



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

Risparmio e squilibri commerciali in Cina
Savings and Trade Imbalances in China

Relatore:
Prof.ssa FAVARO DONATA

Laureanda:
PICCIANO MARICA

Anno Accademico 2016-2017

INTRODUZIONE

Per decenni si è fatta una distinzione tra Paesi sviluppati e Paesi in via di Sviluppo in virtù del divario in termini di: tenore di vita, livello di industrializzazione, accumulazione del capitale e Indice di Sviluppo Umano, in cui vi rientra la speranza di vita e l'alfabetizzazione.

I paesi in via di sviluppo, rispetto ai paesi sviluppati, presentavano un tenore di vita basso, una scarsa e ristretta base industriale, un livello del reddito basso, una povertà diffusa, poca accumulazione di capitale e un basso Indice di Sviluppo Umano (HDI), perciò venivano considerati la periferia del mondo.

Però man mano che i paesi in via di sviluppo hanno cominciato ad adottare la tecnologia, il know-how, e le politiche che hanno arricchito i paesi sviluppati, hanno cominciato a crescere dando così inizio ad un “gioco di inseguimento” caratterizzato da una grande convergenza nel tenore di vita tra paesi sviluppati e paesi in via di sviluppo. Questa grande convergenza si è intensificata a partire dalla crisi finanziaria del 2008, che ha fatto registrare una crescita modesta ai paesi sviluppati altamente indebitati e una forte espansione economica ai paesi in via di sviluppo.

Tra i paesi in via di sviluppo si contraddistingue la Cina, sia perché ha iniziato prima degli altri la rincorsa per raggiungere i paesi occidentali, attraverso la graduale apertura al commercio estero nel 1978 promossa da Deng Xiaoping e l'entrata della Cina nella World Trade Organisation nel 2001, sia perché è riuscita a realizzare la più forte riduzione della povertà.

La Cina inizialmente era un'economia in gran parte chiusa con un elevato tasso di risparmio, che difendeva enormi porzioni di industria dalla concorrenza estera tramite i dazi sulle importazioni, ma dalla fine degli anni settanta ha avuto inizio la crescita esponenziale della Cina, il cui modello di crescita è un modello ad uso intensivo di capitale guidato dalle esportazioni, quindi dipendente dalla domanda estera, in cui la spesa per consumi rappresenta una quota ridotta del PIL.

A partire dal 2010 la Cina ha superato il Giappone ed è diventata la seconda economia del

mondo, dietro quella degli Stati Uniti, ma come è arrivata a questo sorpasso?

Nel primo capitolo vengono descritte le politiche commerciali poste in essere dalla Cina all'inizio della sua riforma economica alla fine degli anni settanta, le conseguenze dell'entrata della Cina nella World Trade Organisation nel 2001 e le componenti dell'elevato risparmio aggregato che da sempre caratterizza la Cina

Nel secondo capitolo viene approfondito il tema del risparmio, con riferimento ai fattori che influenzano la propensione al risparmio delle famiglie cinesi, all'impatto che l'urbanizzazione ha avuto sul risparmio e alla destinazione del risparmio accumulato dalle imprese statali e private

Nel terzo capitolo invece viene descritto l'impatto che la crisi finanziaria del 2008 ha avuto sull'economia cinese, con riferimento ai cambiamenti in termini di risparmio, al cambiamento nel modello di crescita e alle politiche fiscali e monetarie adottate dalla Cina per arginare gli effetti della crisi.

CAPITOLO 1

L'alto tasso di risparmio e gli squilibri esterni della Cina

1.1 Il risparmio aggregato nazionale e le sue componenti

Il risparmio aggregato nazionale può essere scomposto in tre componenti: il risparmio aziendale, il risparmio pubblico e il risparmio delle famiglie.

Per quanto riguarda il settore delle aziende, nell'ambito delle imprese finanziarie e non, il risparmio rappresenta il valore aggiunto al netto della compensazione del lavoro, delle imposte di produzione, dei pagamenti del patrimonio netto e dei trasferimenti netti; coincide dunque con il reddito disponibile totale del settore di attività (Ma and Wang 2010; Yang, Zhang, and Zhou 2012).

Le imprese, in genere, hanno una propensione al risparmio unitaria, ad eccezione delle imprese private che hanno una maggiore propensione al risparmio perché, a causa del limitato sostegno da parte delle banche statali in quanto prediligono il finanziamento delle imprese statali, soddisfano la gran parte delle loro esigenze di finanziamento, tramite i loro risparmi interni (Song, Storesletten, and Zilibotti 2011).

Le imprese private sono svantaggiate rispetto alle imprese statali, anche perché queste ultime, oltre a beneficiare di un accesso preferenziale al credito, beneficiano anche di agevolazioni come dei tassi di interesse significativamente minori rispetto a quelli prevalenti nel mercato e minori prezzi di affitto dei terreni su cui sorgono le imprese. Praticamente, le imprese statali finanziano i loro prestiti e pagano i loro debiti ad un tasso di interesse significativamente minore rispetto a quello prevalente nel mercato, ciò contribuisce ad aumentare il risparmio aziendale, ossia il reddito disponibile delle imprese statali e quindi anche il risparmio nazionale aggregato.

Verso la fine degli anni novanta, il governo cinese ha ristrutturato il settore delle imprese attraverso l'introduzione di riforme economiche tra cui l'uso di sistemi di incentivazione del lavoro, la diminuzione delle restrizioni alla mobilità dei lavoratori e la massiccia privatizzazione delle imprese statali. La diminuzione delle restrizioni alla mobilità dei lavoratori intensificò il fenomeno dei lavoratori migranti, ossia lavoratori non qualificati

provenienti principalmente dalle zone rurali che, in base alle necessità, migrarono in città per lavorare nelle industrie in cui c'era bisogno di operai, così da soddisfare la grande domanda esterna. I lavoratori migranti sono stati il motore della spettacolare crescita economica della Cina negli ultimi tre decenni, tuttavia restano oggetto di discriminazioni istituzionali ed emarginazione, che si riversa anche sui loro figli.

La massiccia privatizzazione delle imprese statali, ebbe come obiettivi quelli di migliorare la *corporate governance* e mantenere inalterata la competitività del settore statale nell'economia nazionale. Ha inoltre comportato la riduzione della quota di lavoratori occupati nel settore statale, l'aumento della produttività del lavoro e la diffusione di pressioni competitive che fecero aumentare l'efficienza delle imprese non statali. Pur essendo per certi versi incomplete, queste riforme sono state utili perché hanno contribuito alla graduale riduzione delle distorsioni del mercato e al notevole aumento della produttività, accompagnato da un aumento del reddito disponibile delle imprese, in quanto i costi di produzione non erano cresciuti in modo proporzionale alla crescita della produttività.

Con l'arrivo del nuovo millennio, la redditività delle imprese subì una vera e propria impennata derivata dalla riduzione delle tariffe e delle barriere commerciali a seguito dell'entrata della Cina nella *World Trade Organisation* (WTO) nel 2001, inoltre grazie anche all'aumento esponenziale della domanda esterna che tra il 2000 e il 2008, fece crescere le esportazioni della Cina del 24,8% annuo (National Bureau Statistics of China, 2009).

In termini di redditività delle imprese, tra la seconda metà degli anni novanta e il 2008, la quota di reddito d'impresa nel PIL passò dal 14,2%, registrata nella seconda metà degli anni novanta, al 22,9% registrata nel 2008 (D. T. Yang, 2012).

Però, se da un lato la quota di reddito d'impresa nel PIL è aumentata di 5,5 punti percentuali, la quota di reddito delle famiglie, in termini di PIL, è calata di 5,7 punti percentuali, e questo dimostra che le imprese si sono arricchite, contribuendo all'aumento della ricchezza della nazione, il popolo sembra essersi impoverito.

In Cina, dopo l'entrata nel WTO, oltre ad aumentare la redditività delle imprese, aumentò anche la quota di reddito del governo. Infatti i dati mostrano che la quota di reddito del governo è aumentata dal 17%, dato registrato tra il 1995 e il 1999 e al 21% dato registrato nel 2008; nello stesso periodo di riferimento, la quota di reddito delle famiglie è scesa da una

media del 68% registrata tra il 1995 e il 1999 al 57% nel 2008 (National Bureau Statistics of China, 2009; Bai and Qian, 2010).

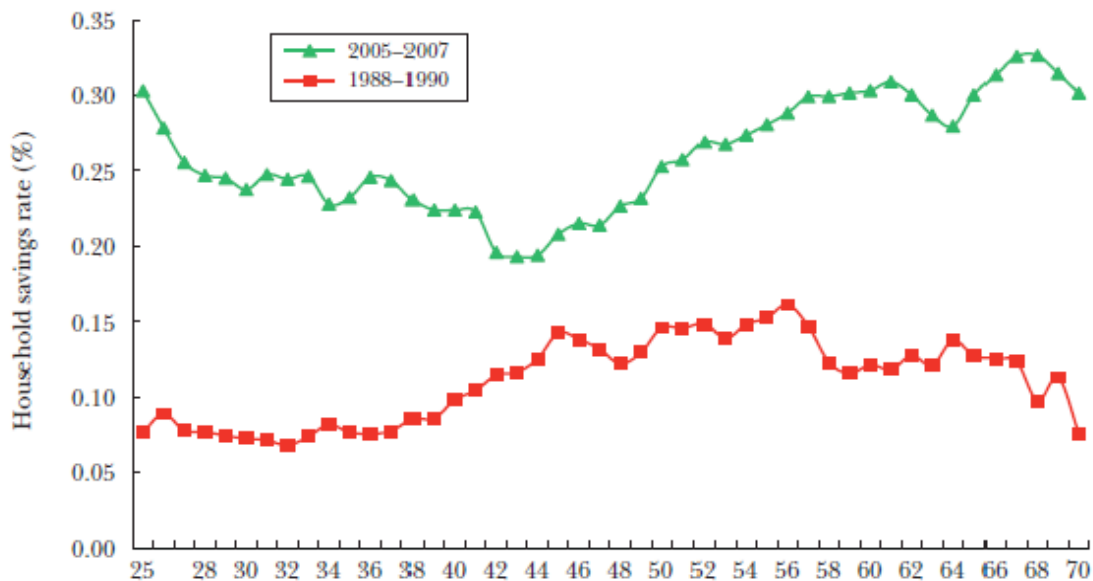
Il reddito disponibile del governo, ossia la quota di reddito non spesa e quindi risparmiata, proviene da diverse fonti: il valore aggiunto dalla produzione del settore statale, il reddito derivato da proprietà, le imposte sulla produzione, le imposte sul reddito e le entrate provenienti dai fondi di assicurazione sociale al netto delle spese. In effetti tra il 2000 e il 2008, sommando questi fattori, si è potuto osservare una quadruplicazione dei ricavi del governo centrale (National Bureau Statistics of China, 2011).

