

Cina. Quadro macroeconomico 2017.

Tra necessità di crescita e ribilanciamento dell'economia.

24 febbraio 2017

Daniele Langiu, daniele.langiu@mail.polimi.it
Francesco Morello, francesco.morello@mail.polimi.it
Fabio Sdogati, fabio.sdogati@mip.polimi.it

Indice

INTRODUZIONE	3
1. LO SCENARIO MACROECONOMICO	4
1.1. La Cina rallenta e si trasforma.....	4
1.2. La Cina nel 2017: tra Trump e incertezze interne	6
1.3. L’ascesa della Cina a leader globale.....	9
2. LA TRASFORMAZIONE DELL’ECONOMIA CINESE: UN NUOVO RUOLO DELLA CINA ALL’INTERNO DELLE CATENE GLOBALI DI PRODUZIONE	10
2.1. Verso un’economia basata su servizi e manifattura ad alto valore aggiunto.....	11
2.2. Più consumi, meno investimenti.....	14
2.3. I flussi di Investimenti Diretti Esteri e la nuova “Via della Seta”	16
2.4. Un nuovo ruolo nelle catene globali di produzione.....	20
3. LE CONSEGUENZE DELLA TRASFORMAZIONE CINESE.....	22
3.1. Il ruolo della Cina come partner commerciale	23
3.2. Gli impatti sui settori tradizionali.....	29
3.3. Le conseguenze internazionali	31
4. QUALI POSSIBILI SCENARI?	33
CONCLUSIONI.....	35
BIBLIOGRAFIA.....	36

Introduzione

Negli ultimi decenni la Cina ha sperimentato una crescita economica sorprendente che le ha permesso, secondo alcune stime, di diventare la seconda più grande economia al mondo in termini di prodotto interno lordo (PIL) dopo gli Stati Uniti e il maggior contribuente alla crescita globale. Le riforme economiche introdotte nel 1978 hanno aperto il paese agli investimenti diretti esteri (IDE) e agli scambi internazionali, permettendo la trasformazione di un paese prevalentemente rurale nel più grande centro manifatturiero del mondo.

Attraverso le sempre più intense relazioni internazionali, la Cina è stata inoltre capace di apprendere dal modello economico dei paesi capitalistici e adeguare gli elementi che lo caratterizzano al contesto Cinese: “[...] ... noi dobbiamo imparare dai popoli dei Paesi capitalistici. Dobbiamo far uso della scienza e della tecnologia che essi hanno sviluppato. E di quegli elementi della loro conoscenza ed esperienza accumulata che possono essere adattati al nostro uso. Mentre importeremo tecnologia avanzata e altre cose per noi utili dai Paesi capitalistici – in modo selettivo e pianificato non impareremo mai né importeremo il sistema capitalista [...]”. (Deng Xiao Ping, 1985)

Oggi il paese si trova ad affrontare una serie di sfide cruciali dal punto di vista economico, sociale e geopolitico. Prima tra tutte è la trasformazione strutturale del proprio modello di crescita. Dopo anni di tassi di crescita a doppia cifra, l’economia cinese inizia a mostrare i primi segni di rallentamento. Questo impone la trasformazione del modello di crescita del paese, da un modello focalizzato prevalentemente su industria, costruzioni ed esportazioni ad uno focalizzato più su servizi e consumi interni. Questa transizione pone tuttavia rischi di natura sociale ed economica. Se non opportunamente gestita, potrebbe infatti far cadere il paese nella cosiddetta “trappola del reddito medio” con conseguenze negative su occupazione, stabilità sociale e finanziaria.

In secondo luogo, il ruolo della Cina nelle catene globali di produzione potrebbe cambiare: le imprese potrebbero spostarsi verso l’inizio del processo produttivo parallelamente all’acquisizione di competenze, tecnologia che consentono alle imprese cinesi di cambiare la propria specializzazione produttiva.

La terza sfida è infine quella geopolitica. Di fronte ad uno scenario di crescenti incertezze, isolazionismo e vuoti di potere, la Cina, nelle parole del suo premier Xi Jinping durante l’ultimo meeting di Davos, si propone come nuovo leader dell’ordine mondiale e difensore della globalizzazione e del libero scambio.

In questo scenario di importanti cambiamenti, l’obiettivo di questo report è analizzare lo stato attuale dell’economia cinese (paragrafo 1), descrivere le caratteristiche principali, gli impatti della sua trasformazione (paragrafi 2 e 3) e quali sono i possibili scenari dell’economia cinese; infine, si vuole fornire uno sguardo a quella che potrebbe essere la Cina dei prossimi cinque – dieci anni (paragrafo 4).

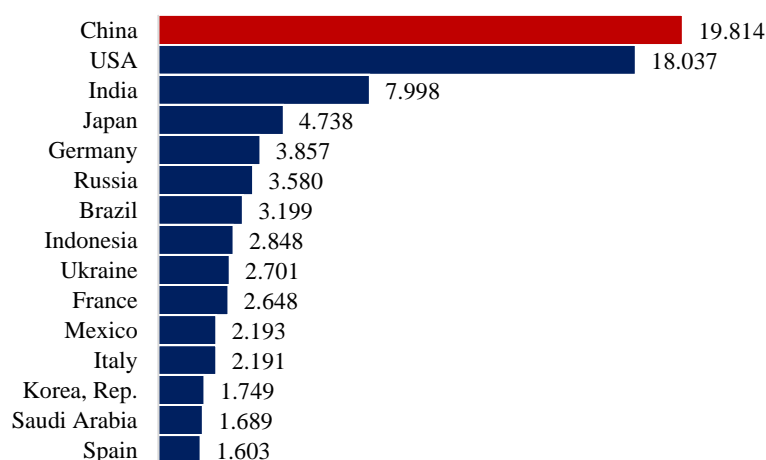
1. Lo scenario macroeconomico

1.1. La Cina rallenta e si trasforma

La Cina si trova ad un punto di svolta del suo cammino di trasformazione. Dopo oltre tre decenni di crescita ininterrotta, il paese ha raggiunto un momento critico nel suo sviluppo economico, sociale, politico, ambientale e tecnologico. Le riforme adottate trent'anni fa stanno esaurendo la propria efficacia e gli squilibri economici, sociali e ambientali da esse creati impongono il ripensamento del modello di sviluppo per i prossimi decenni (Shambaugh, 2016). L'elezione di Trump a presidente degli Stati Uniti e il rischio di un innalzamento di barriere commerciali hanno inoltre aumentato la pressione sul governo di Pechino per un'azione più rapida ed incisiva.

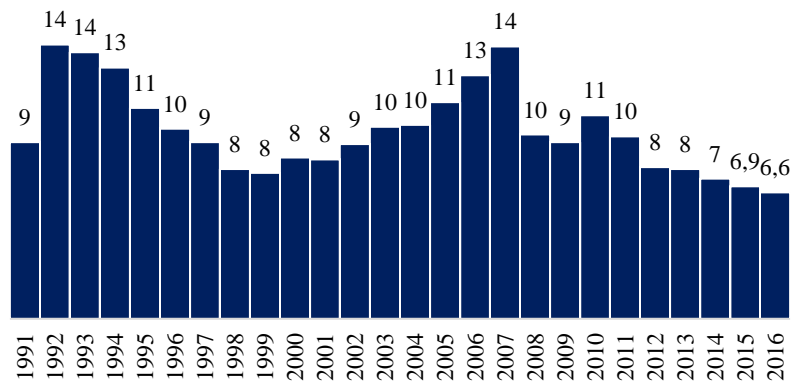
Dal 1978, la Cina ha adottato un modello di crescita basato principalmente su un'ampia disponibilità di manodopera a basso costo, esportazioni, investimenti in infrastrutture e attrazione di investimenti diretti dall'estero (IDE) (Angang, 2015). Questo le ha permesso di registrare, tra il 1978 e il 2011, tassi di crescita medi del prodotto interno lordo (PIL) del 10% e di avvicinare e, secondo alcune stime, sorpassare l'economia statunitense (Figura 1).

Figura 1: PIL a parità di poteri d'acquisto (miliardi di US\$), 2015



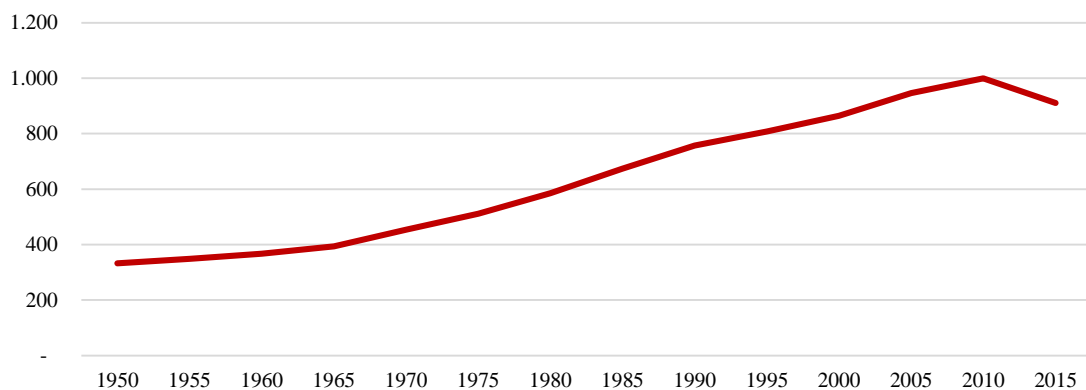
Fonte: World Bank, febbraio 2017

Con l'esaurimento della spinta propulsiva di questo modello, l'economia cinese sta tuttavia gradualmente ed inevitabilmente rallentando (Figura 2). Dal 2010 il tasso di crescita del PIL è diminuito, passando da una media del 10% annuo nel periodo pre-crisi a tassi del 7,7% nel 2013 e del 7,3% nel 2014. Nel 2015 e nel 2016, complici le politiche del governo volte a rallentare l'espansione del credito, la crescita ha rallentato ulteriormente, attestandosi rispettivamente al 6,9% e al 6,6%, il dato più basso degli ultimi 25 anni.

Figura 2: PIL cinese a prezzi costanti (variazione % annua), 1991 – 2016

Fonte: World Economic Outlook, ottobre 2016 (FMI)

A questo andamento concorrono fattori di diversa natura (Frankel, 2016). Tra i fattori economici troviamo il cambiamento nella struttura economica, da manifattura a servizi (settore in cui la crescita della produttività è minore), il decrescente rendimento del capitale e un rallentamento della crescita della produttività legato alla riduzione del divario tecnologico¹. Tra quelli di natura demografica possiamo invece individuare la riduzione della popolazione attiva, a causa anche della politica del figlio unico, e la diminuzione dei flussi migratori interni. Il rapporto tra popolazione attiva in condizione professionale e la popolazione non attiva² ha raggiunto il picco di 2:6 nel 2010 e da allora ha iniziato a diminuire. Il numero assoluto di persone in età lavorativa ha iniziato a diminuire nel 2012 e nel 2015, con una riduzione di 4,87 milioni di persone a 911 milioni, ha registrato la caduta più grande di sempre (Figura 3).

Figura 3: Popolazione cinese in età lavorativa (15-65 anni, milioni di persone), 1950 - 2015

Fonte: United Nations and China's National Bureau of Statistics

¹ La crescita della produttività è maggiore quando si tratta di copiare o importare tecnologie, processi produttivi e pratiche manageriali dai paesi ad elevato reddito pro-capite. Quando il divario con la frontiera tecnologica si riduce, gli incrementi di produttività si riducono anch'essi.

² Definito come il rapporto tra il numero di persone tra 16 e 65 anni in condizione di lavorare e il numero di persone in età non lavorativa (minori di 15 anni o più grandi di 65 anni).

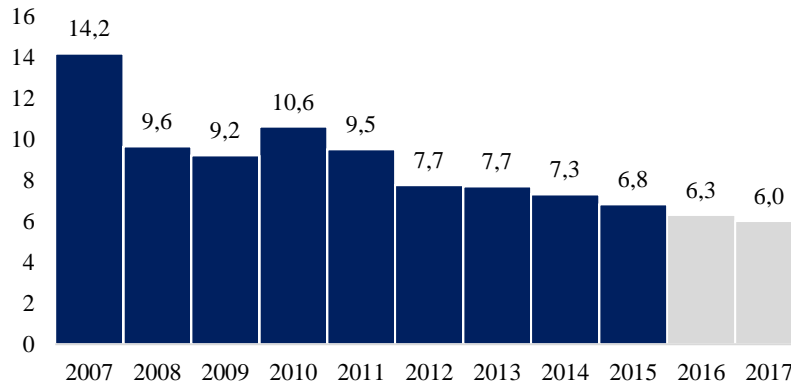
Anche i flussi migratori interni, dalle zone rurali alle zone urbane, stanno decisamente rallentando. La rapida espansione economica del passato, ha spinto quasi 200 milioni di persone a lasciare le campagne. Tuttavia, il tasso di emigrazione interna sta rallentando notevolmente. Di conseguenza i salari hanno iniziato ad aumentare e il vantaggio competitivo delle settori intensivi di lavoro è andato perduto (Amighini, 2015).

La Cina, sta dunque rallentando la propria crescita. Le riforme adottate nel passato, hanno permesso al paese di fuoriuscire dallo status di paese in via di sviluppo e raggiungere quello di paese di nuova industrializzazione (*newly-industrialized country, NIE*). La sfida dei prossimi vent'anni sarà quella di raggiungere lo status di paese ad economia avanzata. Per raggiungere questo obiettivo, il governo dovrà tuttavia ribilanciare il modello di sviluppo del paese, passando da un'economia orientata alle esportazioni e agli investimenti ad un'economia basata su servizi e domanda interna, riducendo gli squilibri interni e creando un modello di sviluppo più inclusivo e sostenibile. Allo stesso tempo, l'azione del governo dovrà consentire tassi di crescita economica tali da garantire stabilità economica e sociale. Qualora il governo non dovesse riuscire nella sua delicata sfida, il paese potrebbe correre il rischio di cadere nella cosiddetta trappola del reddito medio³.

1.2. La Cina nel 2017: tra Trump e incertezze interne

Il 2017 sarà un anno decisivo per l'economia cinese. Il progressivo indebolimento della domanda globale, l'elevato indebitamento delle imprese unita alla loro bassa profittabilità e al rischio di default, il decrescente ritorno sugli investimenti, l'uscita dei capitali dal paese e un potenziale rallentamento del settore immobiliare potrebbero determinare un periodo di forti incertezze e volatilità. La crescita nel 2017 difficilmente raggiungerà l'obiettivo del 6.5 per cento dichiarato dal governo e necessario per poter garantire una rapida transizione economica. Secondo le stime di alcuni analisti, essa si assesterà più realisticamente attorno al 4.5 per cento (Boonstra, 2016). Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), nel 2017 e nel 2018 la crescita dovrebbe invece stabilizzarsi al 6,2% e al 6,0% rispettivamente (Figura 4).

³ Il concetto di trappola del reddito medio è utilizzato per descrivere un paese che, raggiunta una certa soglia di reddito pro-capite (generalmente 11.000 US\$), inizia a perdere il proprio vantaggio comparato di costo e, con esso, a rallentare il proprio processo di sviluppo.

