportazioni cinesi: principali paesi di destinazione e merceologia

Nel 2012 gli Stati Uniti, importando dalla Cina circa 352 miliardi di dollari, il principale paese di destinazione delle esportazioni cinesi. L'Unione Europea (a 27 paesi) si colloca al secondo posto nella medesima classifica, importando circa 334 miliardi di dollari. Seguono, paesi più vicini al colosso asiatico: in ordine, Hong Kong (323 miliardi di dollari), Giappone (152 miliardi di dollari) e Corea del Sud (88 miliardi di dollari) (Figura 19).

**Figura 19: Principali paesi di destinazione delle esportazioni cinesi nel 2012**



Fonte: WTO, Marzo 2014

La Cina nel 2012 ha principalmente esportato macchinari e apparecchiature sia elettriche sia meccaniche, che complessivamente rappresentato il 42% delle esportazioni cinesi in quell'anno. Al terzo posto e al sesto posto si collocano due diverse categorie di prodotti che appartengono al settore tessile e dell'abbigliamento. Il quarto posto in classifica è rappresentato dai prodotti tipici del settore dell'arredo. Al quinto posto, si trovano prodotti che appartengono al settore degli accessori dell'ottica. Complessivamente questi settori hanno esportato il 75% dei prodotti cinesi verso il mondo (Tabella 1).

**Tabella 1: Principali settori cinesi esportatori nel 2012**

	<b>Harmonized system code</b>	<b>Esportazioni (miliardi di \$)</b>	<b>Quota sul totale (%)</b>
<b>Electrical Machinery</b>	85	487	24%
<b>Machinery &amp; Mechanical Appliances, Computers</b>	84	376	18%
<b>Apparel &amp; Clothing Accessories (Knitted or Crocheted)</b>	61	87	4%
<b>Furniture</b>	94	78	4%
<b>Optical, Photographic, Measuring &amp; other accessories</b>	90	73	4%
<b>Apparel &amp; Clothing Accessories (Not Knitted or Crocheted)</b>	62	61	3%
<b>Articles of Iron and Steel</b>	73	56	3%
<b>Plastic and Articles Thereof</b>	39	55	3%
<b>Vehicles</b>	87	55	3%
<b>Footwear, Gaiters, &amp; the like</b>	64	47	2%
<b>Pearls, stone, precious metals</b>	71	45	2%
<b>Organic Chemicals</b>	29	40	2%
<b>Ship, boats</b>	89	39	2%
<b>Iron and Steel</b>	72	37	2%
<b>Toys, Games &amp; Sports Equipment</b>	95	36	2%