I fattori che contribuirono maggiormente alla crescita del reddito disponibile del governo centrale furono in primo luogo l'aumento delle entrate fiscali dalla produzione e in secondo luogo il fatto che l'aumento delle entrate pubbliche - nello specifico di imposte sul reddito e di spese di assicurazione sociale - superò l'incremento della spesa del governo. Il primo fattore è strettamente legato alla crescita della produzione stimolata dall'espansione della domanda esterna a seguito dell'entrata della Cina nella World Trade Organisation e dal miglioramento dell'ambiente di business. Per quanto riguarda il secondo fattore, nel 2000 la differenza tra i ricavi da imposte sul reddito, tasse di assicurazione sociale e la spesa, era minima, mentre nel 2008 il governo cinese raccolse 2,9 miliardi di yuan tra imposte sul reddito e tasse di sicurezza, finendo per spendere 1,6 miliardi di yuan per i pagamenti di assistenza sociale e per le disposizioni di previdenza sociale, portando così ad un peggioramento del benessere delle famiglie.

Ciò mette in evidenza che in Cina, soprattutto dopo l'entrata nel WTO, si evidenziò un modello di entrate pubbliche sostanzialmente in crescita, con la spesa in ritardo, in cui il ritmo di crescita della spesa pubblica risultava essere in ritardo rispetto al ritmo di crescita dei ricavi del governo centrale fornisce un'ulteriore dimostrazione del concetto di “Nazione Ricca, Povera Gente” che riassume in un'espressione il fatto che la crescita della ricchezza della nazione abbia come sua controparte l'impoverimento delle famiglie.

La terza componente del risparmio nazionale è dato dal risparmio delle famiglie e il grafico in figura 1 mostra che negli ultimi anni del novecento, a risparmiare di più erano le famiglie con un capofamiglia di mezz'età e le famiglie con un capofamiglia anziano, quindi la curva del risparmio assumeva un andamento crescente in funzione dell'età.

Average Household Savings Rate by Age of Household Head



Source: Data are drawn from China's Urban Household Surveys covering five representative provinces (Liaoning, Zhejiang, Guangdong, Sichuan, and Shannxi) and a municipality (Beijing). I compute three-age moving average savings rates covering data of three-year intervals because some data cells of individual age and year have limited observations.

Figura 1

Nei primi anni del XXI secolo invece, si nota un certo cambiamento, ovvero a risparmiare di più sembrano essere le famiglie con un capofamiglia giovane e quelle con un capofamiglia anziano, quindi la curva del risparmio assume una forma a U. Inoltre si nota che il tasso di risparmio nelle passate decenni aumentò notevolmente passando dal 6 – 7% registrato alla fine degli anni settanta, al 23% raggiunto nel 2008 (D. T. Yang, 2012).

Secondo alcune stime di Marcos Chamon, Kai Liu e Eswar Prasad (2010), l'aumento della propensione al risparmio delle famiglie con capofamiglia giovane sembra che trovi una spiegazione nell'aumento dell'incertezza sul mercato del lavoro, mentre la crescita dei risparmi delle famiglie con capofamiglia dai 50 ai 65 anni sarebbe dovuta all'incertezza causata dalla riforma del sistema pensionistico del 1997, che ha drasticamente ridotto il rapporto tra pensione e ultimo reddito da lavoro.

Questo cambiamento nel trend può essere spiegato: dal sottosviluppo dei sistemi pensionistici pubblici e privati in Cina, dagli effetti dei cambiamenti demografici, come l'invecchiamento

della popolazione, lo squilibrio di genere e la politica del figlio unico, dagli effetti di transizione da pubblico a privato della disposizione di istruzione, di assistenza sanitaria e alloggio, da un aumento dei guadagni delle successive coorti di lavoratori più giovani, dovuto al passaggio da un'economia pianificata ad un sistema di mercato in cui i guadagni premiavano il capitale umano produttivo dei giovani lavoratori e da una riduzione dall'80%, registrato nei primi anni novanta, a poco più del 50% del tasso di sostituzione delle pensioni aggregate, ossia il rapporto tra la pensione media per ogni pensionato e il salario medio per ogni lavoratore in un determinato anno registrato nel 2007.

1.2 Le politiche commerciali della Cina

Dal punto di vista economico la Cina, inizialmente era un'economia in gran parte chiusa, orientata verso la "*Self-Reliance*", ossia voleva contare solo su se stessa e difendeva enormi porzioni dell'industria dalla concorrenza estera, ma alla fine degli anni '70 arrivò una svolta con Deng Xiaoping (1904-1997). Quest'ultimo è stato il pioniere della riforma economica cinese e l'ideatore del socialismo con caratteristiche cinesi e sotto il suo governo ha avuto inizio il graduale passaggio da un'economia chiusa ad un'economia aperta. Il "*socialismo con caratteristiche cinesi*", era infatti una teoria che prevedeva il passaggio da un'economia pianificata a un'economia aperta al mercato in cui lo stato continuava a supervisionare le questioni macroeconomiche. L'intenzione della leadership era appunto quella di unire un sistema di stampo socialista ad una graduale apertura al mercato, quindi creare un'economia socialista di mercato, particolare connubio che avrebbe fatto della Cina una nazione con le potenzialità di diventare una delle più grandi potenze economiche.

Le finalità delle riforme di Deng Xiaoping erano riassunte nel programma delle quattro modernizzazioni, introdotto nel 1976, i cui ambiti di applicazione erano: l'agricoltura, l'industria, scienza e tecnologia e l'apparato militare. In secondo luogo aspirava all'accelerazione del processo di modernizzazione tramite l'aumento del volume di commercio con l'estero che ottenne aprendo i suoi mercati al Giappone e all'occidente. Così facendo ha consentito alla Cina di avanzare finanziariamente grazie anche a investimenti stranieri, ad un mercato più aperto, all'accesso alle tecnologie avanzate e ad una maggiore competenza manageriale.

A distanza di due anni dall'introduzione del programma delle quattro modernizzazioni, Deng Xiaoping portò a compimento la sua missione di creare un'economia socialista di mercato facendo approvare una serie di riforme economiche che aprirono ulteriormente il paese al commercio estero.

Negli anni delle riforme economiche (1979) la principale preoccupazione del governo cinese era l'insorgere di eventuali problemi di Bilancia dei Pagamenti derivanti da un indebitamento eccessivo e da possibili deficit commerciali, perciò per evitarli praticò una combinazione tra politiche di promozione delle esportazioni e politiche di limitazione delle importazioni, introducendo quote e licenze d'importazione e dazi sulle importazioni.

Tra le politiche per promuovere le esportazioni, una delle più importanti fu la cosiddetta politica della porta aperta, che a partire dal 1979, vedeva l'istituzione delle *Zone Economiche Speciali*, ovvero zone geografiche create per attrarre maggiori investimenti stranieri, dotate di una legislazione economica differente che offriva agevolazioni ad hoc.

La legislazione economica delle Zone Economiche Speciali, oltre ad agevolazioni negli investimenti esteri, prevedeva anche una maggiore indipendenza nella gestione delle attività legate al commercio internazionale. In particolare favoriva lo sviluppo di caratteristiche economiche basate su: strutture realizzate principalmente per attrarre e utilizzare capitali stranieri, un'organizzazione delle attività economiche tramite *joint ventures* tra società cinesi e società straniere, e imprese con capitale esclusivamente straniero, prodotti realizzati principalmente per l'esportazione in mercati stranieri, attività economiche regolate principalmente dal sistema del mercato.

In particolare, nelle Zone Economiche Speciali le multinazionali beneficiavano della protezione dei diritti di proprietà intellettuale, di un tasso di imposta sulle società più bassa del 15%, del trattamento *duty-free* degli input importati, di una tassa di proprietà pari a zero nei primi 5 anni e di ulteriori vantaggi per quelle imprese straniere che hanno esportato la maggior parte dei loro prodotti. Inoltre, nella legge che disciplina le società multinazionali, vi rientra la "*Self-balancing regulation*", che richiede alle imprese interessate di orientare gli investimenti diretti esteri verso le industrie di esportazione e in particolare in una versione del 1990 delle linee guida di attuazione della stessa, vi è una norma esplicita che stabilisce che le esportazioni devono superare il 50% della produzione annua totale di imprese straniere.

La diffusione delle Zone Economiche Speciali ha avuto due periodi di massimo sviluppo: il primo va dal 1990 al 1993, in cui si è passati da 18 a 130 zone speciali, il secondo va dal 1999 al 2003, in cui da 139 si è arrivati a 196 zone (Sheng and Yang 2012). Tali Zone Economiche Speciali sono state importanti perché hanno rappresentato una fonte di attrazione di investimenti diretti esteri in industrie orientate all'esportazione e hanno avuto un doppio ruolo: da una parte quello di “porte” per lo sviluppo di un'economia orientata allo scambio con l'estero, attraverso l'esportazione di prodotti e l'importazione di tecnologie avanzate, e dall'altro un ruolo di “motore” per l'accelerazione dello sviluppo economico dell'intero paese.

Le politiche adottate dalla Cina che hanno contribuito alla crescita e allo sviluppo economico, sono politiche discriminatorie nei confronti del consumo interno e quindi riguardanti le merci vendute sul mercato interno che utilizzano input importati e che incentivano le imprese a vendere i loro prodotti all'estero.

1.3 Le conseguenze dell'entrata della Cina nella World Trade Organization

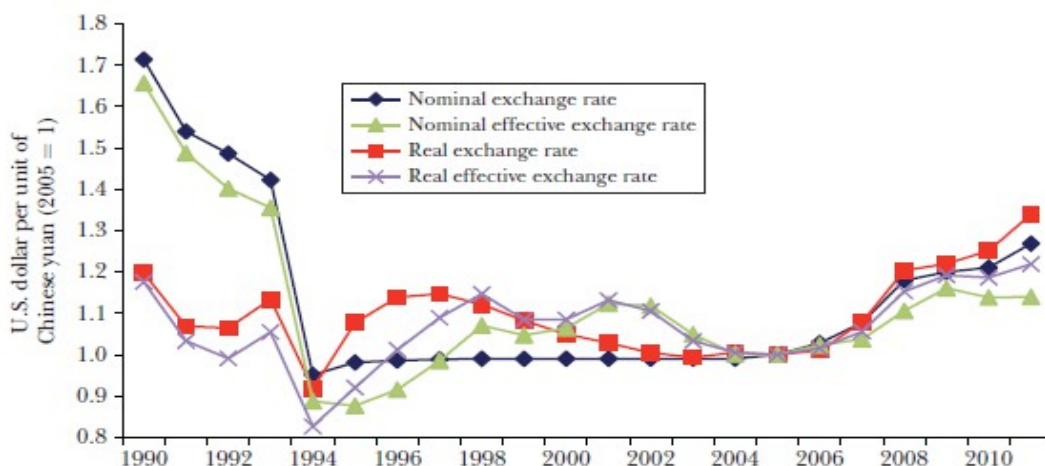
Il cammino della Cina verso l'adesione alla World Trade Organization fu graduale: cominciò eliminando gradualmente molti degli ostacoli alle importazioni e proseguì con l'aumento ripetuto dei tassi di sconto, fino a raggiungere nel 1999 una media del 15% (D. T. Yang, 2012), per rendere più competitive le esportazioni e per diventare più appetibile nel mercato internazionale .