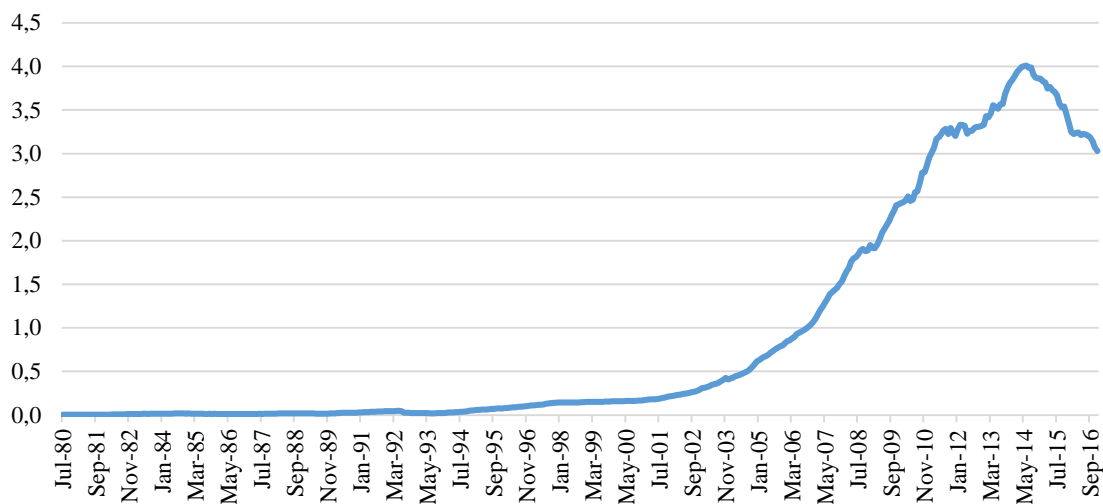
Figura 4: PIL cinese a prezzi costanti (variazione % annua), 1991 – 2018

Fonte: World Economic Outlook, ottobre 2016 (FMI)

Gli sforzi del governo per ristrutturare alcune aziende, frenare l'aumento dei prezzi delle abitazioni e ridurre l'inquinamento avranno impatti negativi sul settore immobiliare e su quello automobilistico. La più bassa crescita dei salari da otto anni a questa non favorirà la crescita dei consumi. Al contrario, saranno gli investimenti privati in nuove tecnologie (robotica e macchinari, servizi di cloud, ecc.) e servizi, favoriti dai bassi tassi d'interesse e da liberalizzazioni, a stimolare la domanda (OECD, 2016). A questi si aggiungeranno gli investimenti infrastrutturali da parte del governo in ambiti come il trasporto pubblico, le telecomunicazioni e le utilities (Orr, 2017).

Un'importante fonte di incertezza sarà rappresentata dalle possibili tensioni internazionali a livello commerciale e geopolitico, in particolare con gli Stati Uniti (Minnich, 2016). Sin dalla campagna elettorale, il neo-eletto presidente Donald Trump ha assunto una posizione estremamente critica nei confronti di Pechino, accusandone il governo di manipolare il tasso di cambio renminbi-dollaro a favore delle esportazioni cinesi e a sfavore della produzione nazionale.

Nel periodo 2003-2014 il governo di Pechino ha effettivamente agito direttamente sul mercato dei cambi. Durante questo periodo la Banca Centrale Cinese ha acquistato più di 300 miliardi di US\$ all'anno per evitare l'apprezzamento della sua valuta e rafforzando la propria competitività internazionale di prezzo del 30-40% (Bergsten, 2016). Tuttavia negli ultimi due anni, la situazione è radicalmente cambiata. La Cina ha sperimentato un'elevata fuoriuscita di capitali privati che ha creato forti spinte al deprezzamento del tasso di cambio e conseguenti timori di movimenti non controllati della valuta. Questo ha spinto il governo cinese ad intervenire pesantemente sul mercato delle valute per prevenire tali deprezzamenti, vendendo grandi quantità di dollari (Figura 5) e, così facendo, favorendo la competitività delle esportazioni statunitensi invece che indebolirla.

Figura 5: Riserve totali (escluso oro) cinesi (triloni di US\$), dati mensili, luglio 1980 – dicembre 2016

Fonte: Fondo Monetario Internazionale (FMI), febbraio 2017

Trump ha inoltre promesso l'introduzione un dazio del 45% su tutte le importazioni cinesi. Anche se quanto promesso appare di difficile realizzazione nel breve periodo, esiste comunque la possibilità che vengano introdotti dazi circoscritti a quei prodotti che hanno subito maggiormente la competizione delle importazioni cinesi, come acciaio, elettrodomestici, macchinari e componenti auto. L'applicazione di tali misure, anche se solo ad alcuni settori, potrebbe danneggiare pesantemente la Cina. Ad esempio, un dazio sulle importazioni di acciaio cinese negli Stati Uniti (che valgono circa un decimo di tutta la produzione cinese di acciaio), potrebbe spingere Pechino ad allentare le politiche di controllo sull'acquisto degli immobili per favorire le industrie produttrici di materiali per le costruzioni. Inoltre, potrebbe rallentare il processo di consolidamento e ristrutturazione nei settori affetti da sovraccapacità, come acciaio e carbone. Il rischio poi di ritorsioni e una successiva guerra commerciale tra i due paesi potrebbe ulteriormente danneggiare le due maggiori economie al mondo e i loro partner principali. Secondo gli analisti [Goldman Sachs](#), se la presidenza americana dovesse imporre tariffe punitive contro la Cina fino al 10%, le esportazioni del paese verso gli Stati Uniti (483 miliardi di US\$ nel 2015) potrebbero cadere del 25% e la crescita economica potrebbe ridursi di un punto percentuale. Questo inoltre colpirebbe a cascata tutti i maggiori partner commerciali della Cina, in particolare i paesi asiatici coinvolti nelle catene di produzione cinesi come Corea del Sud, Giappone e Taiwan. Si stima infatti che di traffico di perfezionamento attivo verso gli Stati Uniti (dove la Cina importa componenti da altri paesi per trasformazione o assemblaggio per poi esportarli nuovamente) ammonti a 169 miliardi di US\$ nel 2015. Se la Cina, più debole dal punto di vista delle contro-misure disponibili, adottasse a sua volta azioni ritorsive, gli Stati Uniti potrebbero perdere un quarto di punto percentuale di crescita del PIL. In questo caso sarebbero particolarmente colpiti settori come quello dei macchinari, dell'auto, dell'elettronica, dell'aerospazio e dell'ingegneria che hanno nella Cina un importante mercato di destinazione (Noland, Robinson, & Moran, 2016). Altri settori, come quelli della [grande distribuzioni americana](#), potrebbero invece essere colpiti dal lato dei costi d'importazione. Pechino potrebbe inoltre decidere di impiegare le proprie riserve ufficiali di valuta diversamente da quanto

fatto finora, non acquistando più obbligazioni americane - di cui oggi, insieme al Giappone, è il maggior detentore con 1.4 trilioni di US\$ (Tabella 1) - e facendone salire i rendimenti; potrebbe deprezzare ulteriormente il proprio tasso di cambio; o facilitare accordi di scambio commerciale a livello regionale.

Tabella 1: Primi 10 detentori esteri di buoni del tesoro americani (media annua, miliardi di dollari), 2011-2016

Country	2011	2012	2013	2014	2015	2016
China	1.211	1.165	1.278	1.264	1.258	1.199
Japan	1.021	1.107	1.136	1.219	1.192	1.136
Ireland	79	93	121	179	222	265
Cayman Islands	117	132	154	170	218	261
Brazil	227	247	252	254	257	253
Switzerland	150	172	181	180	219	235
Luxembourg	138	140	144	150	184	219
United Kingdom	109	125	147	164	199	217
Hong Kong	117	140	137	160	187	192
Taiwan	172	193	186	175	174	186

Fonte: Dipartimento del tesoro americano, febbraio 2017

Un altro possibile punto di scontro tra i due paesi è legato alle rivendicazioni territoriali cinesi sul Mare Cinese meridionale. Punto di passaggio per 5 trilioni di US\$ di merci e potenziale riserva di [28 miliardi di barili di petrolio e 7.5 trilioni di metri cubi di gas](#), l'area è divenuta oggetto di contesa tra i paesi che vi si affacciano, in particolare Giappone, Cina, Vietnam e Filippine. Gli schieramenti vedono da un lato la Cina, con le sue rivendicazioni territoriali, e dall'altro tutti gli altri stati dell'area e gli Stati Uniti che spingono invece per la non annessione delle acque alla Cina. Una possibile escalation delle tensioni potrebbe creare forti tensioni nell'area con conseguenti impatti negativi sulle economie dei paesi coinvolti.

1.3. L'ascesa della Cina a leader globale

In un periodo di grandi incertezze, isolazionismo e vuoti di potere, nel suo discorso World Economic Forum di Davos lo scorso gennaio, il presidente cinese Xi Jinping ha candidato il suo paese al ruolo di nuovo leader globale, evidenziando così come la leadership dell'economia mondiale stia chiaramente virando da Washington a Pechino. Con un'Europa sempre più divisa e incapace di ritrovare il percorso di integrazione abbandonato con la crisi e con gli Stati Uniti che si stanno progressivamente ritirando dal ruolo di promotori del libero scambio e dalle loro aree di influenza, il messaggio più forte di apertura e difesa della globalizzazione è arrivato proprio dal presidente cinese:

“The problems troubling the world are not caused by globalization, [...]. Countries should view their own interest in the broader context and refrain from pursuing their own interest at the expenses of others”.

Xi Jinping, Davos 2017

La decisione statunitense di [abbandonare formalmente l'accordo di libero scambio trans-pacifico](#) (*Trans-pacific Partnership, TPP*) ha rinforzato ulteriormente questa posizione, aprendo una serie di importanti opportunità per Pechino. Molti membri del TPP hanno infatti manifestato la volontà di includere proprio la Cina in una revisione del trattato o stipulare con essa accordi bilaterali alternativi.

Non solo scambio commerciale. Così come gli Stati Uniti nel secondo dopoguerra, la Cina sta aumentando la propria influenza anche attraverso investimenti diretti esteri (IDE), in particolare nei paesi dell'area euroasiatica e africana (Sachs, 2014). Investimenti in infrastrutture di trasporto e di comunicazione, volti a favorire la crescita in quei paesi e a rafforzarne l'integrazione con la Cina (si veda il paragrafo 2.3). A queste si aggiungono poi iniziative di carattere istituzionale proposte direttamente da Pechino, come la promozione dello Yuan a valuta di riserva mondiale e la creazione di istituzioni finanziarie multi-laterali a supporto degli investimenti quali la *New Development Bank* e la *Asian Infrastructure Development Bank (AIIB)*. Analogamente a quanto successo nel secondo dopoguerra con la Banca Mondiale e il Fondo Monetario per gli Stati Uniti, queste nuove istituzioni fanno parte di una strategia volta a promuovere un nuovo ordine economico parallelo a quello esistente, questa volta guidato dalla Cina.

Nel loro complesso, tutte queste iniziative sono la testimonianza di come la Cina stia sempre più assumendo la leadership mondiale al posto degli Stati Uniti. Tuttavia non vi è garanzia che questo avvicendamento avrà successo o avverrà fluidamente. Il paese è di fronte a grandi cambiamenti e trasformazioni interne, dal punto di vista economico, sociale e ambientale e queste potrebbero frenarne la corsa verso la leadership mondiale.

2. La trasformazione dell'economia cinese: un nuovo ruolo della Cina all'interno delle catene globali di produzione

L'incontro annuale del World Economic Forum a Davos, in Svizzera, offre da anni l'opportunità di comprendere che ruolo i paesi e i loro governi vogliono avere in un'economia sempre più interconnessa. L'incontro avvenuto a gennaio 2017, però, ha evidenziato qualcosa di estremamente diverso rispetto agli anni precedenti: il voto di Brexit e le dichiarazioni protezionistiche del Presidente degli USA vanno in direzione opposta alle richieste di crescente apertura dei paesi tipiche del *Washington Consensus*. In questo contesto, il discorso di Xi Jinping, Presidente della Repubblica Popolare Cinese, chiarisce l'impegno della Cina nell'aprire ulteriormente il proprio mercato; una globalizzazione, però, che deve essere attivamente gestita dai governi. Dal discorso del Presidente Xi emerge che la Cina, con le sue peculiarità ed esperienze non si è lasciata "inondare" dalla globalizzazione, ma ha attivamente gestito il proprio percorso di sviluppo imparando dagli altri paesi. Il messaggio è, quindi, riconoscere che la globalizzazione ha una pluralità di modi per essere gestita e la Cina, dalla fondazione della Repubblica, ha cercato attraverso i piani e la programmazione del governo di adattarsi allo scenario economico globale e di gestire la globalizzazione in modo che potesse trarne vantaggio la maggior parte della popolazione cinese.

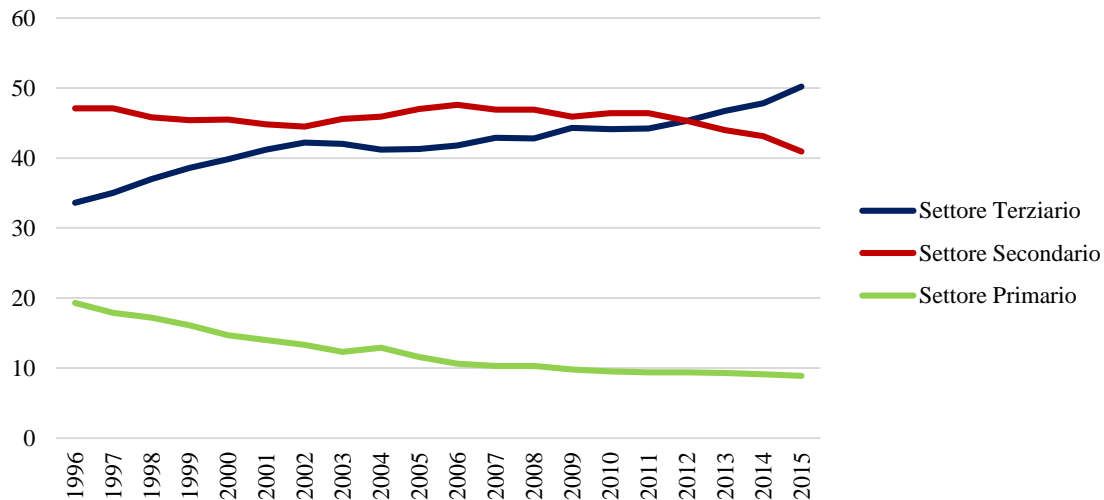
Tuttavia, la crescita a doppia cifra dell'economia cinese sembra essersi conclusa e nemmeno le manovre espansive di governo e banca centrale sembrano poter portare la crescita del PIL cinese ai "vecchi tempi". Gli sforzi di trasformazione sono già in atto. Nonostante un'economia globale stagnante, l'economia cinese è destinata a crescere del 6,7 per cento nel 2016. I consumi delle famiglie e il settore dei servizi sono diventati i principali motori della crescita. Nei primi tre trimestri del 2016, il valore aggiunto del settore terziario ha costituito il 52,8 per cento del PIL e i consumi interni hanno contribuito al 71 per cento della crescita economica. Il reddito familiare e l'occupazione sono costantemente aumentati. Tutto questo, mentre il consumo energetico, per unità di PIL continua a scendere. Questa evidenza mostra che l'economia cinese sta attraversando un momento storico di trasformazione, con l'obiettivo di puntare di più sul settore terziario, sull'innovazione tecnologica, in particolare nel settore industriale, e sul consumo interno, in nome di una crescita economica più sostenibile.