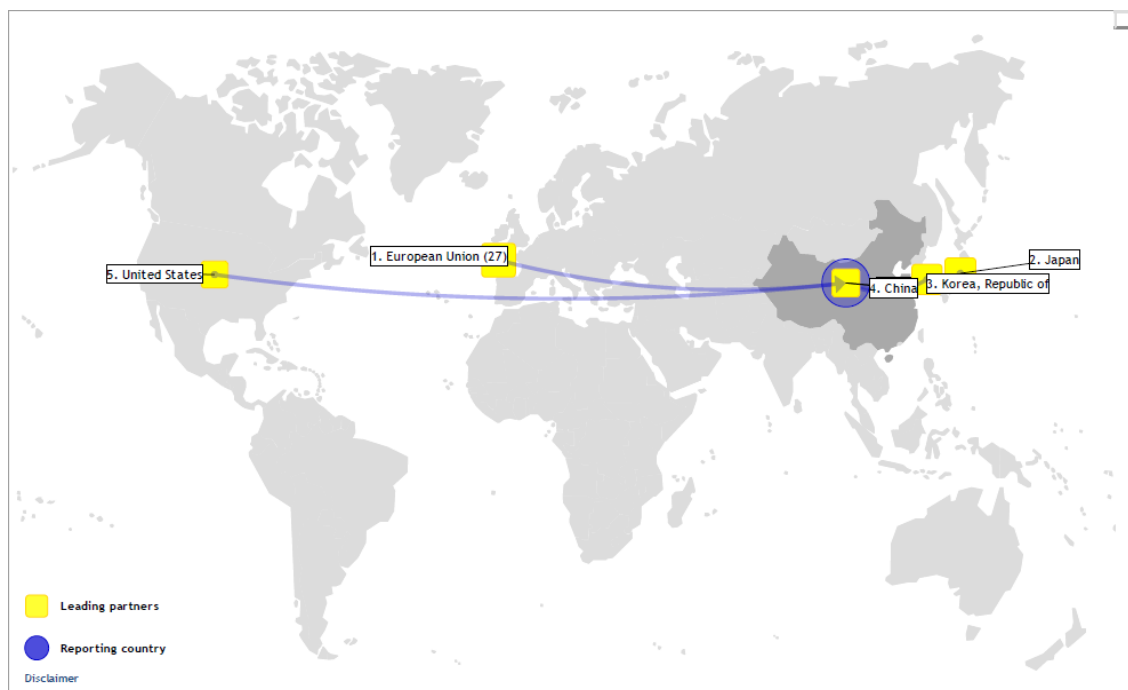
Fonte: UN Comtrade, Marzo 2014

## 2.2. Importazioni cinesi: principali paesi di origine e merceologia

Nel 2012 il primo partner commerciale della Cina, in termini di esportazioni verso il gigante asiatico, è stata l'Unione Europea (UE a 27 paesi) con un valore di 212 miliardi di dollari; circa 90 miliardi dei prodotti esportati dall'Unione Europea sono realizzati in Germania, che si colloca al sesto posto nella classifica dei principali paesi esportatori verso la Cina nel 2012. In seconda e in terza posizione, si collocano rispettivamente il Giappone (178 miliardi di dollari) e la Corea del Sud (169 miliardi di dollari) grazie alla loro prossimità alla Cina. In quarta posizione, gli Stati Uniti hanno esportato verso la Cina circa 134 miliardi di dollari. Nonostante l'Italia si sia collocata in ventinovesima

posizione nella classifica dei principali esportatori a livello mondiale verso la Cina, a livello dell'Unione Europea l'Italia, nel 2012, è il quarto partner commerciale della Cina. In particolare nel 2012, la Cina ha importato dall'Italia circa 16 miliardi di dollari (Figura 20).

**Figura 20: Principali paesi di origine delle importazioni cinesi nel 2012**



Fonte: WTO, Marzo 2014

In Tabella 2 sono riportati i principali settori da cui la Cina ha importato nel 2012. Complessivamente, i primi 15 settori riportati in Tabella 2 compongono l'85% delle importazioni cinesi. Nelle prime tre posizioni ci sono sia il settore dei macchinari e delle apparecchiature elettriche sia il settore dei macchinari e delle apparecchiature meccaniche. La terza categoria di prodotti riguarda i carburanti. Complessivamente i primi tre settori nel 2012 hanno esportato verso la Cina il 45% del totale delle importazioni cinesi. Inoltre, non compaiono tra i principali settori esportatori verso la Cina nel 2012, il settore tessile e dell'abbigliamento e nemmeno il settore dell'arredo.



**Tabella 2: Principali settori da cui la Cina ha importato nel 2012**

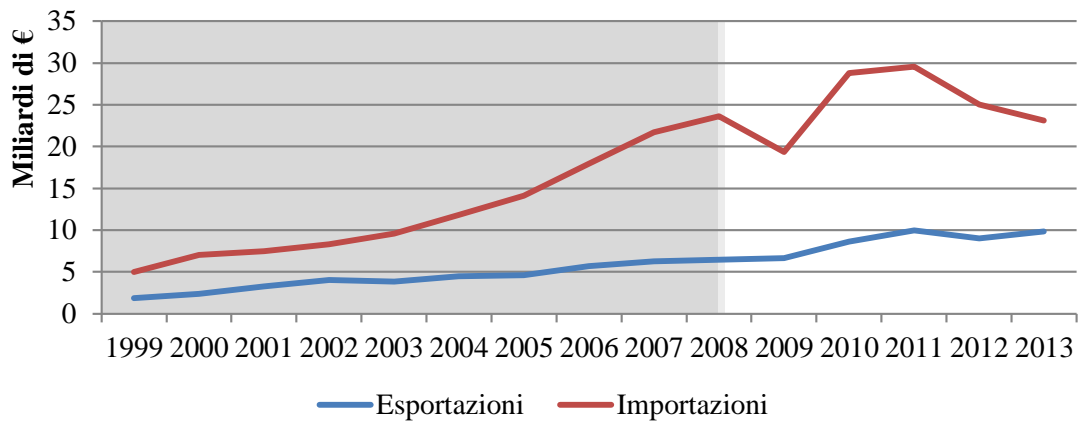
	<b>Harmonized system code</b>	<b>Importazioni (miliardi di \$)</b>	<b>Quota sul totale (%)</b>
<b>Electrical Machinery</b>	85	381	21%
<b>Oil and Fuels</b>	27	313	17%
<b>Machinery &amp; Mechanical Appliances, Computers</b>	84	178	10%
<b>Ores Slag &amp; Ash</b>	26	134	7%
<b>Optical, Photographic, Measuring &amp; other accessories</b>	90	110	6%
<b>Vehicles</b>	87	71	4%
<b>Plastic and Articles Thereof</b>	39	70	4%
<b>Business Services</b>	99	69	4%
<b>Organic Chemicals</b>	29	61	3%
<b>Copper and Articles Thereof</b>	74	55	3%
<b>Oil Seeds/Misc. Grains</b>	12	39	2%
<b>Iron and Steel</b>	72	23	1%
<b>Rubber articles</b>	40	21	1%
<b>Cotton</b>	52	19	1%
<b>Aircraft, Spacecraft</b>	88	18	1%