Si può dire che l'inizio del XXI secolo è stato per la Cina l'inizio della rincorsa per avvicinarsi alle grandi potenze e prendere distanza dagli altri Paesi in Via di Sviluppo. L'evento di svolta fu appunto l'ingresso ufficiale della Cina nel mercato mondiale, con l'adesione alla World Trade Organisation avvenuta nel 2001. L'entrata della Cina nel mercato mondiale amplificò l'effetto delle politiche di promozione delle esportazioni e contribuì a far crescere, ad un livello straordinariamente elevato, il surplus commerciale, dando origine agli squilibri esterni che, assieme all'alto risparmio, caratterizzano l'economia cinese.

Ad esempio le Zone Economiche speciali, dopo l'entrata della Cina nel WTO, sono ulteriormente aumentate raggiungendo la quota di 221 nel 2006, continuando ad attrarre

investimenti diretti esteri in imprese industriali export-oriented. Sempre nel 2006, gli sgravi fiscali totali per le esportazioni, ricevuti dalle imprese esportatrici, registrarono una quota pari al 10% del risparmio aziendale aggregato e circa il 14% delle entrate fiscali del governo (Yang, Zhang, and Zhou, 2012).

Index of Renminbi Exchange Rate against the U.S. Dollar, 1990–2011



Source: Nominal exchange rate, nominal effective exchange rate, and CPI-based real effective exchange rate are from International Monetary Fund, *International Financial Statistics* (IMF 2012). The inflation-adjusted real exchange rate is based on author's calculations.

Figura 2

Il grafico in *figura 2* mostra gli indici del tasso di cambio dello yuan nei confronti del dollaro statunitense, nel periodo 1990-2011, in particolare il tasso di cambio nominale, il tasso di cambio reale e i tassi di cambio effettivi e dimostra che non è necessariamente detto che le variazioni del tasso di cambio portino a significative modifiche del saldo del conto corrente o che i regimi di tasso di cambio siano collegati agli squilibri di conto corrente.

Quindi, in un certo senso, la politica dei tassi di cambio difficilmente può essere l'unico fattore trainante o uno dei fattori principi che favoriscono lo squilibrio esterno, in quanto ad esempio tra il 1994 e il 2005, il tasso di cambio nominale rimase pari a circa 8,28 yuan, e nonostante ciò la Cina, nello stesso periodo di riferimento, registrò avanzi commerciali, anche se moderati, di meno del 2 % del PIL (D. T. Yang, 2012). Inoltre, dal 2005 fino al 2012, la moneta cinese si è apprezzata in modo considerevole e ciò non è stato sufficiente per invertire la tendenza della bilancia commerciale, che vedeva un continuo aumento dell'avanzo commerciale. Ciò dimostra che il surplus commerciale, a partire dal 2005, non rappresentò una conseguenza della variazione del tasso di cambio.

L'entrata della Cina nel WTO, ha anche comportato un rapido aumento del tasso di investimento aggregato e un potenziamento degli investimenti diretti esteri e degli investimenti nazionali. Gli investimenti nazionali erano finanziati per lo più dalle grandi imprese statali ed erano diretti nello specifico verso l'industria metallurgica, l'industria metalmeccanica, quella manifatturiera, automobilistica e chimica; settori chiave dell'economia cinese. Questi investimenti fecero aumentare la capacità produttiva delle industrie destinatarie e le eccedenze di produzione furono esportate.

Dopo il 2004 il governo si rese conto che, se le imprese avessero continuato ad espandersi, incentivate dagli investimenti esteri che ricevevano, l'economia si sarebbe surriscaldata. Per limitare il sovra-investimento e la tendenza al surriscaldamento dell'economia, nel 2005 la National Development and Reform Commission ha stilato una lista di “Industrie proibite”, ossia una lista delle imprese che avrebbero dovuto evitare di espandersi ulteriormente.

In definitiva possiamo dire che il forte aumento degli squilibri macroeconomici dopo il 2000, è stato causato dalla limitazione degli investimenti in capacità produttiva, dall'adozione di politiche commerciali e di un tasso di cambio che hanno promosso le esportazioni e da pressioni al rialzo sul già alto tasso di risparmio, che dopo il 2004 ha subito una forte impennata a circa 2 punti percentuali in più del PIL all'anno, per quattro anni consecutivi, raggiungendo la quota del 53,2% del PIL nel 2008 (D. T. Yang, 2012).

CAPITOLO 2

Il risparmio: la dimensione privata e la dimensione aziendale

2.1 La propensione al risparmio delle famiglie

La propensione al risparmio delle famiglie è influenzata da diversi fattori: la politica del figlio unico, lo squilibrio tra i sessi, l'aumento delle spese per l'istruzione, il progressivo venir meno di servizi garantiti in passato dal sistema statale di protezione sociale, l'aspettativa di un aumento delle spese mediche, i prezzi delle abitazioni e la coabitazione di diverse generazioni.

La Cina si è sempre contraddistinta per la numerosissima popolazione, perciò alla fine degli anni settanta, per dare un freno alla crescita demografica, è stata introdotta la pianificazione familiare con la politica del figlio unico. La pianificazione familiare ha indotto le famiglie a risparmiare di più, in previsione della diminuzione del sostegno dovuto dai figli adulti ai genitori, un dovere previsto dalla costituzione nell'articolo 49.

In Cina quindi una coppia deve provvedere ai bisogni del figlio, alla propria pensione e al mantenimento dei propri genitori, che in una società priva di un sistema previdenziale, induce a risparmiare di più per paura del futuro. In effetti in virtù di questo dovere da parte dei figli di sostenere i genitori previsto dalla Costituzione, porta questi ad aspettarsi un effettivo sostegno economico da parte dei figli, in particolare, alcune indagini campionarie condotte nel 2005 e nel 2011, confermano che i genitori ultra sessantacinquenni si aspettano che circa la metà delle proprie entrate provenga dal supporto familiare.

In tema di istruzione, in Cina molti ragazzi lasciano la scuola perché non si possono permettere gli studi a causa dell'aumento dei costi dell'istruzione, ciò porta i genitori a risparmiare per poter affrontare i sempre più alti costi. Risparmiano con lo scopo di dare ai figli la possibilità di acquisire un più alto tenore di vita, grazie ad un'occupazione che permetta loro di guadagnare un reddito abbastanza alto da poter in futuro mantenere la famiglia e quindi i loro stessi genitori che avevano investito tale denaro.

A contribuire all'aumento del risparmio vi è anche il grave squilibrio nel rapporto tra maschi e

femmine in determinate età, ed è empiricamente dimostrato che questo squilibrio aumenta sia il tasso di risparmio rurale sia il tasso di risparmio urbano. In particolare nell'ambito rurale l'aumento è più significativo rispetto all'ambito urbano in quanto nelle aree rurali, la legge del figlio unico è sempre stata, di fatto una “legge del figlio unico e mezzo”, perché le coppie avevano la possibilità di avere un secondo bambino, nel caso in cui il primo fosse stata una femmina.

Inoltre lo squilibrio tra i sessi induce le famiglie con un solo figlio maschio a risparmiare di più per rendere il figlio più appetibile sul “mercato dei matrimoni” ed è dimostrato dal fatto che, a partire dal 2003 si è registrato un incremento dei risparmi nell'ambito di quelle famiglie che hanno figli maschi in età da matrimonio (BNL Focus, 2015).

Il “mercato dei matrimoni” diventa sempre più competitivo in quanto, visto che le donne sono in numero inferiore rispetto agli uomini, diventa difficile trovare per tutti i giovani figli maschi una sposa, perciò si crea una sorta di sfida a chi offre di più alle possibili spose.

Sebbene finora la politica del figlio unico sia stata la ragione principale dell'aumento del tasso di risparmio, nuove ricerche evidenziano come al fenomeno abbiano contribuito anche altri fattori (BNL Focus, 2015). Tra questi la coabitazione tra diverse generazioni, l'aspettativa di spese mediche in aumento (a causa dell'innalzamento dell'età media), i prezzi alti delle abitazioni che costringono circa la metà dei trentenni cinesi a rimanere a vivere in famiglia o con almeno un genitore, soprattutto se sono figli unici.

Anche il progressivo venire meno di servizi garantiti in passato dal sistema statale di protezione sociale, la cosiddetta “*ciotola di riso di ferro*” (*Iron rice bowl*), politica che fino al 1980 indicava l'assoluta garanzia di impiego, assistenza e protezione sociale da parte dello Stato. Questo sistema, noto come “*ciotola di riso di ferro*”, era così radicato che in passato in Cina il licenziamento di un cittadino veniva considerato come “rompere la ciotola” e corrispondeva a una forma di annichilimento totale. Il lavoratore licenziato era escluso da ogni copertura, e non avrebbe più avuto alcuna risorsa per sostenere se stesso e la propria famiglia; per evitare questa possibile situazione le famiglie cercavano di risparmiare di più.

Con la fine del sistema della ciotola di ferro si è visto un incremento del meccanismo di risparmio precauzionale e di autofinanziamento, in una realtà sempre più incerta e di mercato in cui le precedenti garanzie dello Stato sono state sostituite da volatilità e mobilità dei capitali.

All'avvio di questo meccanismo ha contribuito anche l'invecchiamento della popolazione, ennesima conseguenza della politica del figlio unico, in quanto fa crescere il tasso di dipendenza dal sistema e fa aumentare non solo il fabbisogno finanziario per poter garantire agli anziani una pensione ma anche le spese per l'assistenza previdenziale e le spese mediche. Di conseguenza, le persone, per paura del futuro incerto, tendono a risparmiare di più per poter far fronte a queste spese autonomamente ed essere così sicuri di potersi permettere le cure necessarie e poter soddisfare le proprie esigenze in modo da ambire ad una vecchiaia dignitosa.

A complicare lo scenario contribuisce anche il possesso o meno di un “certificato di residenza” (*hokou*), che nelle aree urbane discrimina gli abitanti tra coloro i quali hanno diritto a prestazioni come l'assistenza previdenziale e sanitaria, l'iscrizione a scuole pubbliche, il diritto all'abitazione e chi non ne hanno diritto. Questo perché lo stato garantisce i servizi di protezione sociale e altri servizi a condizione che le famiglie abbiano effettuato la registrazione *hukou*, che abbiano quindi un certificato di residenza che fornisce le basi per stabilire l'identità, la cittadinanza e la prova di status ufficiale.