2.1. Verso un'economia basata su servizi e manifattura ad alto valore aggiunto

Il governo cinese ha deciso di cambiare le basi del suo modello di crescita, rinunciando alla costante crescita di investimenti, finanziati principalmente attraverso emissione di debito. L'elevata dipendenza da investimenti e dal finanziamento attraverso debito ha portato ad un eccesso di capacità produttiva che ha generato spinte deflazionistiche con effetti negativi sia sui lavoratori (pressione al ribasso anche dei salari) sia sulle imprese (che sperimentano un aumento del loro indebitamento reale). Sarà difficile frenare l'espansione del credito attraverso la chiusura di imprese non redditizie senza determinare un contestuale aumento della disoccupazione. Solo una crescita rapida del settore terziario potrebbe contribuire ad attenuare gli effetti negativi del rallentamento della crescita nei settori industriali. Inoltre, sebbene, un forte rallentamento del settore industriale cinese potrebbe determinare costi molto pesanti per il resto del mondo, in particolare per i produttori di macchinari e gli esportatori di materie prime, l'emergere di una fiorente classe media e la crescita dei nuovi settori potranno in parte compensare gli effetti negativi aprendo uno dei mercati di beni di consumo più grandi al resto del mondo.

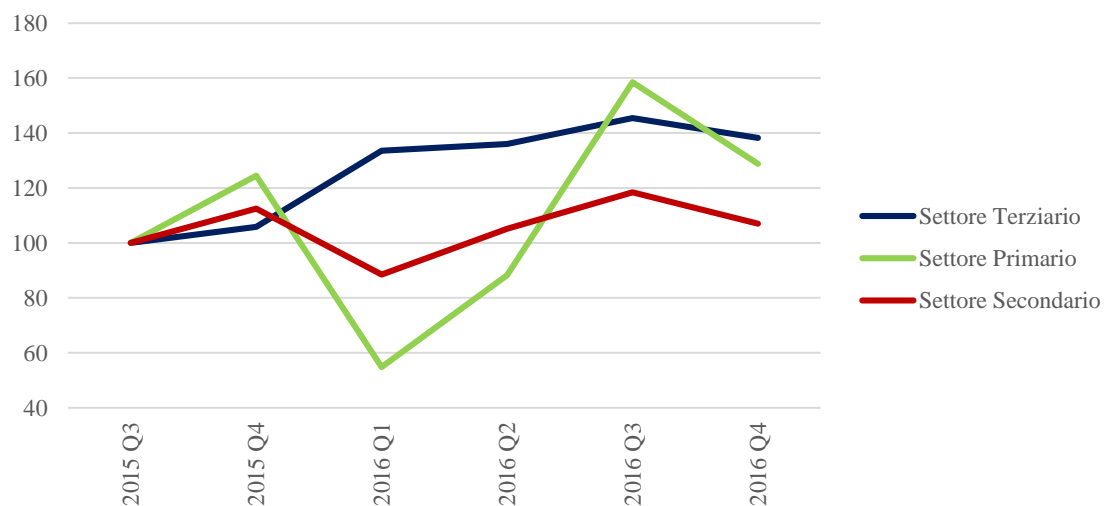
Da una parte vi sono i settori industriali tradizionali (cemento, alluminio, vetro, acciaio, carbone, chimica, ...) che, di fronte ad un calo strutturale della domanda, ad un taglio della sovraccapacità produttiva e a nuove politiche ambientali, stanno velocemente rallentando. I settori del cemento e dell'acciaio - i quali spinti da un boom immobiliare crescevano al 25-30 per cento nel 2010 - sono ora in territorio negativo. La produzione di elettricità ha subito anch'essa una flessione. Anche il settore immobiliare e gli investimenti infrastrutturali hanno rallentato a seguito delle politiche di contenimento adottate dal governo cinese (Godement, 2015). A tutto ciò si contrappongono i nuovi settori (internet, energie rinnovabili, sanità in particolare) e i servizi che, sostenuti dal reddito crescente delle famiglie, stanno invece diventando rapidamente la nuova spina dorsale dell'economia cinese. Nel 2013 il settore terziario ha superato il settore industriale, sia in termini di dimensione che in termini di crescita e a fine 2016, il settore terziario rappresenta il 50.2% del PIL cinese (Figura 6 e Figura 7).

Figura 6: Composizione percentuale del PIL della Cina per settore, dati annuali, 1996 - 2015



Fonte: National Bureau of Statistics of China, febbraio 2017

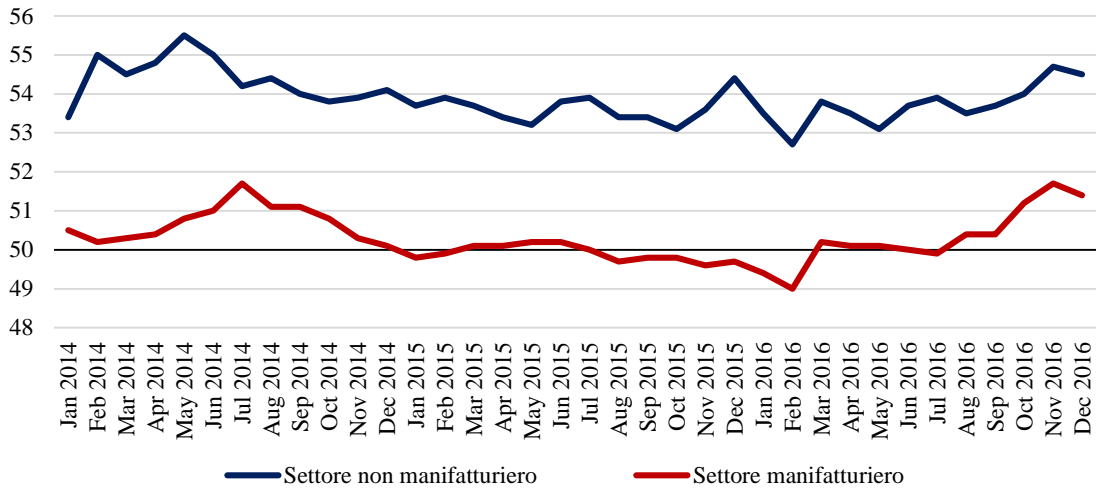
Figura 7: Crescita del valore aggiunto per settore, dati trimestrali, III trimestre 2015 (=100) – IV trimestre 2016



Fonte: National Bureau of Statistics of China, febbraio 2017

E anche i dati più recenti del Purchasing Managers' Index (PMI) sembrano confermare che il settore terziario stia diventando sempre più il determinante della crescita dell'economia cinese In parti (Figura 8). Da notare che da gennaio 2014, il settore terziario è costantemente in espansione (il valore del PMI è superiore a 50 per tutti i mesi indicati). Invece, il settore manifatturiero ha registrato quasi due anni di stagnazione e, moderata, contrazione. Solo nell'ultimo trimestre del 2016, il PMI mostra un settore manifatturiero in espansione.

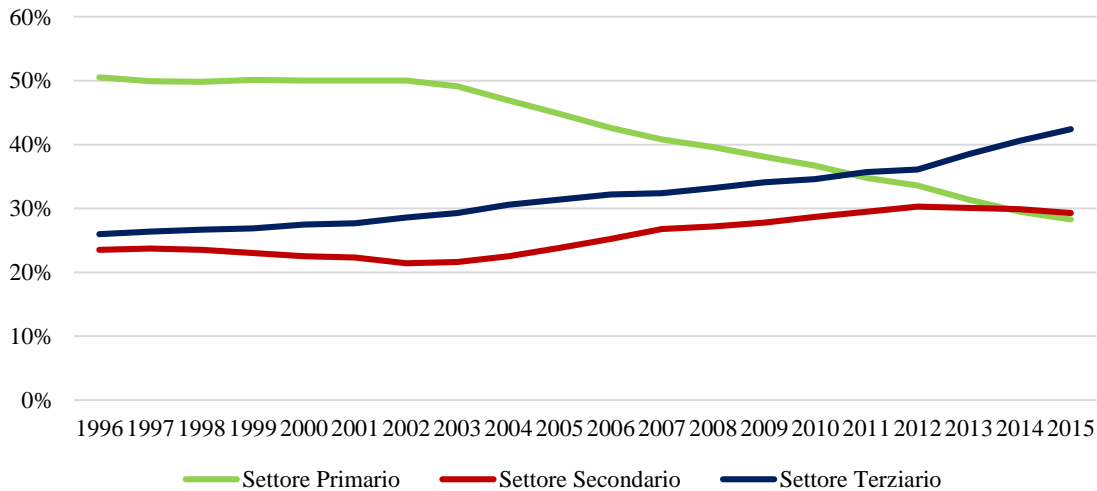
Figura 8: PMI del settore manifatturiero del settore non manifatturiero, gennaio 2014 – dicembre 2016



Fonte: National Bureau of Statistics of China, febbraio 2017

Il numero di occupati per settore (Figura 9), mostra che il settore terziario ha guidato la crescita dell'occupazione nell'economia. Nel 2015, il settore dei servizi ha, infatti, occupato più di 328 milioni di persone, e occupa il 42% dei lavoratori del paese. La crescita più rapida della domanda di lavoro è stata nei settori della vendita al dettaglio, ristoranti, alberghi, e immobiliare. Poiché il settore dei servizi richiede una maggior intensità di lavoro rispetto alla produzione industriale, la quota crescente di servizi nel PIL ha condotto a una maggiore crescita dell'occupazione rispetto al passato. Negli ultimi cinque anni, la domanda di lavoro nel settore dell'istruzione e nella pubblica amministrazione (la maggior parte dei quali sono occupati da laureati) è diminuita da circa metà dell'occupazione totale del settore terziario a un terzo o poco più. Anche la quota di occupati nel settore della finanza è diminuita.

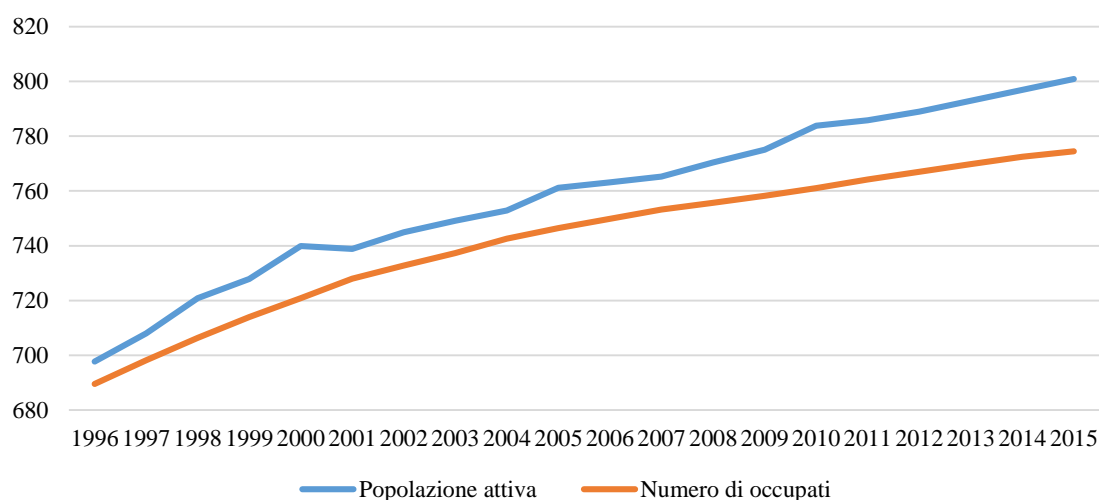
Figura 9: Percentuale di occupati per settore, dati annuali, 1995 - 2014



Fonte: National Bureau of Statistics of China, febbraio 2017

Quello a cui si sta assistendo è dunque lo spostamento di attività del processo produttivo a basso valore aggiunto verso i paesi in via di sviluppo del sud est asiatico. Il settore manifatturiero in Cina, invece, si specializzerà nello svolgimento di attività del processo produttivo a più alto valore aggiunto (innovazione, ricerca e sviluppo). Le risorse produttive liberate, verranno dedicate alla realizzazione di servizi; sarà da valutare se e come la Cina riuscirà ad aumentare la produzione nei servizi che occupano maggiormente i lavoratori altamente qualificati e con che velocità riuscirà a trasformarsi. La trasformazione, tuttavia, fa emergere quanto rapidamente il settore terziario possa contribuire alla crescita dell'occupazione nazionale cinese. È possibile osservare, infatti, che è aumentato il numero di persone che fanno parte della popolazione economicamente attiva ma non sono occupate in nessun settore (Figura 10), sintomo forse che la trasformazione non stia avvenendo abbastanza rapidamente. Il governo cinese avrà un ruolo decisivo per facilitare questa transizione.

Figura 10: Popolazione economicamente attiva e numero di occupati per settore, dati annuali in centinaia di milioni, 1996 - 2015

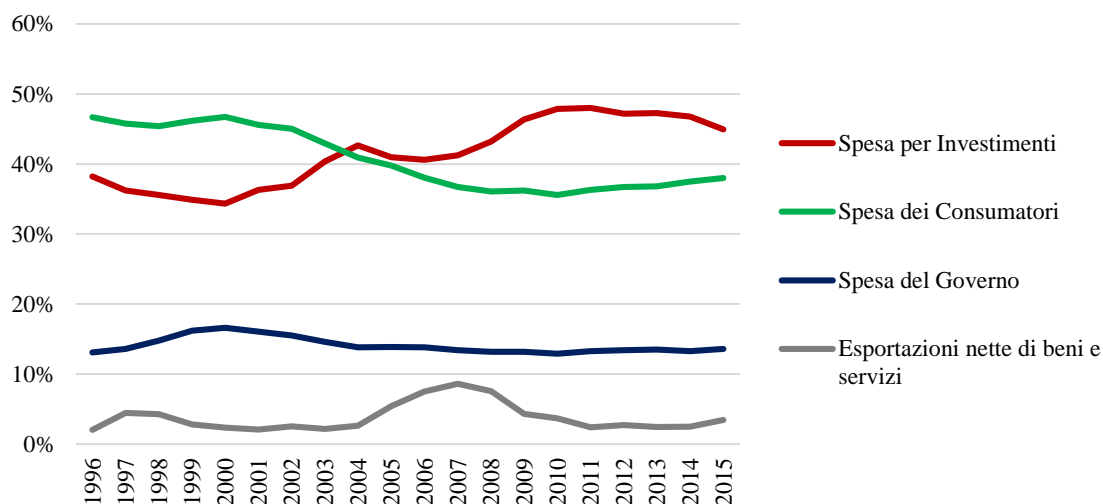


Fonte: National Bureau of Statistics of China, febbraio 2017

2.2. Più consumi, meno investimenti

Dal 2010 il reddito delle famiglie e i salari sono aumentati ad un tasso di crescita maggiore rispetto a quello del PIL, invertendo una tendenza che durava da vent'anni. In particolare, dal 2011, i redditi delle fasce più povere sono cresciuti più velocemente dei redditi delle altre fasce della popolazione: i salari delle popolazioni rurali e dei migranti sono aumentati ad un ritmo più veloce rispetto a quello delle popolazioni urbane, riducendo in questo modo le ampie disuguaglianze nella distribuzione del reddito. La domanda di consumi ha un "ruolo fondamentale" nella crescita economica cinese. Quando l'industrializzazione di un paese e l'urbanizzazione sono sostanzialmente complete, il tasso di crescita degli investimenti inizia a diminuire. Gli investimenti dal 2004 hanno rappresentato e continuano a rappresentare la componente più rilevante del PIL cinese; dal 2010, mentre la quota percentuale degli investimenti sul PIL ha smesso di aumentare, la quota di consumi in percentuale al PIL ha iniziato a crescere (Figura 11).