Fonte: UN Comtrade, Marzo 2014

### 2.3. Scambio commerciale Italia – Cina

Le esportazioni italiane verso la Cina tra il 1999 ed il 2013 sono aumentate di circa 8 miliardi di euro e solo in due anni – nel 2003 e nel 2012 – si è assistito ad un rallentamento della loro crescita. In particolare nel 2013, su base annua, le esportazioni verso la Cina sono aumentate del 9%. Complessivamente, nel 2012, l'Italia si è attestata al 22-esimo posto nelle classifica dei principali paesi importatori di prodotti cinesi, rappresentando l'1.3% del totale delle importazioni cinesi mondiale. Le importazioni italiane dalla Cina sono cresciute fino al 2008. Nel 2009, si sono ridotte del 18% a causa della riduzione della domanda aggregata italiana. Nel biennio 2010 - 2011, la domanda di prodotti cinesi ha raggiunto il suo massimo. Le importazioni infatti sono state pari a 28.8 e 29.5 miliardi di dollari, rispettivamente nel 2010 e 2011. Nel 2012 e 2013, a causa della recessione dell'economia italiana, la domanda di importazioni è diminuita vistosamente (Figura 21).

Figura 21: Esportazioni e importazioni dell'Italia verso e dalla Cina, 1999 - 2013



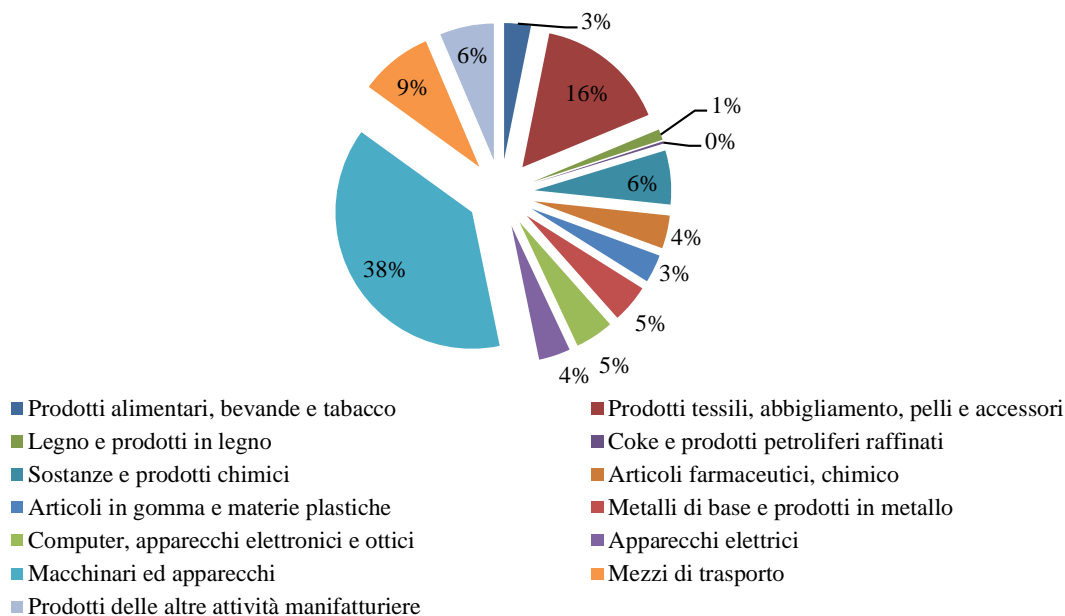
Fonte: Eurostat, Marzo 2014

Il settore di punta delle esportazioni italiane verso la Cina resta anche nel 2013 il settore dei macchinari e delle attrezzature con un quota del 38% sul totale delle esportazioni, seguono settore tessile con il 16% ed il settore dei mezzi di trasporto con il 9 % (Figura 22).

Guardando alle principali categorie di prodotto importate dalla Cina (Figura 23), si può osservare che principalmente l'Italia importa prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori (26% sul totale delle importazioni italiane dalla Cina). Il 17% delle importazioni provenienti dalla Cina è composto da computer, apparecchi elettronici e ottici. L'11% da apparecchi elettrici e il 10% da apparecchiature.