La registrazione *hukou* è importante per tutti gli ambiti della vita quotidiana degli individui, perché senza di essa non si può stabilire non solo l'idoneità a ricevere cibo, vestiti e alloggio, ma anche per ottenere un lavoro, per andare a scuola, per sposarsi o per arruolarsi nell'esercito e stabilisce che nell'ambito della propria residenza, i membri delle famiglie hanno accesso a diritti, servizi e benefici sociali, ma tali diritti decadono se si spostano dal luogo di residenza in quanto i programmi per il benessere e per l'assicurazione sociale sono finanziati a livello locale.

L'*hukou* oltre a limitare la libertà di migrazione degli individui all'interno del paese, rappresenta anche uno strumento per garantire un welfare povero ma efficiente, in un contesto di economia pianificata, in cui grazie al mantenimento dell'*hukou* di origine, i contadini immigrati lavoravano ma il loro mantenimento da parte dello stato non risultava dispendioso, in quanto non avevano né diritti né potere contrattuale. Per questo motivo, molto spesso erano gli stessi migranti a non volere il *cambio* dell'*hukou*, perché in città a parità di lavoro guadagnavano a malapena per mantenere la famiglia, senza però avere accesso ai diritti e ai servizi garantiti dallo stato.

In compenso, sempre in virtù dell'*hukou*, nelle fasi di recessione potevano tornare al villaggio di provenienza e beneficiare di una serie di ammortizzatori sociali, non ingenti, ma comunque garantiti, che risollevarono il bilancio familiare, in cui vi rientravano un lotto di terreno di modeste dimensioni, il maiale e l'ambulatorio medico. Quindi piuttosto di perdere la possibilità di beneficiare di questi ammortizzatori sociali, mantenevano l'*hukou* d'origine.

Tutti i risparmi accumulati dalle famiglie, vengono investiti in gran parte in depositi tradizionali, il 14% sono investiti in forme assicurative e nel risparmio gestito e ciò ha fatto sì che negli ultimi anni i fondi di investimento cinesi fossero presenti tra i principali 200 al mondo per gli asset gestiti (BNL Focus, 2015).

2.2 Come sta cambiando la propensione al risparmio con l'urbanizzazione

All'inizio del XX secolo il mondo rurale e il mondo urbano non erano mondi così lontani tra loro. Risultavano legati per vari aspetti, ad esempio i mercati cittadini erano il punto di riferimento per i contadini, le campagne cinesi erano importanti per i centri urbani vicini in quanto è proprio in quelle zone che si svolgeva la gran parte delle attività manifatturiere di filatura e tessitura su base familiare.

Il divario tra queste due realtà economiche cominciò a crescere nell'epoca maoista, in quanto il programma di Mao Zedong si fondava proprio sulla separazione tra il sistema produttivo industriale dei centri urbani e il sistema produttivo agricolo delle campagne. Mao mise in atto il suo programma attraverso l'istituzione del sistema hukou per imporre un rigido controllo degli spostamenti della popolazione, in modo da evitare che si sviluppasse un'eccessiva urbanizzazione e attraverso una diversa distribuzione del livello dei prezzi, in quanto vennero imposti prezzi diversi tra le due zone, con l'obiettivo di garantire le provviste di cibo ai cittadini con *hukou* urbano, sostenendo allo stesso modo lo sviluppo del settore della produzione industriale.

Alla fine degli anni settanta l'epoca maoista lasciò il posto all'era di Deng Xiaoping, il quale promuovendo la liberalizzazione economica diede avvio ad una nuova fase di rapida urbanizzazione, in cui le reti di sicurezza tradizionali indussero gradualmente le persone a risparmiare di più per auto-assicurarsi contro shock negativi, sia nelle aree rurali che nelle aree urbane. In particolare, nelle varie province urbane in cui è suddivisa la Cina, il tasso di

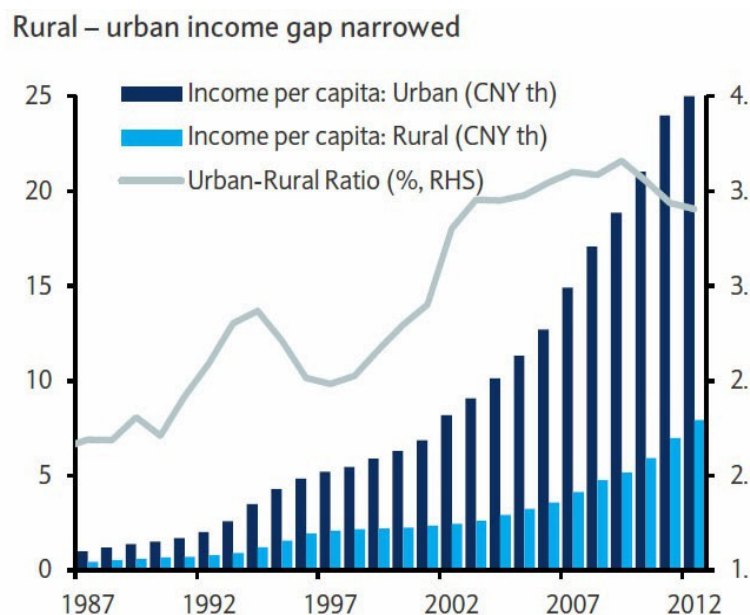
risparmio è cresciuto in modo costante e uniforme, mentre nelle varie province rurali i tassi di risparmio sono stati altalenanti.

Il processo di urbanizzazione iniziata alla fine degli anni settanta grazie anche alla liberalizzazione economica, si è poi meglio ampliata negli anni novanta, con un aumento sia del reddito che del risparmio pro capite. Infatti i dati di un'indagine sulle famiglie di NSBC (National Small Business Chamber), mostrano che dal 1991 al 2008, nelle aree rurali i risparmi delle famiglie sono cresciuti del 12,9% annuo in termini reali e il reddito disponibile è aumentato del 10,3%, mentre nelle zone rurali periferiche il risparmio è cresciuto del 8,5% e il reddito disponibile è cresciuto del 6,4%, evidenziando chiaramente il divario che c'era in termini di reddito e risparmio tra aree rurali e urbane.

Per quanto riguarda, invece il reddito pro capite, nel 1995 il reddito disponibile pro capite dei cittadini aumentò a 4282 yuan mentre quello dei contadini aumentò a 1577 yuan. Nel 2000, invece, il reddito pro capite delle famiglie urbane era pari a 6279 yuan, mentre quello delle famiglie contadine era pari a 2253 yuan (National Bureau of Statistics, 2010). Secondo una relazione pubblicata dalla Accademia delle Scienze Sociali (China strikes 2007) nel 2006 il reddito pro capite dei contadini era 3587 yuan, maggiore del 10 per cento rispetto all'anno precedente, mentre il reddito pro capite dei cittadini era 11759 yuan, circa 3,2 volte maggiore di quello dei contadini.

Questo divario tra aree urbane e aree rurali che è cresciuto nel tempo, viene anche mostrato dal Coefficiente di Gini, che misura la concentrazione della distribuzione del reddito. In particolare nel 1981 il coefficiente era pari a 0,29, ma col passare degli anni ha registrato un graduale aumento, registrando lo 0,32 nel 1990 e lo 0,42 nel 2009 (National Bureau of Statistics, 2010).

Ciò dimostra che, già dalla fine degli anni ottanta, cominciò a delinearsi uno stato di disuguaglianza causato da un'incerta distribuzione dei salari a seguito di vari fattori tra cui l'introduzione di nuove riforme nelle zone urbane, la diminuzione delle tasse, maggiori poteri ai dirigenti nella gestione delle imprese e l'introduzione del sistema di responsabilità contrattuale. Quest'ultimo specificava i compiti delle molte unità di lavoro e avrebbe dovuto remunerare il lavoratore in base alle sue specifiche abilità.



Source: CEIC, Barclays Research

Figura 3

Il grafico qui in figura 3 mostra il crescente divario tra il reddito pro capite nelle aree rurali e il reddito pro capite nelle aree urbane, crescita a cui ha contribuito in gran parte l'industrializzazione. Infatti secondo la teoria dell'economia duale di Lewis (Lewis, 1954), durante il periodo iniziale dell'industrializzazione, i settori industriali urbani raggiunsero i maggiori profitti all'interno della società, e ciò ha fatto aumentare la disuguaglianza di reddito tra settori industriali urbani e i settori tradizionali rurali.

Secondo la suddetta teoria dell'economia duale di Lewis, più la popolazione rurale si trasferisce verso le aree urbane, più diminuisce il surplus di lavoro rurale e di conseguenza il reddito rurale si avvicinerà al reddito medio della società, riducendo necessariamente la disuguaglianza tra i due redditi.

Quindi, secondo la letteratura, l'urbanizzazione, rappresenta il fattore chiave nella riduzione delle disparità cinese di reddito rurale-urbano e quindi si può dire che accelerando il processo di urbanizzazione si può contribuire alla riduzione della disparità di reddito. Ovviamente il trasferimento del surplus di lavoro rurale si basa sulla capacità di creare maggiori opportunità di lavoro che derivano dallo sviluppo economico, senza quest'ultimo le disparità di reddito sono difficilmente migliorabili (Jiandong Chen et al. 2010).

L'urbanizzazione negli anni novanta ha visto milioni di contadini abbandonare le zone rurali per trasferirsi nelle zone che si stavano industrializzando e lavoratori migrare dalle aree interne della Cina verso le zone costiere, contribuendo così allo sviluppo delle Multinazionali, che hanno localizzato la loro produzione proprio in quelle zone, approfittando delle agevolazioni offerte agli investitori esteri. Tutto ciò ha contribuito a ridurre il tasso di povertà della Cina, che negli anni ottanta era considerata uno dei paesi più poveri con un tasso di povertà superiore all'80%, diventando uno dei pochi paesi al mondo in cui si è ridotto in modo significativo il tasso di povertà, in base alle stime riportate dalla World Bank.

Però c'è da dire che la dinamica del reddito disponibile delle famiglie è anche il risultato di precise scelte di politica economica che hanno preferito la produzione al consumo, le grandi imprese di Stato alla piccola iniziativa privata, la produzione per l'esportazione alla produzione per la domanda interna. Hanno inoltre favorito il finanziamento e il sussidio, con i depositi dei cittadini nelle grandi banche di Stato e i bassi tassi di interesse di attività di produzione industriale pesante, quindi hanno scelto il "capitale pubblico" a scapito dei salari.