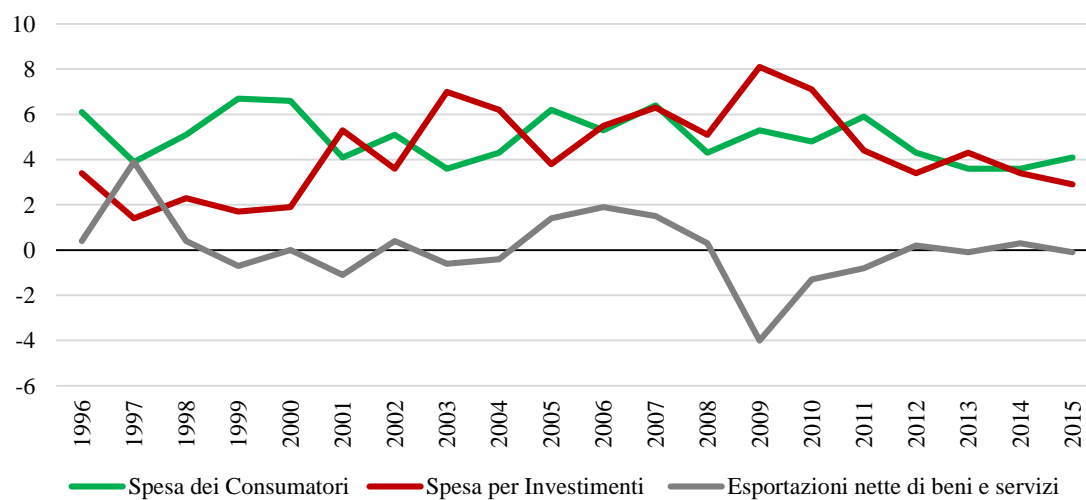
Figura 11: Quota del PIL cinese per componente della domanda aggregata, dati annuali, 1996 - 2015



Fonte: National Bureau of Statistics of China, gennaio 2017

Mentre il tasso di crescita delle esportazioni nette è diminuito a causa di fattori sia interni che esterni, la crescita di consumi e investimenti è divenuta fondamentale per mantenere tassi di crescita al di sopra del 6,5 per cento. I consumi sono diventati il principale motore della crescita economica della Cina. I dati del National Bureau of Statistics mostrano che la spesa per consumi ha guidato la crescita complessiva del PIL dal 2010 (Figura 12).

Figura 12: Contributo percentuale delle componenti della domanda aggregata alla crescita PIL, 1996 - 2015



Fonte: National Bureau of Statistics of China, gennaio 2017

L'aumento dei salari è la ragione principale per cui la quota di consumi del PIL è in crescita da cinque anni consecutivi (Figura 13). Il ritmo di aumento della quota dei consumi privati è ancora modesto, ma è un cambiamento rilevante rispetto al decennio 2000-2010, quando questa quota diminuiva continuamente. Più reddito, significa maggior consumo; e questo maggior reddito è stato diretto verso spesa per servizi (che rafforza, di nuovo, la domanda di lavoro e, quindi, maggior più reddito).

Figura 13: Crescita del salario medio per occupato nei principali settori, variazione % del salario tra 2007 - 2015

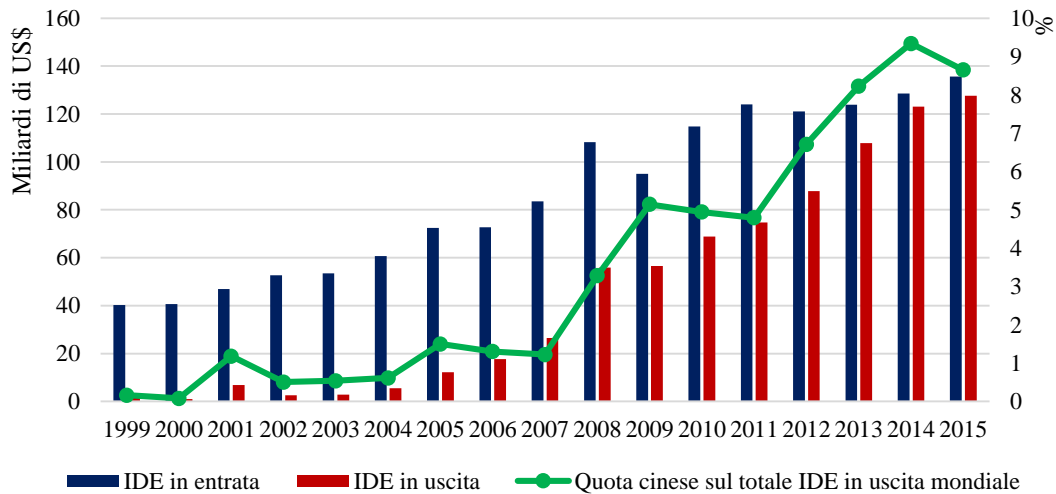


Fonte: National Bureau of Statistics of China, gennaio 2017

2.3. I flussi di Investimenti Diretti Esteri e la nuova “Via della Seta”

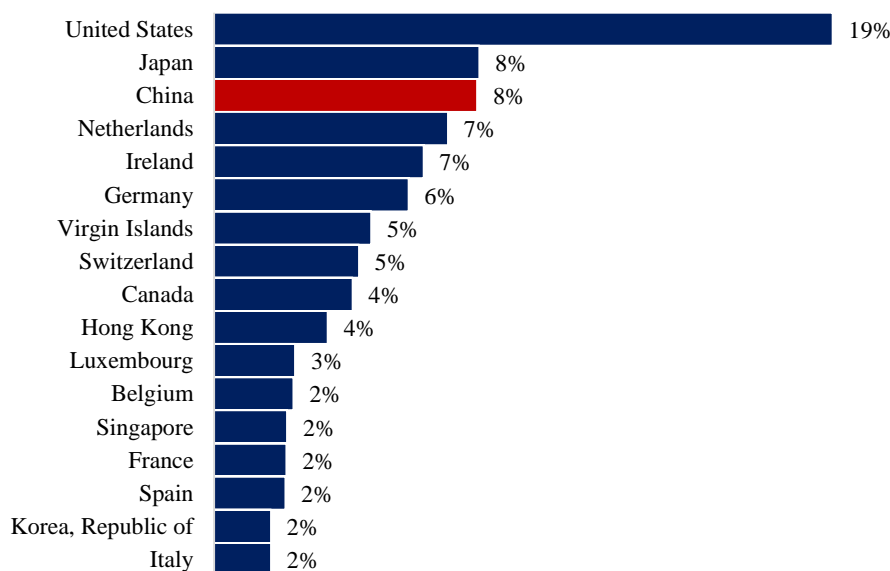
Terzo pilastro della trasformazione cinese è la trasformazione del modello di internazionalizzazione delle imprese cinesi attraverso la crescita degli investimenti diretti esteri in uscita dalla Cina. Dopo essere diventata un membro dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) nel 2001, la Cina ha visto crescere gli investimenti diretti esteri in entrata, raggiungendo 135,6 miliardi di USD nel 2015 (Figura 14).

Figura 14: Flusso di IDE in entrata e in uscita dalla Cina (asse sinistro) e quota di IDE in uscita dalla Cina sul totale mondiale (asse destro), 1999 - 2015



Fonte: UNCTAD, febbraio 2017

Osservando, invece, gli investimenti diretti esteri in uscita dalla Cina, lo scenario è molto diverso; infatti fino al 2003, gli IDE in uscita erano pressoché irrilevanti rispetto agli IDE in entrata. La situazione è radicalmente cambiata dall'anno successivo: gli investimenti diretti in uscita dalla Cina sono passati da 2,9 miliardi di USD nel 2003 a 127 miliardi di USD nel 2015 (Figura 14), facendo entrare la Cina tra i principali paesi per maggior flusso di FDI in uscita nel 2015 (Figura 15). Nel 2013 gli investimenti in uscita hanno per la prima volta superato i 100 miliardi di dollari, in crescita del 23 per cento rispetto all'anno precedente (rispetto al modesto +1,4 per cento registrato a livello globale). Durante i cinque anni del dodicesimo piano, sono stati più che doppi rispetto al quinquennio precedente. A fine 2015, lo stock di investimenti diretti cinesi all'estero ha superato per la prima volta l'asticella del trilione. E la crescita è continuata inesorabile nei primi cinque mesi del 2016, con la partecipazione di 4.136 imprese che hanno investito in 151 paesi e territori la somma record di 74 miliardi di dollari, in crescita del 62 per cento rispetto all'anno precedente (Goldstein, 2016).

Figura 15: Classifica dei paesi con la maggior quota di IDE in uscita sul totale mondiale, 2015

Fonte: UNCTAD, febbraio 2017

Anche lo stock di investimenti diretti esteri in uscita conferma che gli Stati Uniti sono ancora la meta prescelta delle scelte di investimento globali (Tabella 2). La Germania e il Regno Unito si collocano al secondo e al terzo posto con una quota di 7.2% e 6.1% sul totale dello stock di IDE in uscita mondiali (circa 25.000 miliardi). Al quinto e al nono posto di questa classifica si collocano ancora due paesi dell'Unione Europea, Francia e Olanda. L'Italia ha ricevuto ancora solo l'1.9% dello stock di IDE in uscita (il Belgio, nonostante abbia un PIL reale pari a circa un quarto del PIL reale italiano, ha lo stesso stock di IDE in uscita). Ultima nota importante, è che i primi 20 paesi per destinazione degli IDE coprono il 90% dello stock nel 2015. Nel 2000, la situazione era ben diversa (Tabella 3). Gli Stati Uniti, sempre in prima posizione, avevano una quota di stock di IDE in uscita pari al 36.2% sul totale (molto superiore al 23.9% del 2015). La stessa considerazione vale anche per Regno Unito e Italia. Molto importante notare che, tra 2000 e 2015, è diminuita la

concentrazione dello stock di IDE: nel 2000, infatti i primi 20 paesi, detenevano il 96.4% dello stock di IDE in uscita, mentre nel 2015 questa quota è diminuita al 90.2%. È diventato anche più rilevante il ruolo di Hong Kong, passato da uno stock di IDE in uscita di 379 miliardi di US\$ nel 2000 a più di 1485 miliardi di US\$ nel 2015. Importante nota dato che Hong Kong è da sempre stato il punto centrale per le aziende dell'entroterra cinese che volessero investire all'estero. Secondo i dati diffusi nel settembre 2016 da parte del Ministero del Commercio della Cina, gli IDE in uscita dalla Cina nel 2015 hanno raggiunto i 145.7 miliardi di US\$ (valore superiore a quello riportato da UNCTAD). Le aree in di afflusso degli IDE cinesi sono state relativamente concentrate. Nel 2015, gli investimenti diretti cinesi verso l'esterno sono stati principalmente diretti a Hong Kong, Isole Cayman, Stati Uniti, Singapore, Isole Vergini Britanniche, Olanda e Australia. L'investimento tra i primi 10 paesi e regioni ha raggiunto i 101.6 miliardi US\$, pari al 86,1% degli investimenti diretti in uscita dalla Cina. Un contributo importante alla crescita degli investimenti diretti esteri nel 2015 è stato fornito dalle operazioni di fusione e acquisizione. Secondo le statistiche del Ministero del Commercio Cinese, nel 2015, le imprese cinesi hanno condotto 593 fusioni e acquisizioni all'estero, raggiungendo 40,1 miliardi di US\$. Tra queste ben conosciuta è l'operazione della China National Tire&Rubber Corporation che ha acquistato circa il 60% delle azioni di Pirelli per 4.6 miliardi di euro, risultato la più grande operazione di M&A in delle imprese cinesi nel 2015 al di fuori della Cina.

Tabella 2: Stock di IDE in uscita mondiali e quota sul totale (Top 20 paesi), 2015

Paese	Stock di IDE in uscita (miliardi di US\$)	Quota sul totale degli IDE in uscita mondiale (%\$)
World	25044.9	90.2%
United States	5982.8	23.9%
Germany	1812.5	7.2%
United Kingdom	1538.1	6.1%
China, Hong Kong	1485.7	5.9%
France	1314.2	5.2%
Japan	1226.6	4.9%
Switzerland	1138.2	4.5%
Canada	1078.3	4.3%
Netherlands	1074.3	4.3%
China	1010.2	4.0%
Ireland	793.4	3.2%
British Virgin Islands	750.9	3.0%
Singapore	625.3	2.5%
Spain	472.1	1.9%
Italy	466.6	1.9%
Belgium	458.8	1.8%
Australia	396.4	1.6%
Sweden	345.9	1.4%
China, Taiwan Province of	336.1	1.3%
Korea, Republic of	278.4	1.1%

Fonte: UNCTAD, febbraio 2017

Tabella 3: Stock di IDE in uscita mondiale e quota sul totale (Top 20 paesi), 2000

Paese	Stock di IDE in uscita (miliardi di US\$)	Quota sul totale degli IDE in uscita mondiale (%\$)
World	7436.8	96.4%
United States	2694.0	36.2%
United Kingdom	923.4	12.4%
Germany	483.9	6.5%
Canada	442.6	6.0%
China, Hong Kong	379.3	5.1%
France	365.9	4.9%
Netherlands	305.5	4.1%
Japan	278.4	3.7%
Switzerland	232.2	3.1%
Belgium	179.8	2.4%
Italy	170.0	2.3%
Spain	129.2	1.7%
Sweden	123.6	1.7%
Australia	92.5	1.2%
Denmark	73.1	1.0%
British Virgin Islands	69.8	0.9%
China, Taiwan Province of	66.7	0.9%
Singapore	56.8	0.8%
Finland	52.1	0.7%
Brazil	51.9	0.7%

Fonte: UNCTAD, febbraio 2017

Con l'avvio della strategia *One belt, one road* che ha l'obiettivo di facilitare alle imprese cinesi l'accesso al mercato internazionale, questa concentrazione di IDE potrebbe diminuire nuovamente, dato che altri paesi dell'Asia Occidentale e dell'Europa Orientale potrebbero diventare delle destinazioni sempre più importanti per fusioni e acquisizione. *One Belt, One Road* rappresenta il più grande sforzo di spesa all'estero della Cina, un progetto che, al netto dell'inflazione, è almeno 12 volte più grande del Piano Marshall, il piano di spesa degli Stati Uniti dopo la seconda Guerra mondiale. Un progetto ambizioso che prevede di stringere legami commerciali con più di 60 paesi nei paesi mediorientali, in Europa e in Africa. La spesa cinese all'estero prevede di raggiungere 100 trilioni di dollari all'anno nel prossimo decennio, e la Cina ha già stanziato fino \$ 3 trilioni di euro. Il denaro proviene da banche cinesi, imprese statali cinesi, e dei governi cinesi, anche locali. È essenzialmente in carico all'amministrazione del governo cinese la scelta di quali progetti finanziarie. Il governo centrale cinese decide i paesi con cui vuole lavorare, quei paesi elencano i progetti per cui chiedere il finanziamento e, infine, è ancora la Cina che sceglie, in base a interessi commerciali e politici, a quali progetti concedere il finanziamento (Cendrowski, 2016).