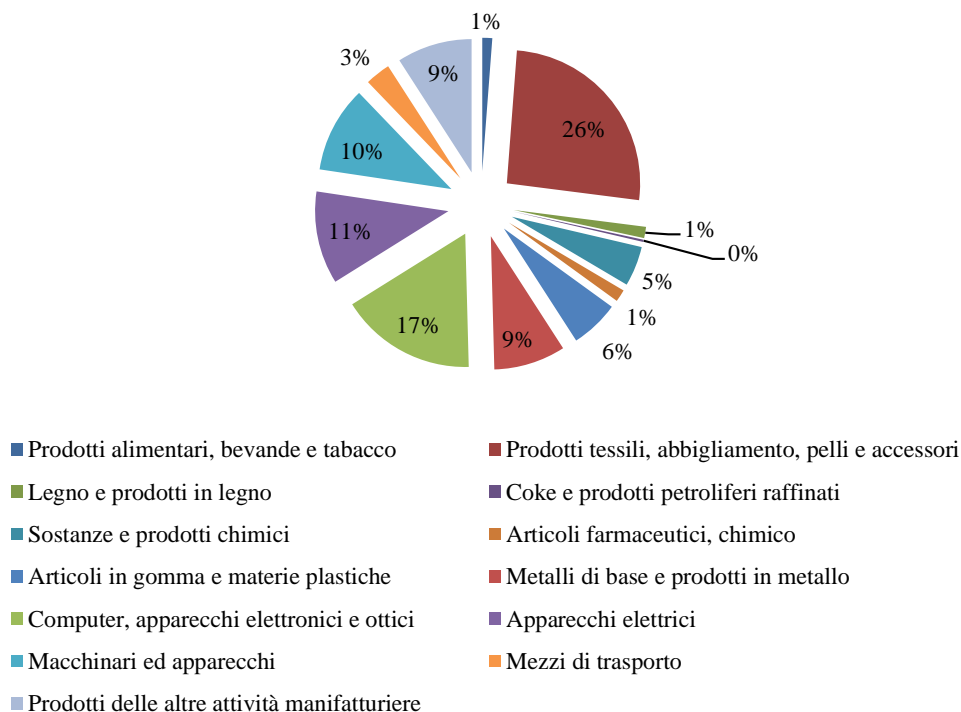
Nel 2013, infine, solo quattro settori manifatturieri hanno fatto registrare un surplus commerciale: il settore dei macchinari e delle apparecchiature (circa 1.2 miliardi di euro di esportazioni nette), il settore dei mezzi di trasporto (circa 120 milioni di euro di esportazioni nette), il settore degli articoli farmaceutici, chimico (esportazioni nette pari a circa 34 milioni) e il settore dei prodotti alimentari, bevande e tabacco (circa 26 milioni di euro di esportazioni nette). I settori, invece, che hanno fatto registrare i più ampi disavanzi commerciali sono stati il settore dei prodotti tessili, abbigliamento, pelli e accessori (disavanzo pari circa a 4,3 miliardi di euro), il settore dei computer, apparecchi elettronici e ottici (disavanzo di circa 3,3 miliardi di euro) e il settore degli apparecchi elettrici (disavanzo pari circa a 2,2 miliardi di euro).

**Figura 22: Quota delle esportazioni per ciascun settore manifatturiero italiano sul totale delle esportazioni dei settori manifatturieri (2013)**



Fonte: ISTAT Coeweb, Marzo 2014

**Figura 23: Quota delle importazioni dalla Cina per settore manifatturiero sul totale di importazioni di prodotti manifatturieri dalla Cina (2013)**