2.3 La destinazione del risparmio delle imprese pubbliche e private

Le prime imprese statali cinesi e il rispettivo apparato burocratico sono stati creati a seguito del lancio del primo piano quinquennale (1953-57) per contribuire a trasformare la Cina in un paese più moderno, industrializzato e socialista.

Le imprese statali rappresentavano il nucleo centrale della tradizionale economia socialista cinese e producevano il 77,6 % del PIL e furono sottoposte a varie riforme fin dal 1978, anno in cui fu costituito il sistema dei fondi di impresa e fu introdotto un sistema di trattenimento del profitto. In seguito nel 1980 e nel 1983 la tassazione aveva preso il posto della rimessa del profitto allo stato e alla fine del 1986 è stato introdotto un sistema di contratto tra le imprese di dimensioni grandi e medie, al fine di promuoverne la produttività ed eliminarne l'inefficienza.

Per quanto riguarda l'iniziativa privata, la Cina del ventennio 1958-78 era una Cina dominata dalla pianificazione e dall'impresa pubblica, ostile alla proprietà privata, alla libera iniziativa e all'autonomia dei singoli. L'attività economica privata - negli anni settanta - era stata consentita solo in attività artigianali e commerciali "individuali del popolo lavoratore", svolta

con il lavoro di una sola persona, eventualmente con l'ausilio di un ristretto numero di familiari e collaboratori.

Ma è all'inizio degli anni ottanta che inizia l'affermazione delle imprese private, in quanto la dirigenza post-maoista optò per un modello economico misto e oltre ad ammettere il ruolo costruttivo della cooperazione con l'estero, promosse una sempre più ampia autonomia delle imprese pubbliche, decentrò una parte via via maggiore dei suoi poteri alle province e ammise il ruolo positivo e costruttivo dell'iniziativa privata e dell'economia privata, emendando nel 1988 l'art. 11 della Costituzione per riconoscere e tutelare le imprese private.

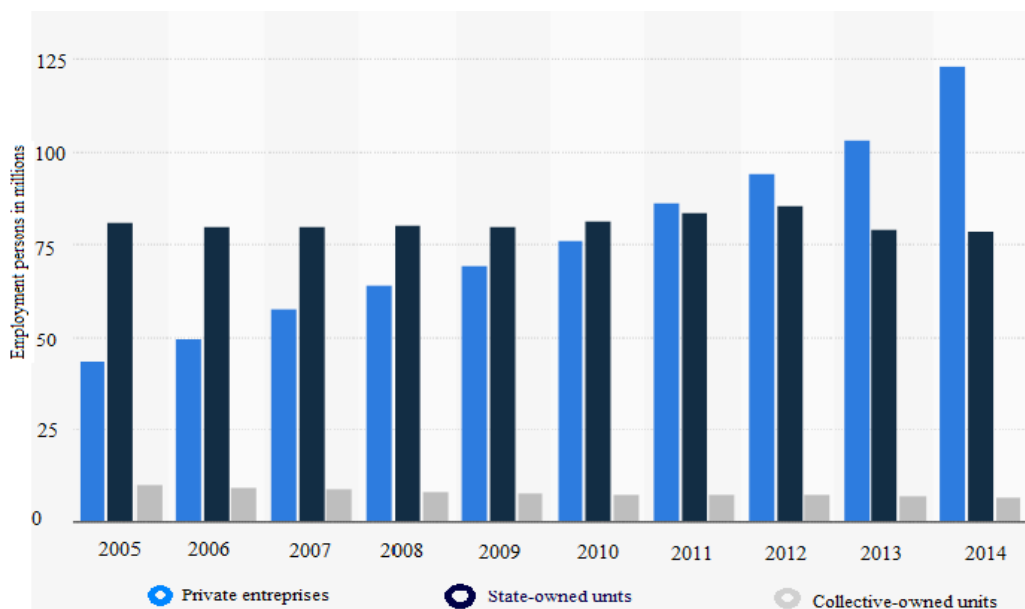
Alle società private fu espressamente vietata l'emissione di azioni e nel 1989 l'Amministrazione di Stato per l'Industria e il Commercio (SAIC) emise una circolare che prevedeva un più stretto controllo sulle imprese private e individuali, una più rigida repressione dell'evasione fiscale e il divieto per gli imprenditori privati di accedere al partito comunista per evitare il fenomeno dei "due cappelli", ossia il fenomeno per cui i politici si facevano anche imprenditori.

Alla fine degli anni novanta è stato messo in atto un piano di riforma delle imprese statali che ha comportato un ridimensionamento di quelle più piccole e su base locale, il rafforzamento e la ricapitalizzazione delle aziende di maggiori dimensioni operanti nei settori strategici, un'attenuazione dello stretto controllo esercitato sulle imprese private e la riconferma dell'importanza del ruolo complementare delle imprese private all'interno del VII Congresso Nazionale del Comitato Centrale del Partito Comunista Cinese.

In effetti, dal 1998 al 2003, il settore privato è cresciuto da un quarto del totale a più della metà e nel decennio successivo il numero delle aziende pubbliche si è ulteriormente ridimensionato, nonostante ciò le aziende di stato mantengono posizioni di supremazia nei principali segmenti e settori chiave, tra cui la sicurezza statale, i monopoli naturali, beni pubblici importanti e imprese strategiche dell'alta tecnologia.

Guardando i numeri, i dati pubblicati dalla Confederazione delle imprese cinesi e dall'Associazione cinese dei dirigenti di azienda mostrano che delle 500 principali aziende cinesi, 310 sono imprese a proprietà statale (SOE) e che queste producono l'80% del totale dei ricavi e quasi il 90% dei profitti (Fortune Global 500).

In particolare è nel settore dell'industria leggera e in quello terziario dei servizi che ci sono vari esempi di aziende private di successo come la Gome, che opera nel settore della distribuzione, la Vanke, la Wanda e la Evergrande che operano nel settore immobiliare, la Wahaha che opera nel settore delle bibite, l'East Hope Group che opera nel settore chimico e la Baidu e Alibaba che operano nel settore dell'e-commerce e internet.



Source: Statista - The Statistics Portal, Statistics and Studies

Figura 4

Il grafico in figura 4 mostra che dal 2005 al 2010 il numero degli occupati nelle imprese statali risultava ancora maggiore rispetto a quelli delle imprese private, mentre a partire dal 2011 il numero degli occupati delle imprese private è maggiore rispetto a quello delle imprese statali perciò sono molto importanti per il benessere economico del paese, in quanto offrono molti posti di lavoro.

In Cina il sostegno delle banche statale è prevalentemente sbilanciato verso le imprese statali e le imprese giganti, mentre il sostegno delle imprese private è limitato. Per tale motivo le imprese private tendono a risparmiare di più per far fronte alle proprie esigenze con le proprie forze e i propri risparmi e gli unici finanziamenti esterni a favore delle imprese private provengono da canali non ufficiali come i prestiti dalle SOE, i fondi di investimento privati, “banchi di pegno” più o meno grandi, solo che i tassi d’interesse sono ben al di sopra del 20% ed esigono garanzie (immobili, terreni) tali da assicurare un extra profitto al prestatore in caso d’insolvenza.

Spesso molte imprese private, per sopravvivere in un ambiente difficile non pagavano le tasse e alteravano i libri contabili, questo rendeva più difficile la richiesta di finanziamento alle banche statali che non hanno un vero e proprio sistema di incentivi per i prestiti a misura delle imprese private, mentre ne hanno diversi per finanziare le imprese statali (SOE).

Riguardo il risparmio, all'inizio del periodo delle riforme (1979) i risparmi cinesi venivano investiti nel settore delle risorse naturali, con scopi di acquisizione di tali risorse e di accesso al mercato; successivamente furono indirizzati verso i titoli del tesoro, in particolare quello americano e i progetti infrastrutturali.

Dalla metà del 2000 gli investimenti hanno incominciato a raggiungere anche il settore tecnologico, immobiliare, finanziario e della sanità, tramite l'adozione di una strategia di "acquisizione di assets" e di accesso di mercato, mentre negli ultimi anni, la Cina ha deciso di investirli in investimenti all'estero, tant'è che dal 2010 al 2015 gli investimenti all'estero sono triplicati, e nel solo 2015 sono cresciuti di più del 18%, superando per la prima volta il valore degli investimenti esteri in Cina, valore rimasto stabile a 135,6 miliardi di dollari, mentre gli investimenti realizzati dalle istituzioni finanziarie sono cresciuti del 26% (Zhang Xiangchen, 2016).

La maggior parte di investimenti cinesi all'estero è realizzata dalle imprese statali, tuttavia anche la quota realizzata dalle imprese private è in crescita, passando dall'11% del 2001 al 41,2 % del 2015 (He Qinglian, 2016).

La scelta delle imprese cinesi di investire all'estero è approvata e facilitata dal governo, in quanto se non fosse così, le imprese non disporrebbero delle valute estere necessarie per queste operazioni, visto che lo stato esercita un forte controllo sulla disponibilità di valuta estera.

Le motivazioni che spingono le imprese a investire all'estero sono diverse, in primo luogo, acquistano all'estero per le ragioni strategiche tipiche delle multinazionali, ossia ottenere tecnologie, linee di produzione, catene di distribuzione, quote di mercato, marchi esteri prestigiosi, capacità di ricerca e sviluppo con l'intento di acquistare la qualità e la tecnologia che caratterizza i prestigiosi marchi esteri e allo stesso tempo, entrare in nuovi mercati.

Alcuni esempi calzanti di questo tipo di investimento sono l'acquisizione della Volvo, l'acquisizione della Gimatic, e l'acquisizione della Pirelli. La Volvo, nel marzo 2010 è passata completamente nelle mani dell'azienda cinese Geely Automobile Holdings. L'acquisizione di questo brand rinomato a livello mondiale ha permesso all'azienda cinese di avere accesso alla tecnologia Volvo, di accedere al suo mercato e beneficiare della sua competitività, sia nel mercato nazionale che internazionale.

L'altro esempio è l'acquisizione della maggioranza della Gimatic, impresa italiana fondata nel 1985 leader tecnologico e di mercato per la fornitura di componenti e sistemi dedicati per l'automazione industriale, da parte del Fondo euroasiatico AGIC Capital per un valore di oltre 100 milioni di euro. Ciò ha permesso all'azienda cinese di avere accesso alla tecnologia della Gimatic e al suo mercato, e alla Gimatic di espandersi nel mercato asiatico e in particolare in quello cinese, quindi benefici per entrambe le parti.

Per quanto riguarda il caso della Pirelli, la China National Chemical Corporation, anche nota come Chem China, ha acquistato la maggioranza della Pirelli comprando azioni per una cifra attorno ai 7,9 miliardi di dollari, per colmare le sue lacune in termini di ricerca e sviluppo, perché la Cina è consapevole che la forza industriale di una nazione è direttamente proporzionale alla sua capacità di innovare.