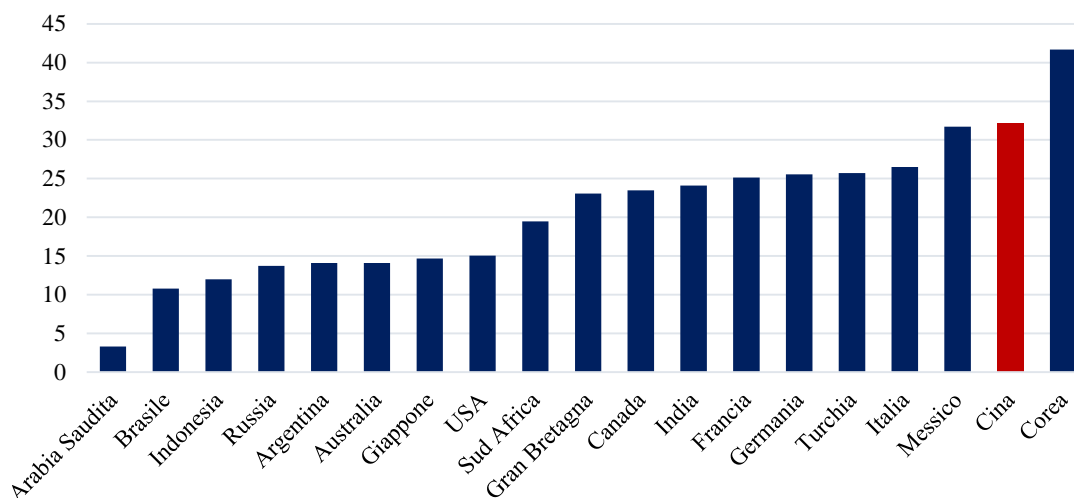
Durante la sola prima metà del 2015, le imprese cinesi hanno firmato 1.401 contratti del valore complessivo di 37,6 miliardi di \$. Questi contratti rappresentano il 43,3% di tutti i contratti oltreoceano finanziati dalle banche di stato cinese. A regime, si stima che gli investimenti nell'iniziativa One Belt, one Road possano raggiungere i 4 trilioni di dollari, l'equivalente delle riserve di valuta estere cinesi nel 2015. *“Le autorità cinesi non si stancano di chiarire come non ci si trovi di fronte a una riedizione del Piano Marshall. La Cina non intende costruire un proprio vantaggio da queste iniziative con la formazione di un'alleanza contro un qualsiasi Paese o gruppo*

di Paesi; né intende, attraverso di esse, giungere ad una fase di supremazia in Asia e oltre. La cinese “One Belt, One Road” è aperta a tutti i Paesi che desiderano pace e sviluppo e priva di qualsiasi altra supplementare condizione. La seconda maggiore differenza è che l’insieme delle iniziative costruite attorno a “One Belt, One Road” vogliono essere perseguite da tutti i Paesi coinvolti attraverso la cooperazione e la consultazione al fine di un comune beneficio. La Cina si impegna per un ordine internazionale multipolare e una discussione paritaria e fra eguali su tutte le questioni internazionali. [...] In terzo luogo, mentre il Piano Marshall era, in un certo senso, un’iniziativa contingente durata solo quattro anni, il cinese “One Belt, One Road” è invece un progetto a lungo termine teso alla promozione di una comunità internazionale più integrata ed economicamente e culturalmente prospera.” (Bertozzi, 2016). La decisione del governo di incentivare gli investimenti all’estero mira a consentire alle imprese l’accesso a risorse naturali, nuovi mercati, l’acquisizione di asset strategici per migliorare l’efficienza delle operazioni produttive. Superata la prima fase di crescita degli investimenti in uscita, in cui era necessario investire nel settore minerario e nella produzione di energia per soddisfare il crescente fabbisogno energetico del Paese, la seconda fase di crescita degli investimenti diretti esteri è connessa all’accesso 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. Infatti, gli investimenti cinesi il maggior contributo agli investimenti diretti esteri proviene dalle fusioni e acquisizioni. La dimensione media delle operazioni greenfields è cresciuta, perché si è passati da una preponderanza di uffici e presenze commerciali, a deal più ambiziosi, che hanno riguardato unità produttive strutturate e in qualche caso ambiziosi centri di ricerca e sviluppo (Goldstein, 2016).

2.4. Un nuovo ruolo nelle catene globali di produzione

L’ondata di globalizzazione cresciuta nell’ultimo decennio del XX secolo, ha trovato le sue radici in tre sviluppi, le cui origini risalgono a subito dopo la fine della seconda guerra mondiale: calo dei costi di trasporto; riduzione delle protezioni tariffarie che impedivano la libera circolazione delle merci e dei capitali; l’avvento di Internet, la principale fonte di risparmio sui costi di coordinamento dei processi di acquisto, produzione e vendita a livello globale. L’incessante ricerca di costi di produzione sempre più bassi, di competenze/risorse ‘specifiche del paese’ e la parallela ricerca di domanda per i propri prodotti e servizi hanno portato le imprese alla graduale frammentazione del processo produttivo. L’estensione della nuova organizzazione globale di produzione è tale che nel 2011 il [presidente della Organizzazione Mondiale del Commercio ha dichiarato pubblicamente](#) che da allora sarebbe difficile associare ad un singolo bene, persino l’abbigliamento, il marchio “made in” (un solo paese). Con una quota di contenuto estero di oltre un terzo nelle proprie esportazioni, la Cina (seconda solo alla Corea nel G20) è fortemente integrata in catene globali di produzione (Figura 16).

Figura 16: Quota di input importati nelle esportazioni complessive dei paesi del G20, 2011



Fonte: OCSE, febbraio 2017

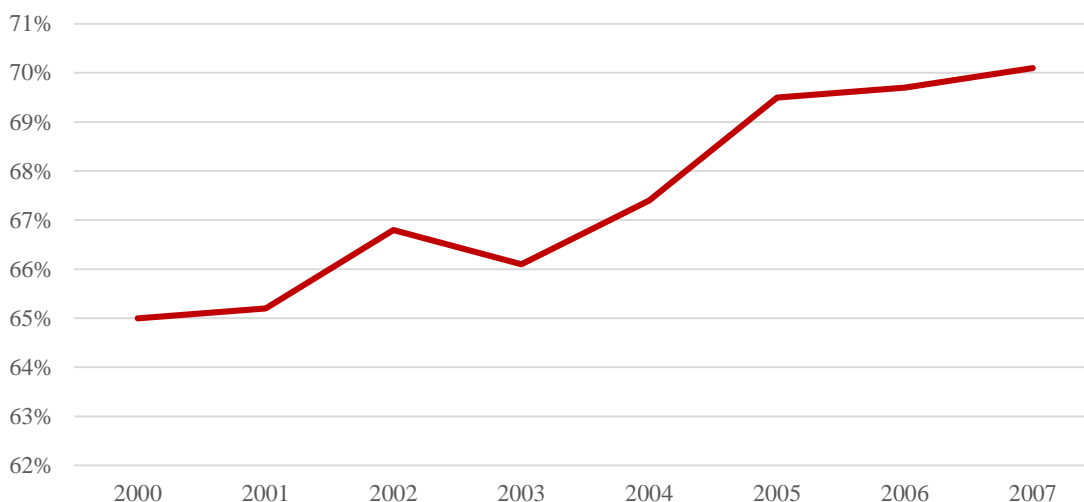
Tuttavia, significativi cambiamenti strutturali si sono verificati nel corso degli ultimi due decenni, per cui le esportazioni cinesi di quasi tutti i settori, contengono sempre più valore aggiunto nazionale. Questa trasformazione forse è dovuta ad una maggiore specializzazione nelle attività a maggior valore aggiunto e ad una maggiore partecipazione nelle catene globali di produzione da parte di fornitori di beni intermedi che hanno avuto ricadute positive sulle catene di produzione interne alla Cina (OECD, 2015). Questo va in controtendenza a quello che è successo a livello globale. Nel corso degli ultimi due decenni, infatti, la frammentazione internazionale della produzione ha permesso alle imprese di contare meno su input nazionali per la produzione. La ricerca economica, in effetti, mostra che il contenuto interno delle esportazioni è in calo nella maggior parte dei paesi (Johnson & Noguera, 2014). La Cina è un'eccezione interessante (Koopman, Wang, & Wei, 2012).

Comprendere la posizione della Cina nelle catene globali di produzione è molto importante per questioni di politica economica, come presentate nel capitolo 1. Per molte questioni di politica, infatti è importante valutare il contenuto di valore aggiunto nazionale nelle esportazioni. Per esempio, qual è l'effetto di un apprezzamento sulle esportazioni di un paese? La risposta dipende in maniera cruciale dalla quota di contenuto nazionale nelle sue esportazioni. A parità di altri fattori, minore è la percentuale di contenuto nazionale nelle esportazioni, minore sarà l'effetto di un apprezzamento del cambio sul volume degli scambi. Oppure, con altro esempio, qual è l'effetto del commercio Cina-Stati Uniti sulla disparità di reddito? La risposta dipende in parte dal contenuto delle esportazioni della Cina, in altre parole se la Cina esporta semplicemente prodotti che sono intensivi in lavoro non qualificato oppure se il contenuto delle sue esportazioni è più sofisticato.

L'adesione della Cina al WTO e la crescente liberalizzazione degli investimenti diretti esteri nel paese dal 2000 hanno trasformato il ruolo della Cina nelle catene globali di produzione. Kee e Tang (2016) mostrano che il valore aggiunto nazionale contenuto nelle esportazioni della Cina è aumentato dal 2000 al 2007. Sembra che i singoli esportatori abbiano sostituito input intermedi importati con input intermedi nazionali, facendo in questo modo aumentare la quota di

valore aggiunto nazionale contenuta delle esportazioni. Questi risultati indicano che la Cina è diventata più competitiva, in particolare nei settori che producono input intermedi. La quota di contenuto nazionale delle esportazioni cinesi è passata dal 65% del 2000 al 70% nel 2007, secondo i calcoli di Kee e Tang (Figura 17). È, infatti, attraverso liberalizzazione degli investimenti diretti esteri che i produttori di input intermedi in Cina potuto espandere la loro varietà di prodotti. Gli esportatori cinesi comprano più input intermedi nazionali e fanno meno affidamento sulle importazioni, portando ad un aumento della quota di contenuto nazionale nelle esportazioni cinesi. E questa trasformazione vale per i principali partner commerciali della Cina. Infatti l'entità degli aumenti della quota di contenuto nazionale nelle esportazioni bilaterali della Cina verso i suoi partner commerciali sono simili.

Figura 17: Quota di valore aggiunto nazionale contenuto nelle esportazioni cinesi, 2000 - 2007



Fonte: Kee e Tang (2016)

La Cina attraverso l'apertura agli investimenti diretti esteri sta permettendo alle imprese di cambiare la propria posizione all'interno delle catene globali di produzione. Attraverso la "Nuova via della seta", anche le imprese dell'Asia Centrale potrebbero accrescere i collegamenti all'interno delle catene globali di produzione grazie al flusso potenziale di investimenti diretti esteri dalla Cina e da altri paesi, Europei ad esempio. La Cina e altri paesi del Sud-Est Asiatico sono stati in grado di crescere e industrializzarsi attirando gli investimenti, beneficiando delle strategie di produzione delle imprese dalle economie ad alto reddito pro capite. Questo processo di frammentazione internazionale della produzione è stato un elemento fondamentale nel modo in cui le economie a basso reddito pro capite si sono sviluppate nel corso degli ultimi tre decenni.

3. Le conseguenze della trasformazione cinese

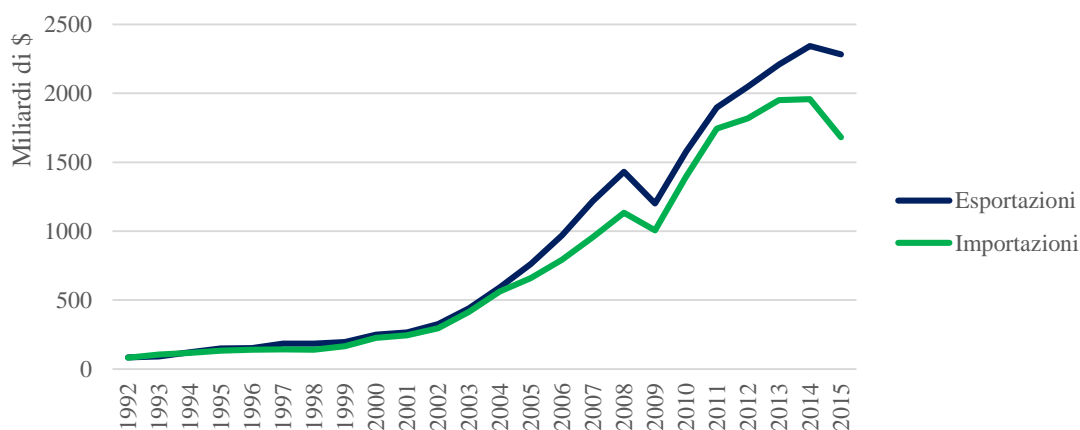
La trasformazione dell'economia cinese avrà ripercussioni profonde, sia a livello nazionale sia a livello internazionale. Internamente si assisterà a profonde ristrutturazioni e fusioni nei cosiddetti settori "tradizionali" dell'economia (acciaio, costruzioni, cantieristica, ...) e in particolare nelle imprese a controllo statale. A livello internazionale a soffrire maggiormente saranno i paesi più strettamente legati dal punto di vista commerciale. In particolare, i paesi

esportatori di materie prime e di macchinari o beni industriali. Prima di analizzare le conseguenze della trasformazione dell'economia cinese sui partner commerciali, è utile analizzare il ruolo della Cina come partner commerciale.

3.1. Il ruolo della Cina come partner commerciale

La rilevanza della Cina nel commercio internazionale è rappresentata esplicitamente in Figura 18. 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. La ripresa è stata immediata e rilevante sia per esportazioni che per le importazioni che hanno raggiunto il loro valore massimo nel 2014 (esportazioni pari a più di 2.300 miliardi di US\$ e importazioni a poco meno di 2.000 miliardi di US\$). Complessivamente, tra 2010 e 2015 è aumentato il saldo netto delle esportazioni, dovuto soprattutto ad un rallentamento e diminuzione delle importazioni più che ad un'accelerazione delle esportazioni. In particolare, nel 2015, si è registrato una rilevante riduzione sia di esportazioni che di importazioni, dovuto ad un rallentamento economico generalizzato a livello globale. In particolare, il crollo delle importazioni è dovuto principalmente al crollo dei prezzi delle materie prime e ad un indebolimento della domanda dall'estero.