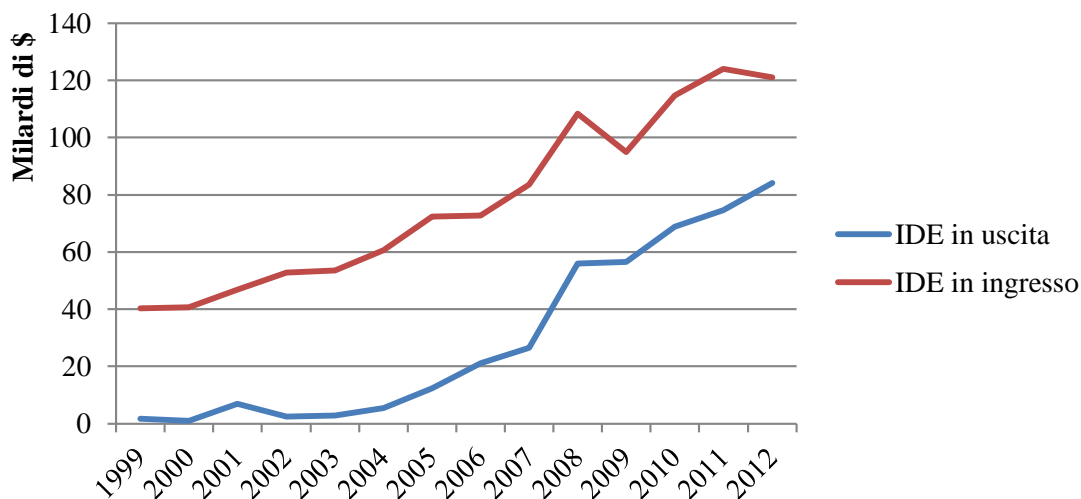
Fonte: ISTAT Coeweb, Marzo 2014

### 3. Gli investimenti diretti esteri da e verso la Cina

La seconda caratteristica del ruolo internazionale del Paese è rappresentata dagli investimenti diretti esteri (IDE) in uscita. Gli investimenti cinesi esteri hanno una storia breve ma la cronologia degli eventi sottolinea il sempre più importante ruolo giocato dallo Stato cinese. Dal 2005 gli investimenti diretti esteri della Cina hanno mostrato un tasso di crescita marcatamente positivo. Tuttavia, a causa della crisi e della conseguente flessione dei flussi a livello globale, il tasso di crescita degli investimenti cinesi ha subito un rallentamento nel 2008; la crisi finanziaria ha avuto un impatto forte in particolare alla fine del 2008 e all'inizio del 2009. Negli anni successivi, gli investimenti diretti esteri cinesi sono tornati a crescere, superando il valore di 80 miliardi di dollari nel 2012 (Figura 24).

Una motivazione alla base di questo crescente flusso in uscita dal paese può essere individuata negli elevati risparmi cinesi e nelle riserve ufficiali in valuta estera, che nei primi mesi eccedevano i tre trilioni di dollari statunitensi. Con questa disponibilità, il fondo sovrano di investimento cinese (China Investment Corporation) e la banca centrale hanno potuto gestire un portafoglio di investimenti molto ampio e diversificato. Il governo cinese detiene, ad esempio, ingenti quote di titoli di stato dei paesi avanzati, in particolare i titoli del tesoro statunitensi, il debito di Fannie Mae e di Freddie Mac<sup>1</sup> ma anche investimenti e partecipazioni in settori strategicamente rilevanti, come ad esempio il porto del Pireo in Grecia o l'acquisizione di Volvo da parte della cinese Geely.

Figura 24: Investimenti diretti esteri cinesi e investimenti diretti esteri verso la Cina, 1999 - 2012

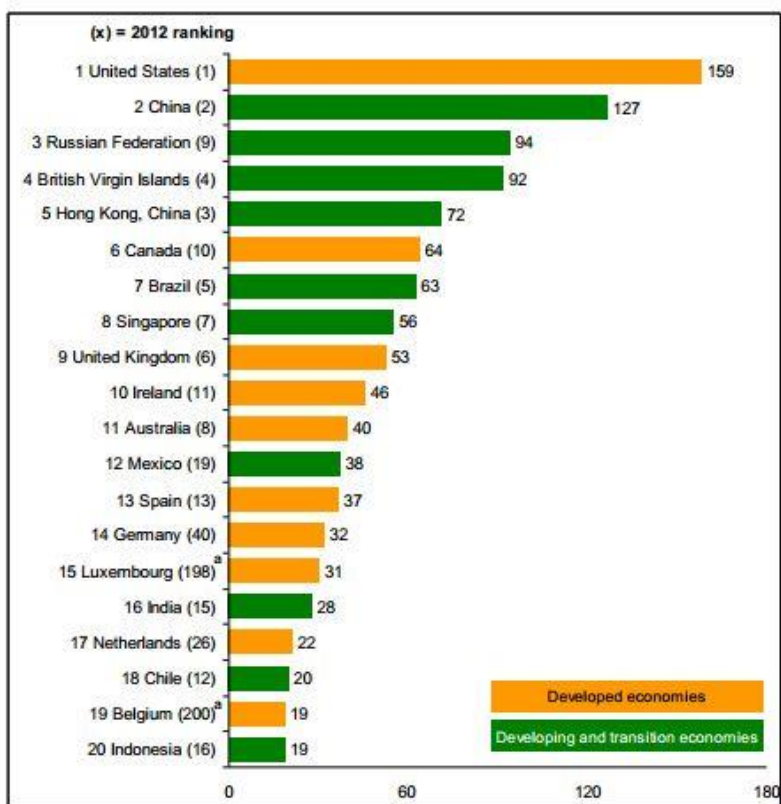


Fonte: United Nations Conference on Trade and Development, Marzo 2014

<sup>1</sup>Economist, "Being Eaten by the Dragon", 11 November 2010.