Un altro investimento a lungo termine in innovazione, sempre realizzato dalla ChemChina, è l'acquisizione della svizzera Syngenta, gruppo mondiale che si dedica all'agribusiness, dai semi ai pesticidi, acquisita per 43 miliardi.

In secondo luogo, un altro motivo per cui le imprese cinesi investono all'estero, è il desiderio di incrementare la qualità della loro produzione per rendere i loro prodotti più competitivi nel mercato interno e soddisfare la crescente domanda da parte della classe media relativa a prodotti di consumo ad alta qualità e tecnologia. L'aumento della qualità del prodotto di marca locale contribuisce a far sì che la classe media preferisca i prodotti di marca locale a quelli di marca estera.

Un esempio calzante di questo tipo di investimento è l'acquisizione dell'unità prodotti del reparto elettrodomestici della General Electric americana da parte della multinazionale cinese Haier, specializzata nella produzione di elettrodomestici e nell'elettronica di consumo, per 5,4 miliardi di dollari

Tramite l'acquisizione di imprese straniere, le imprese cinesi aumentano la loro partecipazione al mercato nazionale e soprattutto la loro competitività internazionale, per questo motivo il gruppo Dalian Wanda, gigante dell'edilizia e delle sale cinematografiche del miliardario Wang Jianlin, ha acquistato Legendary Entertainment (casa cinematografica californiana) per 3,5 miliardi di dollari. Inoltre, per rendere più competitivi i propri prodotti nel mercato interno, ma soprattutto nel mercato internazionale, le imprese cinesi hanno individuato un nuovo canale di promozione dei propri prodotti a livello internazionale investendo nel settore calcistico.

Praticamente hanno acquisito quote di squadre di calcio internazionali per fare conoscere il proprio marchio e per facilitare l'ingresso dei propri specifici prodotti o servizi, nel mercato del paese della squadra di calcio acquisita. Gli esempi più eclatanti sono l'acquisizione di quote dell'AC Milan, dell'FC Internazionale, del Manchester City, del Real Club Deportivo Espanyol e dell'Atletico Madrid. In particolare la quota dell'AC Milan è stata acquisita da Baidu, il secondo motore di ricerca Internet del mondo, con un'offerta multimilionaria, la quota dell'FC Internazionale è stata acquisita dalla Suning Commerce Group di Zhang Jindong, colosso nel settore degli elettrodomestici. La maggioranza delle azioni dell'Espanyol è stata acquistata con circa 17 milioni di euro dal gruppo automobilistico Rastar, inoltre altre dieci squadre della Liga spagnola hanno contratti di varia natura (sponsorizzazioni, scambi fra scuole calcio, forniture) con aziende cinesi.

La China Media Capital Holdings ha comprato una quota da 400 milioni di euro nella proprietà del Manchester City. Una delle imprese che ha investito massicciamente nel settore calcistico è il gruppo Dalian Wanda, gigante dell'edilizia e delle sale cinematografiche del miliardario Wang Jianlin che è entrato nella proprietà dell'Atletico Madrid con 45 milioni di euro, è diventato top level sponsor della Fifa, con l'obiettivo di portare in Cina il Mondiale di calcio del 2030 e ha acquisito con 1 miliardo di euro il gruppo finanziario svizzero Bridgepoint della Infront, società che detiene i diritti della Serie A di calcio italiana.

Oltre alle attività di acquisizione all'estero, sono stati realizzati anche i progetti Greenfield ad esempio in Italia, dal 2007 è stata aperta la società di consulenza finanziaria China Milan Equity Exchange, sono inoltre nate filiali di gruppi cinesi come Huawei, Haier, Cosco o Baosteel, China Ocean Shipping Company e Nanjing Automotive Corporation e già dal 1998 una filiale della Bank of China a Milano.

Un'altra ragione per cui le imprese, negli ultimi anni hanno deciso di investire all'estero è che tali investimenti possono rappresentare un modo per essere sicuri che gli ingenti capitali accumulati nei trent'anni del “miracolo cinese”, lascino il paese per andare verso destinazioni più redditizie, ora che l'economia sta rallentando.

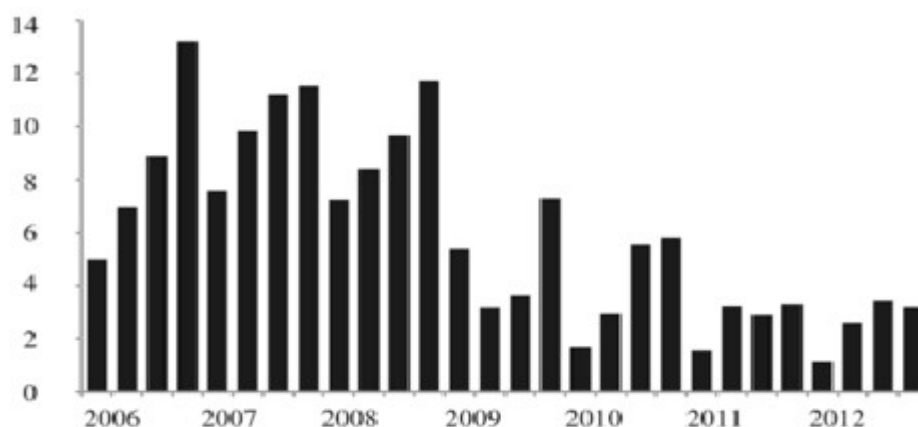
CAPITOLO 3

Cosa sta cambiando in questi anni nell'economia cinese

3.1: Il declino della strategia economica export-oriented

Negli ultimi 35 anni la Cina ha conosciuto uno sviluppo straordinario puntando sulle produzioni destinate all'esportazione più che sui consumi interni e sugli investimenti diretti esteri, che hanno creato posti di lavoro per 45 milioni di persone, riuscendo a crescere ad un ritmo annuale del 9,7%, togliendo circa 600 milioni di suoi cittadini dalla povertà (Lubello A., 2015).

Quando però è scoppiata la crisi finanziaria del 2008, dato questo orientamento dell'economia verso le esportazioni, l'impatto più duro è stato avvertito sul commercio, sugli investimenti e sulla produzione, in particolare in termini di riduzione delle esportazioni, in quanto è diminuita la domanda esterna, principalmente la domanda di Stati Uniti, Europa e Giappone che rappresenta il 46% delle esportazioni cinesi.



Source: National Bureau of Statistics

Figura 5

La figura 5 mostra in che percentuale il conto delle partite correnti hanno contribuito al PIL col passare degli anni, e si può facilmente notare che fino al 2008 il surplus delle partite correnti rappresentava una cospicua quota del PIL, mentre a partire dal 2009, a causa della riduzione della domanda esterna e della conseguente riduzione delle esportazioni, ha fatto sì che si riducesse anche l'incidenza del conto delle partite correnti nel PIL.

Per quanto riguarda gli investimenti, a partire dal 2008 gli Investimenti Diretti Esteri verso la Cina hanno registrato una tendenza decrescente, infatti nei primi cinque mesi del 2009 sono

diminuiti del 20,4% rispetto allo stesso periodo del 2008, attestandosi a 34.050 milioni di dollari e a maggio dello stesso anno sono diminuiti di un ulteriore 17,8%, scendendo a 6.380 milioni di dollari, in conseguenza dell'ottava caduta mensile consecutiva.

La crisi finanziaria ha avuto un effetto notevole sulla crescita, causando il rallentamento più forte a partire dalle riforme di trent'anni fa e ha reso necessario l'abbandono del modello di crescita basato sulle esportazioni, per passare a un'economia in cui contano molto di più i consumi interni, ciò però richiede molto tempo e determinate scelte politiche.

In virtù di quanto detto, il presidente segretario del Partito, Xi Jinping, e il premier Li Keqiang, hanno avviato un piano di riforme che ha toccato l'agricoltura, la polizia e il settore delle imprese private promuovendo delle misure per rendere più facile la loro vita e per far imboccare una nuova via al sistema produttivo cinese, passando ad un modello misto pubblico-privato in cui il mercato sia in grado di allocare in maniera efficiente prezzi e risorse e la crescita economica venga stimolata dalla domanda interna dei consumatori.

La leadership cinese già prima della crisi del 2008 aveva cominciato a porsi il problema di un maggior equilibrio e di una maggiore qualità dello sviluppo economico. Infatti con il Decimo Piano Quinquennale 2000-2005, la leadership centrale ha mirato al tentativo di correggere il problema del basso livello di consumo privato, richiedendo ai governi locali di aumentare il salario minimo e di introdurre una politica di riduzione delle tasse per i cittadini delle aree rurali. Questo con l'obiettivo di ridurre la pressione fiscale uniformandola per tutte le città ed i villaggi, eliminando le tasse informali e adeguando i trasferimenti da parte dei governi di livello superiore, a cui si aggiunse un aumento sensibile della spesa pubblica nei settori sociali come la sanità e l'istruzione.

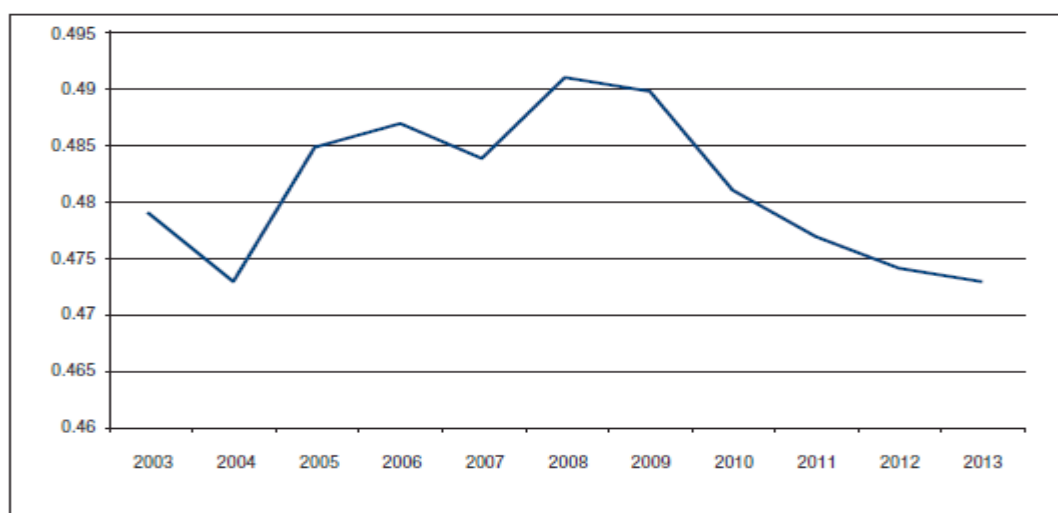
Ma è soprattutto con l'Undicesimo (2006-2010) e il Dodicesimo Piano (2011-2015) che la Cina ha dimostrato di voler imprimere una svolta vera e propria nel suo sentiero di crescita.