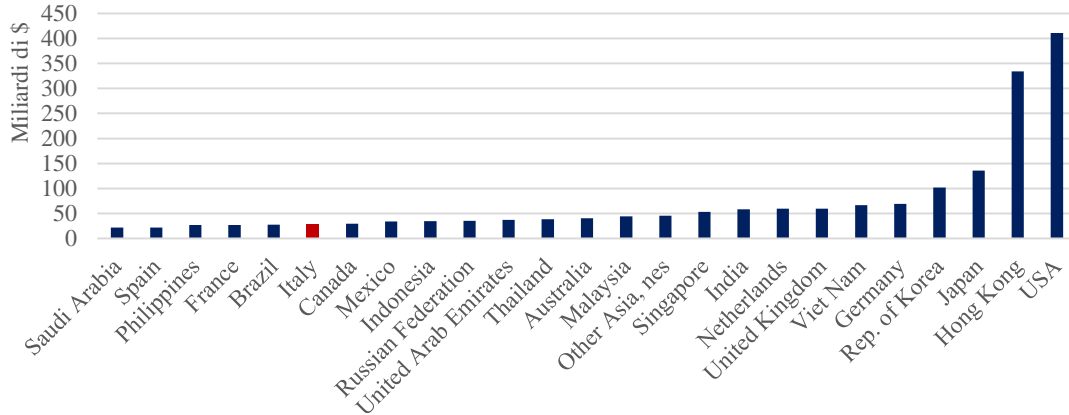
Figura 18: Quota di valore aggiunto nazionale contenuto nelle esportazioni cinesi, 2000 - 2007



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

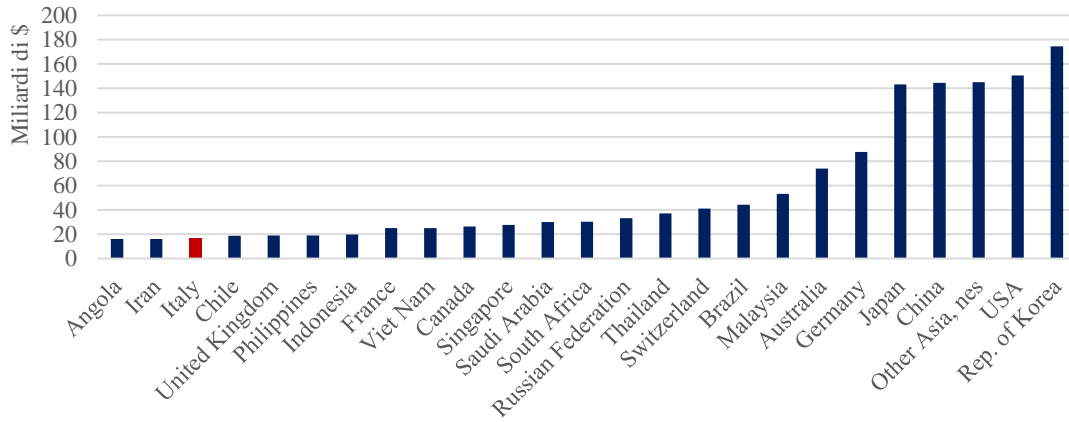
Nel 2015 gli Stati Uniti, importando dalla Cina circa 410 miliardi di dollari, sono stati il principale paese di destinazione delle esportazioni cinesi. Seguono, paesi più vicini al colosso asiatico: in ordine, Hong Kong (334 miliardi di dollari), Giappone (136 miliardi di dollari) e Corea del Sud (101 miliardi di dollari) (Figura 19). Nel 2015, il primo partner commerciale della Cina, in termini di esportazioni verso il gigante asiatico, è stata la Corea del Sud con un valore di 174 miliardi di dollari. In seconda e in terza posizione, si collocano rispettivamente Stati Uniti (150 miliardi di dollari) e altri paesi asiatici (144 miliardi di dollari) grazie alla loro prossimità alla Cina. Nonostante l'Italia si sia collocata in ventitreesima posizione nella classifica dei principali esportatori a livello mondiale verso la Cina, a livello dell'Unione Europea l'Italia, nel 2015, è stato il terzo partner commerciale della Cina.

Figura 19: Principali paesi verso cui la Cina esporta, 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

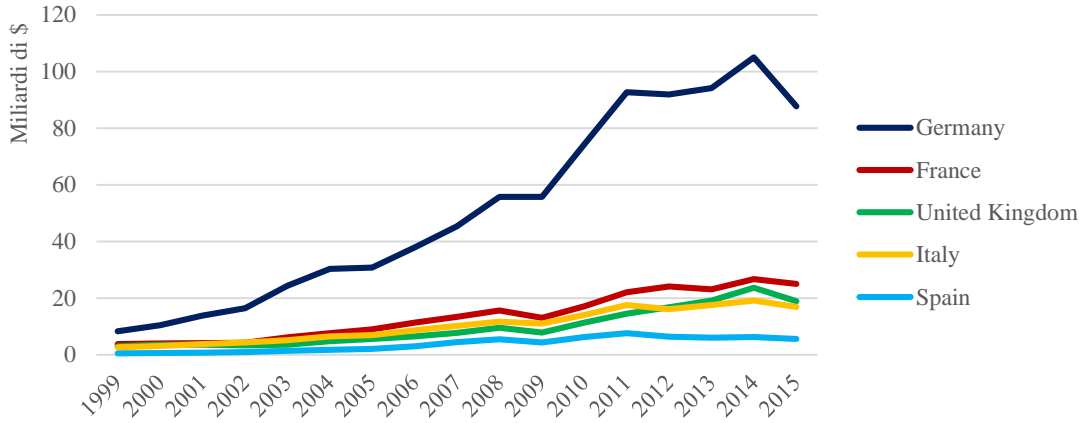
Figura 20: Principali paesi da cui la Cina importa, 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

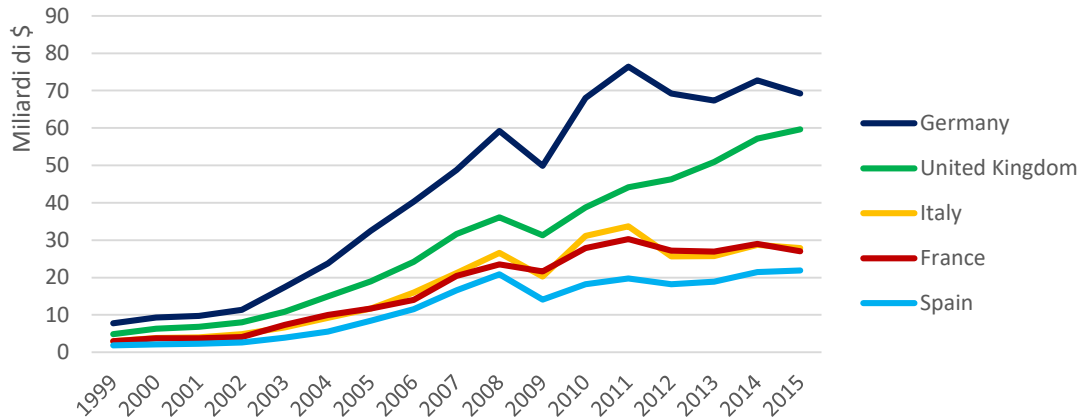
Focalizzandosi sui principali (per prodotto interno lordo) paesi dell’Unione Europea, la Germania risulta essere dal 1999, l’unico a registrare un saldo di esportazioni nette positivo; in altre parole è stato l’unico a registrare per tutti gli anni considerati esportazioni verso la Cina maggiori delle importazioni dal Gigante Asiatico. In particolare, la Germania (che occupa il sesto posto nella classifica dei principali paesi esportatori verso la Cina) ha esportato nel 2015 circa 87.6 miliardi di US\$, circa 3.5 volte superiore al valore delle esportazioni della Francia (24.9 miliardi di US\$) e 5 volte superiore al valore delle esportazioni italiane verso la Cina (16.9 miliardi di US\$) (Figura 21). E la Germania, nel 2015, si è confermata anche il primo paese dell’Unione Europea per valore delle importazioni dalla Cina (69.2 miliardi di US\$) che precede Regno Unito (59.7 miliardi di US\$), Italia (27.9 miliardi di US\$), Francia (27.1 miliardi di US\$) e Spagna (21.9 miliardi di US\$).

Figura 21: Importazioni della Cina dai principali paesi dell'Unione Europea, dati annuali, 1999 - 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

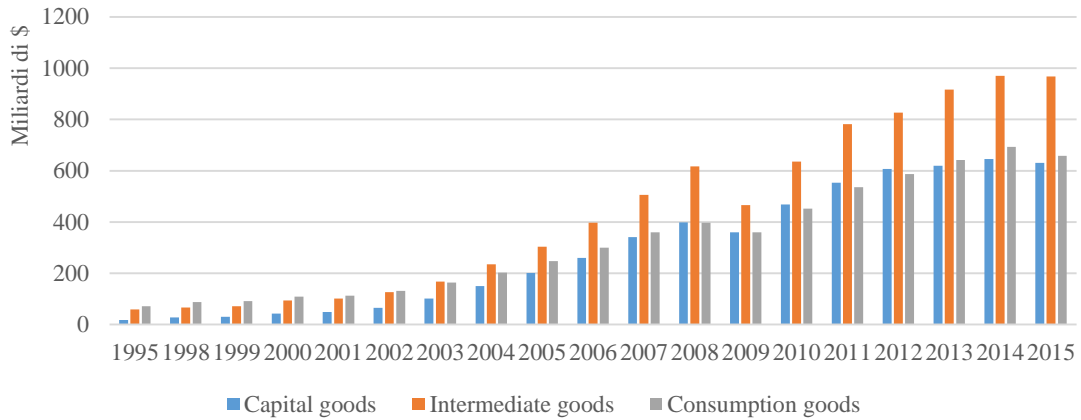
Figura 22: Esportazioni della Cina verso i principali paesi dell'Unione Europea, dati annuali, 1999 - 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

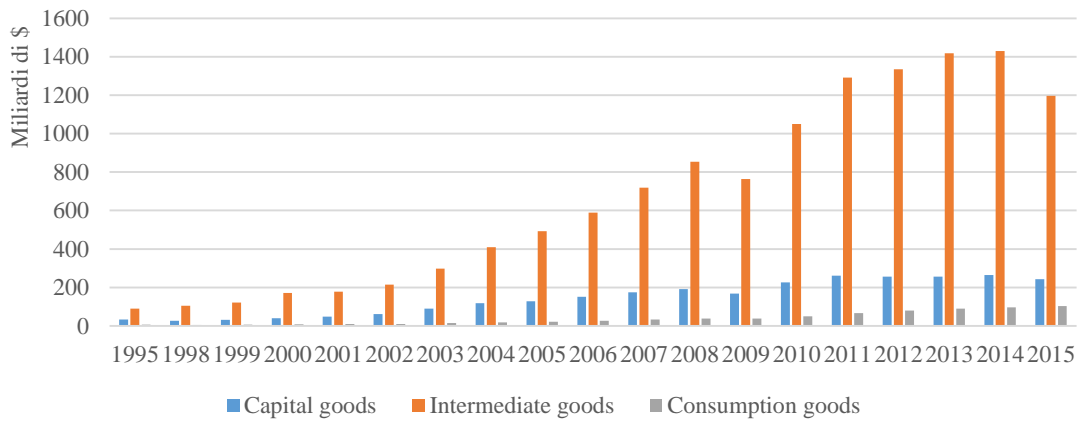
Analizzando, la composizione merceologica del commercio internazionale cinese con il resto del mondo (Figura 23, Figura 24 e Figura 25), è possibile osservare che la Cina ha esportato principalmente prodotti intermedi, cioè prodotti che verranno utilizzati nel processo produttivo all'estero. Tuttavia, il valore dei prodotti intermedi esportati, tra il 1995 e il 2015, è stato sempre minore rispetto al valore dei prodotti intermedi importati, generano un disavanzo commerciale per questa categoria di prodotti. Questo a conferma del ruolo centrale delle imprese cinesi nelle catene globali di produzione. Da notare, in particolare, la riduzione nel 2015 del valore di beni intermedi importati pari a circa 240 miliardi di US\$. Come presentato nel paragrafo 2.4, una riduzione degli input intermedi importati è compatibile con la strategia di aumentare il contenuto di valore aggiunto nazionale dei prodotti esportati dalla Cina. La Cina inoltre risulta essere un'esportatrice netta di beni di consumo e beni strumentali. In particolare, l'aumento delle esportazioni di beni di consumo sembra confermare la posizione "finale" della Cina nel processo produttivo frammentato internazionalmente.

Figura 23: Esportazioni cinesi per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015



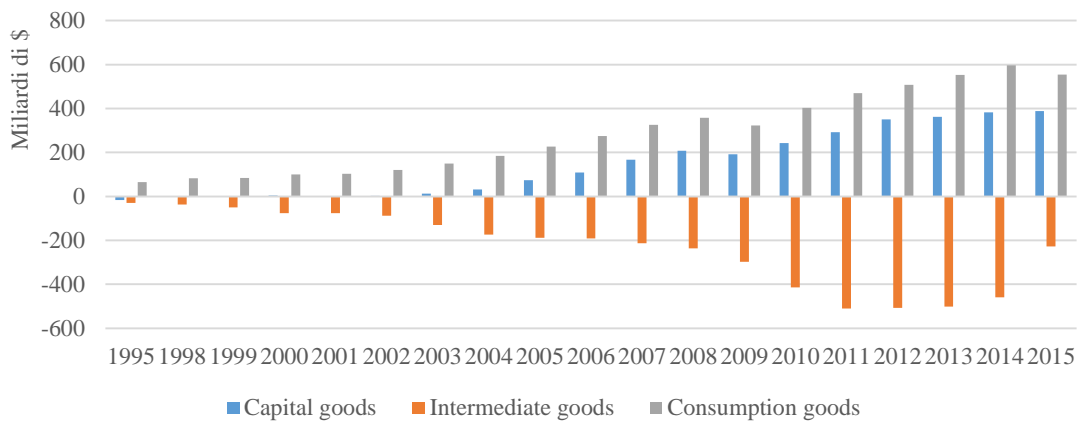
Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

Figura 24: Importazioni cinesi per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

Figura 25: Saldo commerciale cinese per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015



Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

Nel 2015, dei circa 2.300 miliardi di US\$, le principali categorie merceologiche sono state (Tabella 4):

- Indumenti ed accessori di abbigliamento (162 miliardi di US\$)
- Materie plastiche (65.8 miliardi di US\$)
- Veicoli e loro parti e accessori (62.7 miliardi di US\$)
- Articoli di ferro o di acciaio (60.6 miliardi di US\$)
- Ferro e acciaio (49.2 miliardi di US\$)

Nel 2015, dei circa 1.680 miliardi di US\$, le principali categorie merceologiche sono state (Tabella 5):

- Minerali, scorie e ceneri (95.1 miliardi di US\$)
- Materie prime (80.5 miliardi di US\$)
- Altri veicoli o terrestri, loro parti ed accessori (69.6 miliardi di US\$)
- Materie plastiche (65.6 miliardi di US\$)
- Prodotti chimici organici (47.9 miliardi di US\$)

Tabella 4: Principali categorie merceologiche (classificazione HS) esportate dalla Cina verso il resto del mondo (2015)

Settore	Esportazioni (miliardi di US \$)
Articles of apparel and clothing accessories	162.4
Plastics and articles thereof	65.8
Vehicles other than railway or tramway rolling-stock, and parts and accessories thereof	62.7
Articles of iron or steel	60.6
Iron and steel	49.2
Organic chemicals	42.7
Ships, boats and floating structures	28.8
Ceramic products	26.3
Aluminium and articles thereof	23.8
Rubber and articles thereof	20.4
Miscellaneous articles of base metal	18.5
Glass and glassware	15.9
Cotton	15.8
Miscellaneous manufactured articles	14.7
Knitted or crocheted fabrics	14.6
Fish and crustaceans, molluscs and other aquatic invertebrates	13.3
Miscellaneous chemical products	13.2
Articles of stone, plaster, cement, asbestos, mica or similar materials	13.1
Man-made staple fibres	12.9
Fertilisers	10.9
Edible vegetables and certain roots and tubers	9.0