Sempre in Figura 24 è possibile osservare che gli investimenti diretti esteri verso la Cina (linea rossa) siano quasi triplicati fino al 2008. In concomitanza con la Grande recessione, gli investimenti diretti esteri sono diminuiti di circa 23 miliardi di euro, quasi un quinto del valore registrato nel 2008. Tra 2010 e 2011 gli investimenti in entrata sono nuovamente cresciuti a tassi simili a quelli pre-crisi. Nel 2012, infine si è registrata una lieve flessione degli investimenti diretti in entrata. Ma nel 2013 la Cina è saldamente al secondo posto come principale destinazione degli investimenti diretti in entrata (Figura 25). Infatti, l'anno scorso l'afflusso di capitali verso la Cina è stato circa 127 miliardi dollari, valore superiore a quelli registrati sia nel 2012 sia nel 2011. In particolare, l'attenzione della Cina si è spostata sull'attrarre investimenti nei settori manifatturieri a contenuto tecnologico relativamente più elevato, nei settori dei servizi e nei settori che mirano a migliorare il rendimento energetico.

**Figura 25: Classifica dei principali paesi di destinazione degli investimenti diretti esteri nel 2013**



Source: UNCTAD.  
<sup>a</sup> Negative flows in 2012.

Fin dalla loro origine, gli investimenti esteri cinesi sono strettamente legati alla strategia di sviluppo definita dal governo, dato che proprio il governo deve acconsentire al tali investimenti. Il

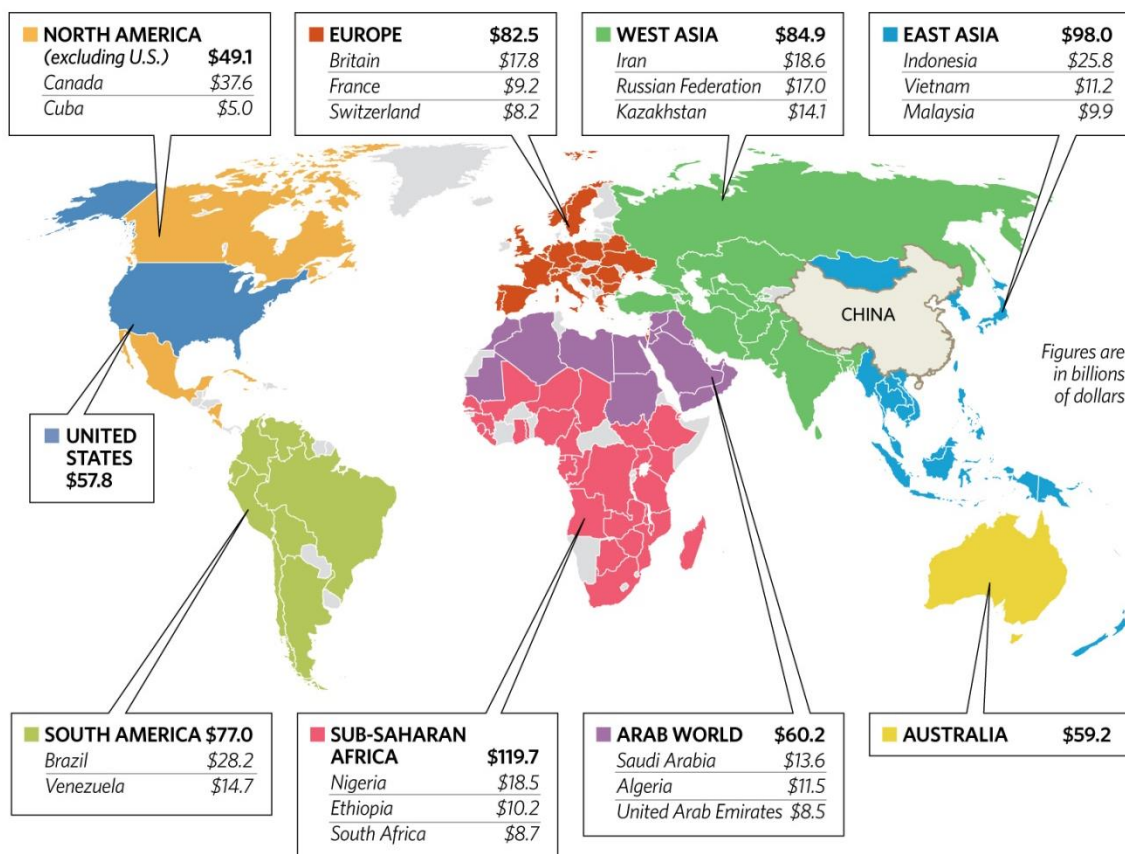
governo, quindi, decide quali siano i settori strategici in cui avrà luogo l'espansione della Cina. Per questo motivo è possibile individuare alcune ragioni che motivano il governo ad incoraggiare gli investimenti oltreoceano. In primo luogo la possibilità di accedere a materie prime e a fonti energetiche. I crescenti investimenti nel settore minerario e nella produzione di energia sono strettamente connessi agli obiettivi del governo per soddisfare il crescente fabbisogno energetico del Paese. Un'altra motivazione connessa alla crescita degli investimenti è la possibilità di accedere a tecnologia avanzata, metodi di svolgimento dei processi produttivi e competenze imprenditoriali, semplicemente tramite la fusione o l'acquisizione di imprese estere già affermate sul mercato internazionale. Gli investimenti sono stati principalmente rivolti al settore manifatturiero. Infatti, tramite gli investimenti esteri, le imprese cinesi possono aggirare le barriere al libero commercio imposte da Stati Uniti ed Europa. Infine, rilevante attenzione va riservata agli investimenti nel settore bancario, come hanno dimostrato le misure adottate dal Regno Unito, volte a facilitare l'espansione delle banche cinesi a Londra<sup>2</sup>.