Dal punto di vista sociale è intervenuta migliorando i servizi assistenziali, e ha chiesto alle imprese statali di non distribuire i dividendi in modo da poterli utilizzare per aumentare la copertura pensionistica; dal punto di vista economico invece ha aumentato la flessibilità del tasso di cambio dello Yuan, ha introdotto una tassa sui carburanti e ha aumentato gli investimenti pubblici per rendere l'agricoltura più moderna.

Il Dodicesimo Piano Quinquennale, che copre l'economia cinese dal 2011 al 2015, esalta ancora di più il miglioramento degli standard di vita della popolazione ed è un piano innovativo perché dà più importanza all'innovazione, stanziando 609 milioni di dollari per sostenere le imprese in grado di produrre innovazione e lo spostamento di molti processi produttivi verso le regioni centrali per favorire l'occupazione e contrastare l'immigrazione interna.

Il rallentamento della crescita a cui ha contribuito il rallentamento dell'economia mondiale, non è stato uniforme in tutto il paese, ha infatti avuto luogo soprattutto nelle province costiere in quanto producono oltre l'85 % delle esportazioni cinesi, mentre le province interne hanno mantenuto tassi di crescita relativamente elevati, creando una convergenza all'interno del paese.

Di conseguenza, il coefficiente di Gini nazionale del reddito personale è sceso da 0.481 nel 2010 a 0,473 nel 2013.



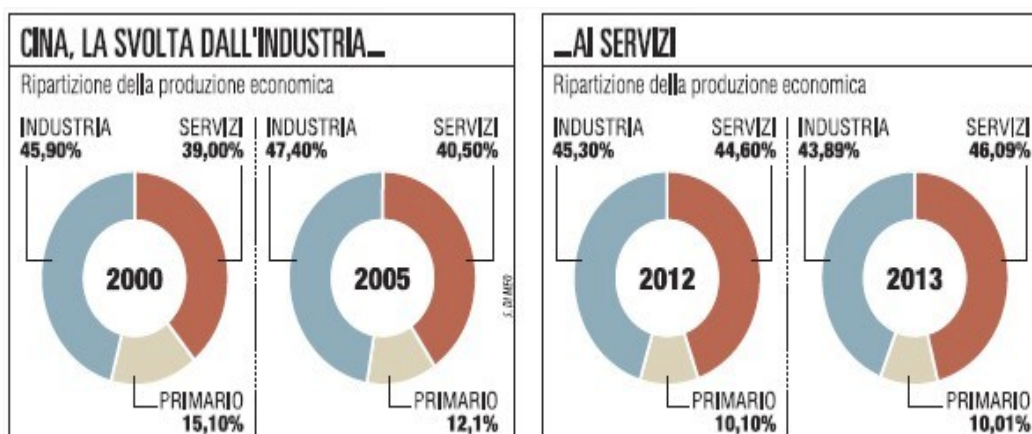
Source: National Bureau of Statistics, January 20, 2014, at www.stat.gov.cn.

Figura 6

In questo grafico si può notare che fino al 2008 il coefficiente di Gini presentava un trend crescente, mentre dal 2009 in poi presenta una tendenza crescente verso il basso.

Quindi si può dire che il riequilibrio, dovuto alla rapida riduzione della dimensione del surplus delle partite correnti della Cina, abbia aiutato la Cina a migliorare la sua distribuzione del reddito e ha accelerato la regolazione del settore manifatturiero cinese, in quanto la produzione del settore manifatturiero, in percentuale del totale nazionale, ha cominciato ad abbassarsi nel 2013.

Come mostra il grafico sottostante, nel 2013 il settore dei servizi ha superato quello industriale nella ripartizione della produzione economica.



Source: Cesif - Centro Studi per l'Impresa della Fondazione

Figura 7

Nello specifico il grafico mostra che nel 2000 i servizi contavano per il 39%, l'industria per il 45,9%, e l'agricoltura si era assestata al 15,1%, mentre tredici anni dopo, nel 2013, il settore primario è sceso al 10,1%, l'industria è scesa al 43,89 % e i servizi sono saliti al 46,9%.

Il passaggio dall'industria ai servizi avvenuto tra il 2012 e il 2013, è un segnale che la Cina, attraverso le recenti politiche, sta accelerando la maturazione dell'economia cinese, trasformando l'economia cinese in un'economia più basata sui servizi che permette di far aumentare la quota del lavoro nel reddito nazionale e soprattutto fa aumentare il consumo interno. In conformità, il consumo interno in percentuale del PIL, che era stabile nel 2008, ha finalmente cominciato a salire nel 2013.

Inoltre a partire dal 2010, si è anche notato un rallentamento dei settori delle infrastrutture e delle abitazioni, segno questo che la Cina sta cambiando i settori di destinazione degli investimenti. Ad esempio sta rafforzando la capacità di innovazione accelerando la spesa in Ricerca e Sviluppo e sta migliorando il capitale umano tra i giovani in quanto, attualmente, il 27% di giovani tra i 18-22 anni ha una formazione universitaria e si prevede che entro il 2020, il numero raggiungerà il 40 per cento.

3.2: L'inversione di tendenza del risparmio aggregato

Una delle caratteristiche del modello di crescita che per anni ha garantito alla Cina un tasso di crescita a due cifre è stato l'alto risparmio. Quest'ultimo, accumulato a partire dall'inizio del nuovo millennio, è dovuto all'alto risparmio nel settore delle imprese, unito ai sempre più elevati investimenti pubblici. Le imprese generavano circa un quarto del reddito complessivo ed una parte molto rilevante delle imprese era controllata dallo Stato. Venendo direttamente reinvestito, senza passare mai attraverso le famiglie, si trasformava in risparmio del settore pubblico, a cui si aggiungeva quello delle famiglie, il cui tasso di risparmio era 30% del reddito disponibile che equivale a circa il 18% del PIL.

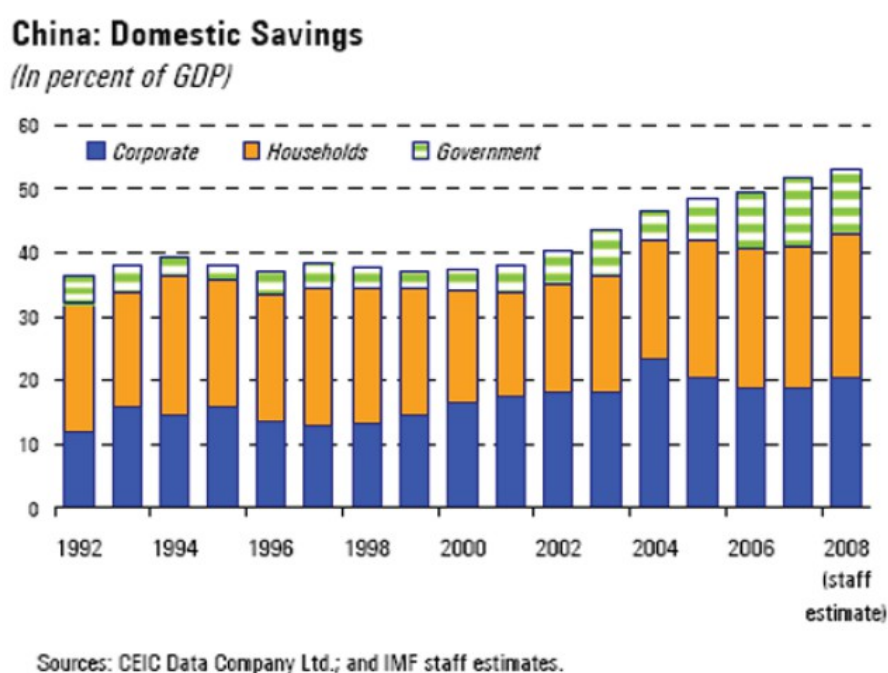


Figura 8

Il grafico in figura 8 mostra l'elevato tasso risparmio, come è cresciuto nel tempo e in che proporzione le tre componenti del risparmio aggregato hanno contribuito a ciò. Il grafico evidenzia la necessità di alcuni interventi per ridurre l'ammontare dei risparmi cinesi, in quanto l'alta propensione al risparmio riduce il contributo della domanda interna nella crescita del paese, necessario per un riequilibrio dell'economia cinese.

Negli anni di forte crescita, a questa elevata propensione al risparmio si affiancava la graduale riduzione della quota di reddito destinata alle famiglie, quota questa potenzialmente disponibile per il consumo.

Nonostante l'aumento del reddito, la quota di reddito destinata alle famiglie andava diminuendo dal 70% nei primi anni novanta al 60% a metà dello scorso decennio, anche per questo motivo i consumi rappresentavano solo il 40% del PIL, una percentuale decisamente più bassa rispetto ai paesi avanzati.

Ma l'aumento dell'incidenza del settore dei servizi ha permesso di sbloccare la fase di stallo dei consumi, cinesi facendoli aumentare e ha fatto aumentare l'incidenza della quota dei consumi nella crescita del PIL, che è aumentato da circa un terzo nel 2007 al 52% nel 2012 (A. Lubello, 2015).

Riguardo l'inversione di tendenza del livello dei consumi, da un lato Huang e i suoi collaboratori (2010), adottando come nuovo tasso di crescita per il consumo, la media ponderata del consumo legato alla crescita vendite al dettaglio e la crescita delle vendite di servizi, rivelano che la quota di consumo di PIL è sceso per gran parte degli ultimi dieci anni, ma ha rimbalzato dal 48% del 2008 al 52% nel 2010, rispetto alla stima ufficiale del 47% nello stesso anno. Dall'altro lato, David Li (2012) ha condotto un analogo studio in cui, ricalcolando la spesa per consumi delle famiglie cinesi, è arrivato alla conclusione che la quota dei consumi delle famiglie rimbalzato dal 36% del 2007 al 38,5% nel 2011.

In effetti l'inversione di tendenza dei consumi, il rapido aumento dei salari, aumentati anche ad un ritmo tale che per molti anni il reddito delle famiglie è cresciuto più velocemente del PIL, i progressi compiuti nell'ambito del welfare, come l'introduzione di una qualche forma di assicurazione sanitaria al 95% della popolazione e il diritto alla pensione ad un numero crescente di persone, il finanziamento (nel 2010) di 6 milioni di alloggi popolari, la riforma dell'*hukou*, che ha introdotto diritti di cittadinanza per i migranti e le prime misure di costruzione di un sistema di welfare universale, hanno contribuito tutte alla riduzione del risparmio.

La riduzione del risparmio precauzionale, e la riduzione del risparmio aziendale hanno contribuito all'inversione di tendenza del tasso di risparmio aggregato, che è passato dal 53% registrato nel 2008 al 46.004 %, tasso di risparmio corrente (Econ. Stats., 2016).