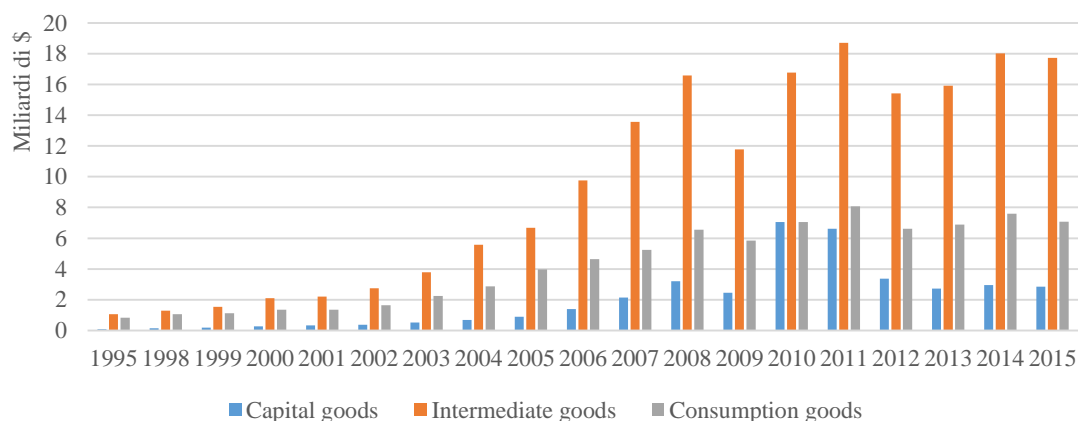
Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

Tabella 5: Principali categorie merceologiche (classificazione HS) importate dalla Cina verso il resto del mondo (2015)

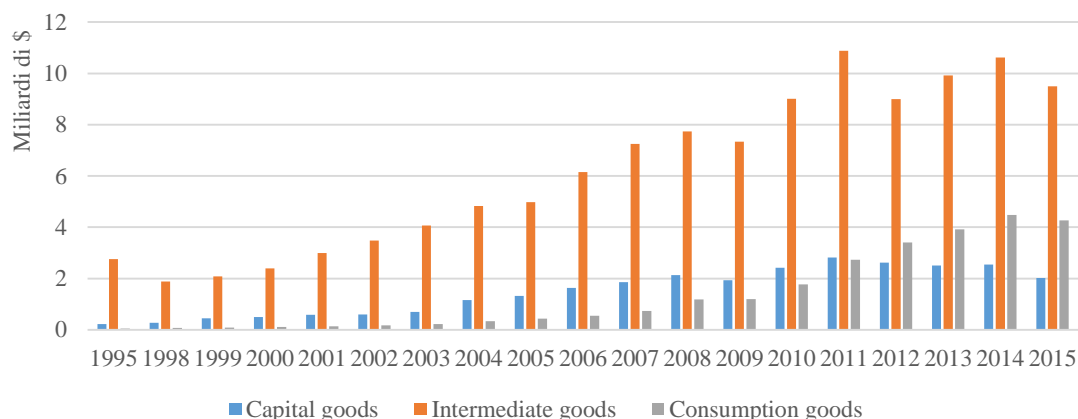
Settore	Esportazioni (miliardi di US \$)
Ores, slag and ash	95.1
Commodities not specified according to kind	80.5
Vehicles other than railway or tramway rolling-stock, and parts and accessories thereof	69.6
Plastics and articles thereof	65.6
Organic chemicals	47.9
Copper and articles thereof	38.4
Aircraft, spacecraft, and parts thereof	28.0
Pharmaceutical products	19.2
Iron and steel	18.2
Miscellaneous chemical products	14.4
Rubber and articles thereof	14.2
Cotton	10.3
Articles of iron or steel	10.1
Cereals	9.4
Raw hides and skins (other than furskins) and leather	7.5
Aluminium and articles thereof	6.9
Meat and edible meat offal	6.8
Glass and glassware	6.6
Fish and crustaceans, molluscs and other aquatic invertebrates	6.3
Nickel and articles thereof	5.2
Beverages, spirits and vinegar	4.3

Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

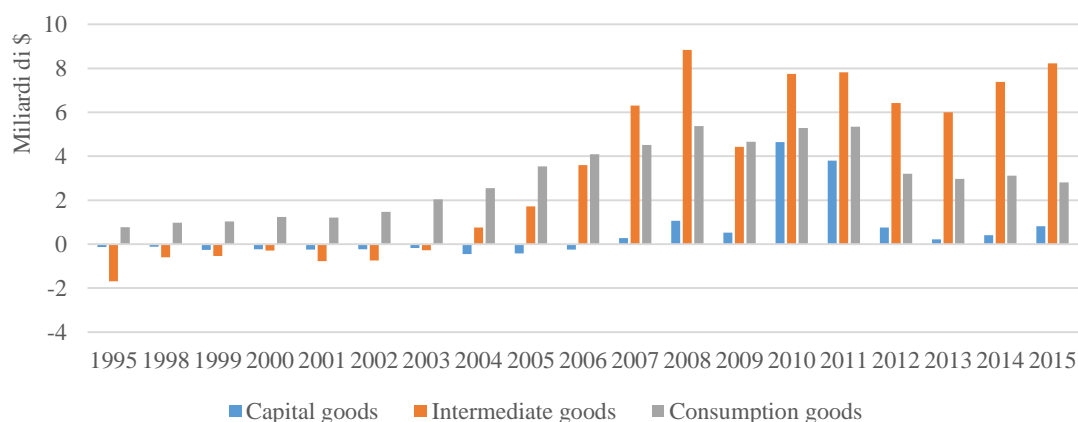
La composizione merceologica del commercio tra Cina e Italia (Figura 26, Figura 27 e Figura 28) mostra chiaramente che, dal 2003 è aumentato prevalentemente il commercio di prodotti intermedi sia in entrata che in uscita dall'Italia. In particolare, dal 2004, la Cina è diventata un'esportatrice netta di prodotti intermedi verso l'Italia, evidenziando che imprese italiane e imprese cinesi da più di 10 anni sono coinvolte ampiamente nelle catene globali di produzione. Mentre, esportazioni e importazioni di beni strumentali sono risultate di egual valore per quasi tutto il periodo di riferimento, le esportazioni di beni di consumo della Cina sono state sempre maggiori delle importazioni di beni di consumo dall'Italia, facendo della Cina un'esportatrice netta di beni di consumo verso l'Italia.

Figura 26: Esportazioni cinesi verso l'Italia per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015

Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

Figura 27: Importazioni cinesi dall'Italia per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015

Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

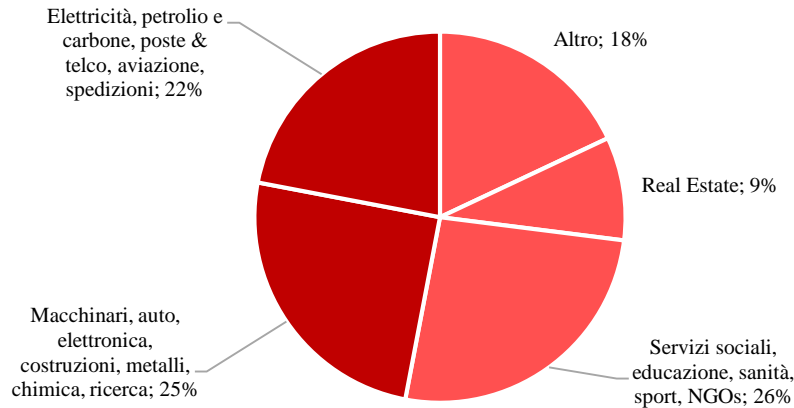
Figura 28: Saldo commerciale Cina-Italia per categoria merceologica (BEC), dati annuali, 1995 - 2015

Fonte: UN Comtrade, febbraio 2017

3.2. Gli impatti sui settori tradizionali

Con il cambiamento di modello economico, le imprese operanti nei settori tradizionali, in particolare quelle controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, attraverseranno un periodo di forti trasformazioni. La Cina ha più di 155.000 controllate statali, che impiegano decine di milioni di persone. La gran parte di esse è concentrata in settori tradizionali quali, ad esempio, acciaio, carbone, cantieristica navale, industria pesante (Figura 29), affetti da sovraccapacità produttiva, caduta dei profitti e poco adatte a soddisfare la domanda di settori emergenti quali la sanità, il settore tecnologico, l'educazione e l'intrattenimento. Oggi queste imprese sono spesso sovvenzionate dalle autorità locali e centrali, più attente agli effetti sociali che agli aspetti economici. Tuttavia, con il passaggio dell'economia a economia di servizi e con le politiche di riduzione della sovraccapacità, queste sovvenzioni potrebbero venire meno e molte di queste imprese potrebbero essere costrette ad un forte ridimensionamento.

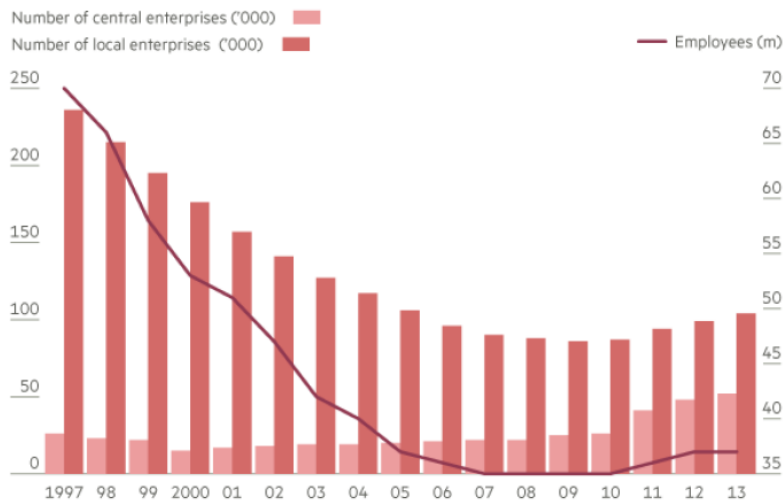
Figura 29: Imprese cinesi controllate dallo Stato per settore di appartenenza (%), 2013

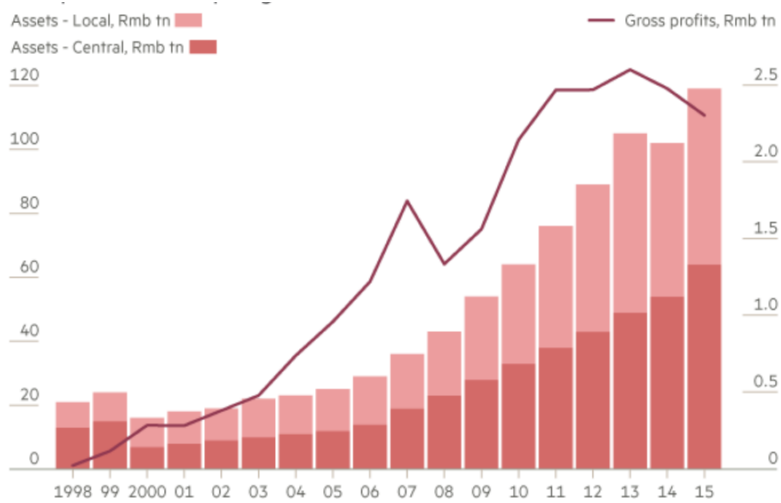


Fonte: Financial Times e ministero delle finanze cinese

Questo rappresenta un'inversione rispetto a quanto finora promosso dal governo di Pechino (Wildau, 2016). Le prime riforme del settore iniziarono alla fine degli anni novanta dopo che alcuni prestiti deteriorati alle imprese controllate spinsero il sistema bancario cinese sull'orlo del collasso. Una serie di riforme portarono a un dimezzamento degli occupati, da 70 milioni di persone nel 1997 a 37 milioni nel 2005. Privatizzate o chiuse le imprese meno performanti, si ebbe un miglioramento della profittabilità (Figura 30).

Figura 30: imprese cinesi controllate dallo Stato (numerosità, numero di addetti e profitti lordi), 1997 – 2015





Fonte: Financial Times e ministero delle finanze cinese

La riduzione del settore si arrestò con la crisi del 2008 e con l'enorme stimolo fiscale varato dal governo. Alle banche venne ordinato di aumentare il finanziamento alle imprese controllate, le quali investirono in nuove fabbriche ed impianti. Lo stimolo fiscale andò così ad alimentare un boom di costruzioni di fabbriche, abitazioni e infrastrutture. La domanda per i beni prodotti dalle imprese di stato aumentò temporaneamente così come i loro profitti. Oggi gli effetti della politica fiscale si sono esauriti e, complice una stagnazione dell'economia globale, queste imprese si trovano nuovamente di fronte ad un eccesso di capacità produttiva e a gravi problemi finanziari che potranno essere risolti solo attraverso una ripresa delle politiche di ridimensionamento pre-2008.

3.3. Le conseguenze internazionali

A livello internazionale, il rallentamento interesserà maggiormente i partner commerciali più vicini alla Cina, per i quali essa rappresenta una quota rilevante delle proprie esportazioni.

In Asia tra i principali partner commerciali troviamo la Mongolia, la Corea del Nord, e la Birmania. In seguito si trovano i paesi del Sud-est asiatico che esportano sia prodotti finiti che semi-lavorati: Corea del Sud con il 25% delle proprie esportazioni destinate alla Cina, Taiwan con il 24% e Giappone con il 18%.

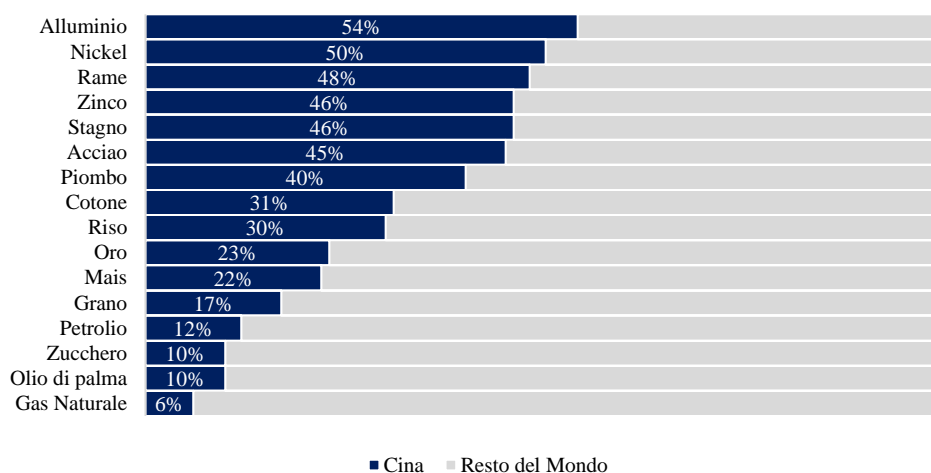
In Africa troviamo la Sierra Leone con l'80% delle proprie esportazioni destinate alla Cina, il Congo, l'Angola e il Sudan tutti con il 50%. L'Australia dipende fortemente dalla Cina con una quota del 34%.

Nelle Americhe è l'America Latina ad avere maggiori legami con la Cina. Cile, Perù e Brasile (con il 34%, e il 18%) sono i paesi più esposti, soprattutto per materie prime quale legname e metalli.

In Europa solo Germania e Svizzera registrano una percentuale di esportazioni verso la Cina al di sopra del 5% mentre altri dodici paesi compresi tra il due e il cinque per cento. Il resto dei partner commerciali (24 paesi, inclusi i paesi non membri dell'UE) si trovano al di sotto del 2 per cento, con il Regno Unito in testa e la Lituania in ultima posizione allo 0.4%. In sintesi, l'Unione Europea, che rappresenta il principale mercato di destinazione delle merci cinesi è meno esposto verso la Cina rispetto a qualsiasi altra regione, fatta eccezione l'America Latina.