La diversificazione degli investimenti non avviene solo a livello settoriale, ma anche a livello di Paese. Con riferimento alla Figura 26, è possibile osservare che, a Giugno 2013, gli Stati Uniti rappresentano il solo principale ricettore degli investimenti diretti esteri cinesi. Allo stesso livello si colloca l'Australia, di crescente importanza per l'acquisizione di risorse naturali nonostante le sue dimensioni economiche minori rispetto agli Stati Uniti. In terza e quarta posizione, Canada e Brasile, rispettivamente. Seguono il Regno Unito e la Russia. Dal 2009, l'attenzione primaria si è spostata verso l'America meridionale, con l'intensità di investimenti più elevata sino a oggi. Il Sud America da solo, ad oggi, ha ricevuto oltre sessanta miliardi di dollari di investimenti. La mappa dell'attività globale cinese mostra l'impegno della Cina in ogni parte del pianeta. È molto interessante anche la situazione dell'Africa, dove la Nigeria è in testa in termini di contratti di grandi opere ingegneristiche e costruzioni. L'Asia orientale è in ritardo in parte perché alcune attività cinesi erano già insediate prima dei rilevamenti statistici ma anche perché, come nel caso dell'Europa, ha una quantità inferiore di risorse naturali.

---

<sup>2</sup> Financial Times (14 Ottobre 2013), UK opens doors to Chinese banks with special terms for lenders

**Figura 26: Investimenti Diretti Esteri della Cina (valori cumulati sui primi sei mesi del 2013)**



Fonte: The Heritage Foundation, China Global Investment Tracker dataset, Luglio 2013

## Conclusioni

La rilevanza della Cina nel sistema economico globale è cresciuta a tal punto che le sue problematiche interne sono di interesse anche per i paesi che intrattengono delle relazioni commerciali o finanziarie con essa. Nel capitolo 2 si è mostrato, infatti, che in termini di commercio di beni e servizi, la Cina è importante per paesi relativamente vicini come Giappone e Corea del Sud e per paesi relativamente più lontani come Stati Uniti e i paesi dell'Unione Europea. Il crescente ruolo della Cina nel commercio internazionale è dovuto soprattutto al crescente coinvolgimento nelle catene globali di produzione delle imprese qui localizzate. Le imprese delle economie a più alto reddito pro-capite hanno effettuato e stanno effettuando crescenti investimenti diretti nel colosso asiatico, mirati in parte a ridurre i costi di fasi del processo produttivo a basso valore aggiunto e in parte a raggiungere più facilmente la domanda di beni provenienti da consumatori cinesi e imprese localizzate in Cina. Il capitolo 3 ha mostrato, infatti, che tra il 2000 e il 2012, gli investimenti diretti esteri verso la Cina sono più che triplicati e che nel 2013 la Cina si colloca al secondo posto nella classifica dei principali paesi destinatari di investimenti diretti esteri. Nel medesimo arco temporale (2000-2012) sono aumentati anche gli investimenti diretti in uscita dalla Cina. Questo afflusso di capitali è stato indirizzato principalmente, nei primi sei mesi del 2013, verso Stati Uniti, Australia, Canada e Brasile. Inoltre, un'attenzione particolare è stata data ai paesi dell'Africa sub-Sahariana probabilmente per la disponibilità di materie prime, di cui la Cina è una grande importatrice.

È per questa rilevanza nel sistema economico globale che il rallentamento economico della Cina, le cui cause sono state evidenziate nel capitolo 1, riveste così tanta importanza. In primo luogo, i rischi connessi all'instabilità finanziaria derivante da un'eccessiva espansione del sistema bancario ombra (il c.d. *shadow banking*) e dal crescente debito dei governi locali pongono sotto pressione tutto il sistema finanziario cinese; il rischio dello scoppio di una bolla nel settore immobiliare e le politiche monetarie restrittive adottata dalla banca centrale cinese per far fronte a questi potenziali pericoli possono aver influenzato negativamente la crescita economica negli ultimi mesi; le ineguaglianze nella distribuzione del reddito, l'invecchiamento della popolazione e la riduzione della forza lavoro attiva, la lenta ripresa economica dei paesi ad elevato reddito pro-capite (in particolar modo quelli europei), l'inevitabile necessità di abbandonare un modello di sviluppo focalizzato su investimenti e esportazioni a favore di un modello orientato ai consumi interni e le conseguenze che ne derivano sono altri fattori additati come cause del rallentamento della crescita economica.



Se il governo cinese e la Banca Centrale cinese saranno in grado di affrontare queste problematiche l'economia cinese potrà tornare a crescere, anche se un tasso di crescita del prodotto interno lordo (e quindi del reddito nazionale) del 7.7% non può essere considerato un insuccesso, ma dovrebbe suscitare crescente attenzione per le imprese che vogliono puntare sulla domanda estera come traino dei loro ricavi.

## Bibliografia

Allen, F., Jun, Q., Zhang, C. & Zhao, M., 2012. China's Financial System: Opportunities and Challenges. *NBER Working Paper*.

Anderlini, J., 2014. China economic growth continues to cool. *Financial Times*, 20 January.

Bloomberg, 2013. *China's Shadow Banking Sector Tops \$5.8 Trillion, Report Says*. [Online] Available at: <http://www.businessweek.com/articles/2013-05-08/chinas-shadow-banking-sector-tops-5-dot-8-trillion-report-says> [Zugriff am 20 Marzo 2014].

China Securities Regulatory Commission, 2011. *Annual Report*, Beijing: China Securities Regulatory Commission.

Deloitte University Press, 2013. *Asia Pacific Economic Outlook*, s.l.: Deloitte University Press.

Eichengreen, B., Park, D. & Shin, K., 2012. When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China. *Asian Economic Papers*, 11(1).

England, A., 2013. Brics agree to create development bank. *Financial Times*, 27 March.

Felipe, J., Abdon, A. & Kumar, U., 2012. Tracking the Middle-income Trap: What Is It, Who Is in It, and Why?. *Levy Economics Institute Working Papers*, No. 715.

Griffith, B., 2011. Middle-income trap. In: *Frontiers in Development Policy: A Primer on Emerging Issues*. s.l.:s.n., pp. 39-43.

International Monetary Fund, 2012. *IMF Country Report No.12/195: People's Republic of China*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.

KPMG , 2011. *China's 12th Five-Year Plan: Overview*, s.l.: KPMG China.

Krugman, P., 2011. Will China Break?. *The New York Times*, 18 Dicembre.

Li, G. & Woetzel, J., 2011. *What China's five year plan means for business*, s.l.: McKinsey & Company.

Noble, J., 2013. Cheap stocks and reform hopes lift China. *Financial Times*, 21 Gennaio.

Noble, J. & Rabinovitch, S., 2013. Fitch downgrades China's credit rating. *Financial Times*, 9 Aprile .

OECD, 2013. *OECD Economic Surveys, China, March 2013*, s.l.: OECD.

Orr, G., 2012. *What's in store for China in 2013?*, Shanghai: McKinsey & Company.

PricewaterhouseCoopers, 2013. *Doing business and investing in China*, s.l.: s.n.

Qiyuan, X., 2013. China needs to set its services free. *Financial Times*, 15 Aprile.

Rabinovitch, S., 2013. China local authority debt 'out of control. *Financial Times* , 16 Aprile.

Rabinovitch, S., 2013. Chinese inflation slows sharply in March. *Financial Times*, 9 Aprile.

Sheng , A. & Geng, X., 2014. *Project Syndicate*. [Online]

Available at: [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)

[Consultato il giorno 18 March 2014].

Ufficio Studi SACE, 2013. *Scheda Paese: Cina*, s.l.: s.n.

Woetzel, J., Li, K. L. & Cheng, W., 2013. *What's next for China*, s.l.: s.n.

Wolf, M., 2012. *Two cheers for China's rebalancing*. [Online]

Available at: <http://www.ft.com/cms/s/0/6d5d71c2-7cb0-11e1-8a27-00144feab49a.html>

[Zugriff am 7 April 2012].

Wu, J., Gyourko, J. & Deng, Y., 2010. Evaluating Conditions in Major Chinese Housing Markets. *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, July.