Gli effetti negativi si propagheranno principalmente attraverso i prezzi delle materie prime di cui la Cina è il principale utilizzatore mondiale (Figura 31).

Figura 31: Principali materie prime, quota di domanda cinese, 2015

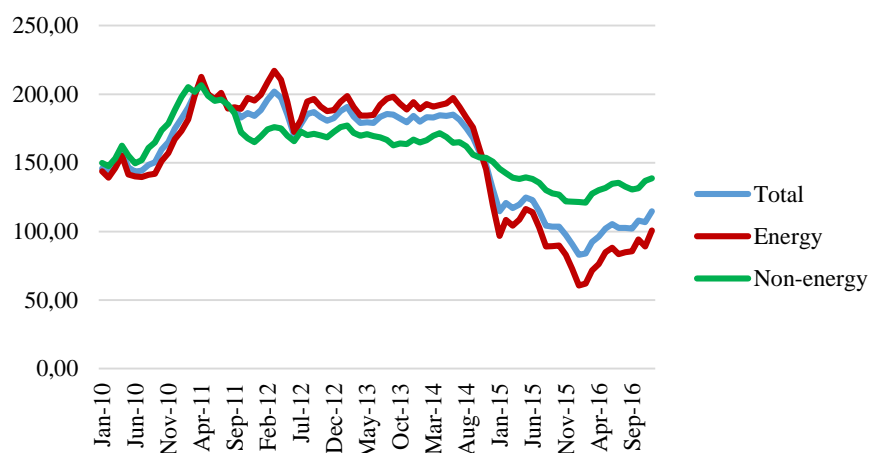


Fonte: WSJ

Da luglio 2014, i prezzi del minerale di ferro, del carbone, del petrolio e di altre materie prime hanno già perso circa il 47% del loro valore, in gran parte a causa del rallentamento cinese (Figura 32)⁴.

⁴ Sull'andamento del prezzo del petrolio hanno inciso largamente anche le decisioni prese dai paesi aderenti all'OPEC sui livelli produttivi e fattori politici come la rimozione dell'embargo e il rientro dell'Iran sui mercati internazionali.

Figura 32: Indice dei prezzi delle materie prime (2005 = 100), gennaio 2010 – dicembre 2016



Fonte: FMI, gennaio 2017

Questo ha severamente colpito paesi come Brasile, Perù e Cile. Altri grandi paesi fornitori in Asia e Africa hanno registrato flessioni analoghe. Particolarmente colpita dal rallentamento cinese è l’Africa (Nigeria ed Angola su tutti) che, trainata dalla domanda cinese, negli ultimi quindici anni ha vissuto un periodo di forte espansione (Amighini, 2015).

Altra categoria di paesi esposti al rallentamento cinese sono i fornitori di beni strumentali. Per quanto riguarda le economie emergenti, troviamo paesi come Taiwan, Corea del Sud e Malesia. Tra i paesi ad elevato reddito pro-capite troviamo Giappone, Stati Uniti e Germania, i quali hanno rilevanti esposizioni economiche verso la Cina, prevalentemente dovute alle esportazioni di macchinari ed attrezzature (Kroeber, 2016).

Agli effetti negativi si potranno contrapporre benefici economici per altre aree. Per mercati di consumo come l’Europa, i benefici saranno di due tipologie: il calo dei prezzi delle materie prime favorirà gli importatori, in particolare quei paesi che hanno scarsità di questi materiali. La caduta dei prezzi delle esportazioni cinesi potrebbero favorire inoltre i consumi e l’acquisto di beni intermedi. Paesi importatori di materie prime come India, Turchia o Filippine beneficeranno della caduta del prezzo di prodotti come metalli, minerali e carburanti. I paesi esportatori di beni agricoli, beni di largo consumo e prodotti tecnologici - come Argentina, Malesia, Indonesia e Brasile, Vietnam e Thailandia - otterranno invece vantaggi dalla crescente classe media cinese e dal suo crescente potere d’acquisto. Infine i paesi emergenti che potrebbero essere destinazione di riallocazioni produttive potranno beneficiare del progressivo sviluppo delle produzioni cinesi.

4. Quali possibili scenari?

L’economia cinese si trova di fronte ad un crocevia per fuggire la trappola del reddito medio ed evitare la stagnazione. Trasformazione economica e trasformazione politica vanno di pari passo. Per Shambaugh (2016), solo una sostanziale liberalizzazione politica offrirà alla Cina una buona probabilità di non rimanere intrappolata nella “trappola medio reddito”. La spinta generale del governo sembra essere in linea di massima ciò che è necessario: ridurre l’eccesso di capacità

produttiva e “abbandonare” la crescita basata su aziende manifatturiere “zombie”. La trasformazione potrà avvenire solo a un ritmo moderato, coerente con l'obiettivo di crescita del PIL al 6,5%, e senza alcun aumento della disoccupazione. Le politiche macroeconomiche della Cina dovranno far fronte ad una sfida complessa, dato che il tasso di crescita dell'attività economica di lungo periodo è diminuito dal 10% del nel 2010 al 6% attuale. Governo e Banca Centrale dovranno dunque dotarsi di strumenti necessari per affrontare sia un rallentamento della crescita di lungo periodo sia un rallentamento della crescita di breve periodo. Ad un primo livello di analisi, gli elementi essenziali per evitare un ulteriore rallentamento dell'attività economica sono:

- chiusura delle imprese non profittevoli del settore manifatturiero per ridurre le pressioni deflazionistiche;
- adozione di una politica monetaria espansiva per aiutare la domanda interna e attenuare gli effetti del rallentamento del settore immobiliare;
- adozione di una politica fiscale espansiva.

L'economia cinese potrà affrontare tre possibili scenari:

1. ribilanciamento dell'economia verso il modello di crescita
2. rallentamento e stagnazione dell'economia in uno scenario di “trappola del reddito medio”
3. affrontare una severa crisi dovuta all'eccessivo debito accumulato dalle imprese per finanziare gli investimenti

Nella sfida al ribilanciamento dell'economia, come presentato nel capitolo 2, la Cina deve abbandonare il modello di crescita basato sugli investimenti e focalizzarsi sulla crescita dei consumi nazionali per sostenere un tasso di crescita del PIL superiore al 6 per cento. Ci sono già segni di una crescente propensione a spendere di più e risparmiare di meno. [Un'indagine del 2016 di McKinsey](#), per esempio, ha rilevato che la Cina i consumatori in età lavorativa, sono più inclini a dare la priorità alla spesa piuttosto che al risparmio o al pagamento di debito rispetto ai colleghi di altre regioni. Il bisogno di aumentare la domanda di consumi nazionali deriva dal bisogno di mantenere quella crescita necessaria ad evitare la caduta nella cosiddetta “trappola del reddito medio”.

Lo sviluppo di un paese, di solito, segue la sequenza da un reddito pro-capite basso a un reddito pro-capite medio e, idealmente, ad un reddito pro-capite elevato. In alcuni casi, tuttavia, i paesi rimangono bloccati per anni in condizioni di reddito pro-capite medio e da questa condizione non si spostano. Non è assicurato per i paesi, il passaggio da un reddito pro-capite medio a un reddito pro-capite elevato (Eichengreen, Park, & Shin, 2012; Felipe, Abdon, & Kumar, 2012). “Il tasso di occupazione nel settore manifatturiero raggiungerà il suo massimo, e la crescita inizierà a dipendere crescentemente sulla crescita della produttività nel settore servizi. Non appena l'economia si avvicina alla frontiera tecnologia, deve passare da una strategia di innovazione basata sull'importazione della tecnologia ad una strategia di innovazione nazionale” (Eichengreen, Park, & Shin, 2012). La Cina dovrà trovare un nuovo motore di crescita: dal lato della domanda dovranno essere i consumi a trainare la crescita, dal lato della produzione dovranno essere il settore dei servizi ed una trasformazione del settore industriale verso produzioni ad alto valore aggiunto. La necessità di ridurre l'importanza degli investimenti è dettata soprattutto dal fatto che questi investimenti non

solo hanno portato ad un eccesso di capacità produttiva in alcuni settori tradizionali ma hanno anche determinato un crescente *stock* di debito accumulato negli anni. Un'analisi di McKinsey Global Institute ha mostrato che il totale dei crediti in sofferenza (*Non performing loans*) potrebbe raggiungere il 15 per cento del totale nel 2019, dal 1.7 per cento attuale. Nonostante un peggioramento della situazione finanziaria non determini necessariamente una crisi generalizzata del settore bancario, il danno collaterale potrebbe causare un ulteriore rallentamento della crescita.

Conclusioni

La Cina si trova ad un punto di svolta del suo cammino di trasformazione. Dopo oltre tre decenni di crescita ininterrotta, il paese ha raggiunto un momento critico nel suo sviluppo economico, sociale, politico, ambientale e tecnologico. Le riforme adottate trent'anni fa stanno esaurendo la propria efficacia e gli squilibri economici, sociali e ambientali da esse creati richiedono il ripensamento del modello di sviluppo per i prossimi decenni (Shambaugh, 2016). Il 2017, inoltre, sarà un anno decisivo. Il progressivo indebolimento della domanda globale, l'elevato indebitamento delle imprese unita alla loro bassa profittabilità e al rischio di default, il decrescente ritorno sugli investimenti, l'uscita dei capitali dal paese e un potenziale rallentamento del settore immobiliare potrebbero determinare un periodo di forti incertezze e volatilità nel 2017. A questo si dovranno aggiungere possibili tensioni a livello commerciale, in particolare con gli Stati Uniti del neo-eletto presidente Trump, e geopolitico.

Gli sforzi di trasformazione sono già in atto. Essi si basano fondamentalmente su tre pilastri: il passaggio da un'economia basata sulla manifattura a basso costo ad una basata su servizi e manifattura ad alto valore aggiunto; una crescita dei consumi interni a scapito degli investimenti e, infine, l'incremento degli investimenti diretti esteri in uscita dal paese, volto a favorire l'internazionalizzazione delle imprese e il ruolo internazionale del paese attraverso iniziative come la *One Belt, One Road* o la *Silk Road Economic Belt*.

I primi risultati di questa strategia di sviluppo sono già evidenti. Nonostante un'economia globale stagnante, l'economia cinese è destinata a crescere del 6,7 per cento nel 2016. I consumi delle famiglie e il settore dei servizi sono diventati i principali motori della crescita. Gli investimenti diretti in uscita dalla Cina sono passati da 2,9 miliardi di USD nel 2003 a 127 miliardi di USD nel 2015, facendo entrare la Cina tra i principali paesi per maggior flusso di FDI in uscita nel 2015. Durante la sola prima metà del 2015, le imprese cinesi hanno firmato 1.401 contratti del valore complessivo di 37,6 miliardi di \$. A regime, si stima che gli investimenti nell'iniziativa *One Belt, one Road* possano raggiungere i 4 trilioni di dollari, l'equivalente delle riserve di valuta estere cinesi nel 2015. La natura delle fusioni e acquisizioni all'estero sta cambiando. Negli ultimi dieci anni, le imprese cinesi si sono spostate da acquisizioni in settori di risorse come l'energia e materiali allo stringere accordi per estendere le capacità in settori come tecnologia e servizi.

La trasformazione dell'economia cinese avrà – e ha già - ripercussioni profonde, sia a livello nazionale sia a livello internazionale. Internamente si assisterà a profonde ristrutturazioni nei cosiddetti settori “tradizionali” dell'economia (acciaio, costruzioni, cantieristica, ...) e in particolare nelle imprese a controllo statale. A livello internazionale a soffrire maggiormente sono

e saranno i paesi più strettamente legati dal punto di vista commerciale. In particolare, i paesi esportatori di materie prime e di macchinari.

Ovviamente questa transizione non sarà priva di rischi per il paese. Qualora il governo non dovesse riuscire nella sua delicata sfida, il paese potrebbe correre il rischio di cadere nella cosiddetta trappola del reddito medio e vanificare in parte i successi economici ottenuti negli ultimi quattro decenni.

Bibliografia

- Amighini, A. (2015). China's Economic Growth. Heading to a "New Normal". In A. Amighini, & A. Berkofsky, *Xi's Policy Gambles: The Bumpy Road Ahead* (p. 48-64). Italian Institute for International Political Studies.
- Bergsten, F. C. (2016, November 18). China is No Longer Manipulating its Currency. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Bertozzi, D. (2016). *Cina: Da "sabbia informe" a potenza globale*. Imprimatur.
- Boonstra, W. (2016, December 2). Outlook 2017: The global economy in the Trump era. Rabobank RaboResearch - Economic Research.
- Cendrowski, S. (2016). *Inside China's Global Spending Spree*. Fortune.
- Eichengreen, B., Park, D., & Shin, K. (2012). When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China. *Asian Economic Papers*, 11(1).
- 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.
- Frankel, J. (2016, January 27). China's slowdown and the Chinese stock market. Vox - CEPR's Policy Portal. Tratto da <http://www.voxeu.org/article/china-s-slowdown-and-chinese-stock-market>
- Godement, F. (2015). *China's economic downturn: the facts behind the myth*. London: European Council on Foreign Relations (ECFR).
- Goldman Sachs. (2015, December). *Emerging Winners from China's Transition*. Tratto da Goldman Sachs Asset Management: <https://assetmanagement.gs.com/content/gsam/us/en/outlook/2016/theme-overview/china-and-em.html>
- Goldstein, A. (2016). *Capitalismo rosso. Gli investimenti cinesi in Italia*. Università Bocconi Editore.
- Johnson, R., & Noguera, G. (2014). A Portrait of Trade in Value Added over Four Decades. *Dartmouth College Working Paper*.
- Kee, H. L., & Tang, H. (2016). Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China. *American Economic Review*, 106(6), 1402-1436.
- Koopman, R., Wang, Z., & Wei, S.-J. (2012). Estimating Domestic Content in Exports When Processing Trade Is Pervasive. *Journal of Development Economics*, 99(1), 178-189.
- Kroeber, A. (2016, February 2016). Should we worry about China's economy? Brookings Institute. Tratto da <http://www.brookings.edu/research/opinions/2016/02/09-worry-about-chinese-economy-kroeber>
- Minnich, J. (2016, November 23). *China's economic problems will come to a head in 2017*. Tratto da MarketWatch: www.marketwatch.com
- Noland, M., Robinson, S., & Moran, T. (2016). Impact of Clinton's and Trump Trade Proposals. In M. Noland, G. C. Hufbauer, S. Robinson, & T. Moran, *Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign* (p. 17-39). Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics Press.
- OECD. (2015, Ottobre). Trade in Value Added: China. *OECD-WTO: Trade in Value Added*.

- OECD. (2016). OECD Economic Outlook - Preliminary version.
- Orr, G. (2017, January). *What can we expect in China in 2017*. McKinsey & Company.
- Sachs, J. D. (2014, November 21). *China's New Global Leadership*. Tratto da Project Syndicate:
<https://www.project-syndicate.org/print/china-global-leadership-by-jeffrey-d-sachs-2014-11>
- Shambaugh, D. (2016). Contemplating China's Future. *The Washington Quarterly*, 121-130.
- Wildau, G. (2016, February 29). China's state-owned zombie economy. *Financial Times*.