Dato che ora la popolazione in età da lavoro si sta effettivamente riducendo, a causa dell'invecchiamento della popolazione e dato il rapido aumento dei salari, è probabile che questo trend in crescita del settore dei servizi si rafforzi, stimolando ulteriormente la crescita

della spesa per il consumo privato.

Inoltre visto che l'inversione di tendenza dei consumi privati si è sbloccata in gran parte grazie allo sviluppo del settore dei servizi, ciò dimostra che l'aumento dell'importanza del settore dei servizi si sta rivelando un buon mezzo per riequilibrare l'economia cinese.

Vi sono numerosi fattori che dimostrano che i servizi, come il commercio all'ingrosso e al dettaglio, le spese per hotel e ristoranti, per la sanità, per l'educazione, i servizi di leasing, i servizi commerciali e i servizi finanziari e l'information technology, continueranno a trainare la crescita economica cinese ad esempio: la graduale riduzione dell'altissimo tasso di risparmio, il fatto che la quota dei servizi nella spesa per il consumo privato è cresciuta e la quota dei beni della spesa per consumo si è ridotta, il rapido aumento dei salari, dovuto all'aumento della produttività totale dei fattori produttivi e il tasso di cambio.

Il tasso di cambio per anni ha contribuito a incrementare i profitti della produzione industriale a spese dei servizi, dirottando gli investimenti verso l'industria e lontano dai servizi, in quanto la sottovalutazione della moneta cinese ha rappresentato un sussidio alle esportazioni e allo stesso tempo una tassa implicita sui servizi, largamente non commerciabili.

Però nel 2005 si è iniziato a percepire un miglioramento dovuto alla sua maggiore flessibilità, e negli ultimi anni la rivalutazione della valuta cinese è proseguita, come riconosciuto anche dal Fondo monetario internazionale e dal Tesoro americano a metà del 2015 e ciò ha permesso alla quota dei servizi negli investimenti di aumentare per il terzo anno consecutivo, arrivando a costituire quasi il 60% degli investimenti (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, 2016).

3.3: L'impatto della crisi del 2008 e la risposta della Cina

La crisi finanziaria, causata dalla crisi dei subprime americana, si è diffusa a livello globale nell'autunno del 2008 solo che, dato che il sistema finanziario cinese era parzialmente chiuso, poco globalizzato, sottoposto a severi controlli e in fase di sviluppo, si pensava che la crisi finanziaria non avrebbe causato rilevanti conseguenze negative, invece subì un crollo del tasso di crescita della propria economia, in particolare nel quarto trimestre 2008, scese al 6,8% contro l'11% dello stesso periodo del 2007 (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, 2016).

La Cina è stata contagiata dalla crisi finanziaria attraverso il canale commerciale e quello finanziario. Per quanto riguarda il settore commerciale, la Cina si è trovata di fronte ad un drastico calo della domanda di beni da parte dei paesi maggiormente colpiti dalla crisi, come Europa e Stati Uniti, che ha causato da un lato il calo della produzione industriale e la conseguente riduzione del prezzo dei beni stessi, dall'altro la riduzione delle esportazioni e l'arresto del tasso di crescita delle esportazioni, che dal 9% registrato nel secondo semestre del 2008 al 6,8% registrato nel terzo trimestre, che è ben al di sotto del 13% registrato nel 2007 nello stesso periodo (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, 2016).

Inoltre, il peggioramento della situazione economica dei paesi maggiormente colpiti dalla crisi finanziaria ha causato anche un forte calo degli investimenti diretti esteri in entrata, che diminuirono di ben 30 miliardi di dollari rispetto al 2007, contribuendo alla riduzione del tasso di crescita dell'economia cinese (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, 2016).

Per quanto riguarda il settore finanziario, la Cina aveva investito gran parte degli elevati risparmi nel debito americano fino a detenere nel 2008 un quarto dei buoni del tesoro americano e il 70% delle riserve in valuta estera detenute dalla Cina era in dollari statunitensi. In particolare, le principali banche cinesi possedevano titoli derivati basati sui mutui subprime americani e 25,3 miliardi di dollari in titoli di Fannie Mae e Freddie Mac, banche che sono salvate dal Ministero del Tesoro americano, ma tra queste la banca cinese più esposta è stata la Bank of China che nell'agosto 2008, bruciò circa 2,8 miliardi di dollari in titoli di Lehman Brothers e gli altri titoli legati ai mutui subprime.

A primo impatto, già prima che la crisi si espandesse a livello globale nell'autunno 2008, gli Stati Uniti cercarono di fronteggiare la critica situazione adottando misure monetarie espansive, che prevedevano l'abbassamento del tasso di interesse vigente nel mercato monetario da 5,25% a zero. Ma ciò non è stato sufficiente per tranquillizzare i mercati e rilanciare l'economia, perciò, dalla fine del 2008 la Fed ha deciso di adottare il Quantitative Easing, un programma che permetteva alla Banca Centrale di creare moneta a debito e di iniettare liquidità nel sistema economico e finanziario attraverso operazioni di mercato aperto, ad esempio con l'acquisto titoli sui mercati secondari, titoli garantiti da ipoteche e titoli pubblici.

Il programma si è articolato in diverse ondate di acquisti: la prima ondata (QE1), iniziata nel 2008 e terminata all'inizio del 2010, si è concretizzata nell'acquisto di 100 miliardi di dollari di debito di imprese private con supporto governativo, ad esempio Fannie Mae e Freddie Mac,

di 500 miliardi di MBS e qualche mese dopo, nell'acquisto aggiuntivo di 300 miliardi di Treasuries a lungo termine.

La seconda ondata (QE2) è iniziata nel novembre 2010 e in questa fase la Fed ha venduto titoli a breve e ha acquistato titoli a lungo termine con l'obiettivo di diminuire i tassi di interesse a lungo termine rispetto a quelli a breve. Successivamente, nel settembre 2012 è stata approvata la terza ondata (QE3) e la Fed ha stabilito il ritmo degli acquisti, pari a 40 miliardi di MBS (mortgage-backed securities) al mese, ma non l'ammontare totale di titoli da acquistare e infine dopo pochi mesi la Fed ha deciso anche di acquistare Treasuries a lungo termine pari a 45 miliardi al mese senza sterilizzazione.

In Europa invece, la BCE ha risposto alla crisi varando, tra il 2011 e il 2012, il cosiddetto "Piano di rifinanziamento a lungo termine", che si è concretizzato nella concessione di prestiti di denaro con scadenza a 3 anni alle banche che ne avessero fatto richiesta ricevendo come garanzia titoli di stato dei paesi europei.

Questo programma ha avuto un effetto positivo in quanto ha permesso all'Europa di evitare una crisi bancaria che avrebbe avuto conseguenze drammatiche, ma non è riuscito a rilanciare l'economia, perciò nel marzo 2015 anche la BCE ha dato inizio al programma di Quantitative Easing, ossia l'acquisto di titoli, compresi abs, covered bond e titoli pubblici, con scadenza tra 2 e 30 anni, per 60 miliardi di euro al mese, secondo un criterio di condivisione del rischio con le banche nazionali dei Paesi interessati: ossia il 20% del rischio a carico della BCE, il restante a carico delle banche centrali dei paesi interessati.

Rispetto ai paesi industrializzati dell'occidente, la Cina ha risposto alla crisi in modo opposto: mentre i paesi occidentali hanno adottato il Quantitative Easing che, pur essendo una misura non convenzionale, è un esempio di politica monetaria espansiva, la Cina ha adottato una politica monetaria restrittiva affiancata da una politica fiscale espansiva, attraverso l'aumento della spesa pubblica.

A livello monetario la Cina, attuò tale politica restrittiva aumentando i tassi di interesse e aumentando al 21% la riserva obbligatoria delle banche e così facendo ha contribuito alla graduale rivalutazione dello yuan, che in sei anni aveva fronteggiato un apprezzamento del 45% continuando negli anni attraverso l'adozione di misure di sterilizzazione monetaria, per impedire l'aumento dell'inflazione dovuto al Quantitative Easing americano, inglese e giapponese. Inoltre, in ambito monetario la Cina ha portato avanti anche una politica di

internalizzazione dello yuan promuovendo scambi monetari con le principali banche centrali del mondo, così facendo ha contribuito a far assumere allo yuan lo status di “moneta di riserva”, ossia quelle monete che determinano il valore dei Diritti Speciali di Prelievo (dollaro, euro, yen e sterlina).

A livello fiscale, abbiamo detto che la Cina ha adottato una politica fiscale espansiva, che si è concretizzata in un pacchetto di stimolo economico di circa 600 miliardi di dollari di cui circa il 70% investito in economia reale per la realizzazione di un piano infrastrutturale che prevedeva la realizzazione di autostrade, ferrovie, aeroporti e porti per sviluppare la logistica e aumentare la produttività totale dei fattori produttivi, a cui si affiancò una politica di reflazione salariale, ossia un aumento dei salari medi annui del 12% per stimolare la domanda interna.

La politica fiscale espansiva è proseguita investendo buona parte del restante denaro del pacchetto di stimolo economico in spese nell'ambito sociale, sanitario, culturale e nell'ambito dell'educazione. Nello specifico nel 2010 il governo cinese ha finanziato la costruzione di 6 milioni di alloggi popolari, nel 2013 ha deciso di varare un piano di urbanizzazione per i migranti, ha apportato modifiche alla riforma dell'hukou garantendo diritti di cittadinanza, ai migranti e prime misure di costruzione di un sistema di welfare universale, ha inoltre allentato la politica del figlio unico permettendo alle donne di avere due figli.

Ad oggi il welfare state cinese poggia su una struttura statale e locale in cui lo Stato finanzia l'erogazione di servizi sanitari, sussidi di disoccupazione, pensioni, aiuti alla maternità, ma anche altri servizi come l'istruzione obbligatoria e il reddito minimo di sussistenza nelle campagne, mentre le entità locali si fanno carico dei servizi più direttamente legati ai settori di maggiore povertà e vulnerabilità.

In definitiva si può dire che gli Stati Uniti hanno cercato di arginare le conseguenze della crisi impegnandosi a salvare le proprie banche, senza dare troppa importanza al benessere degli americani mentre la Cina ha cercato di arginare le conseguenze della crisi varando un piano orientato alla tutela dei cittadini cinesi e all'aumento dei posti di lavoro, quindi è riuscita in un certo senso a evitare la grave recessione che ha colpito i paesi occidentali tenendo in considerazione anche il benessere dei suoi cittadini.

CONCLUSIONI

Dal lavoro di tesi è emerso a Cina, scegliendo un modello di crescita basato sull'export, e quindi sulla domanda estera, a partire dagli anni ottanta ha registrato un tasso di crescita a due cifre, ma puntando sulla domanda esterna ha instaurato una sorta di legame di dipendenza dall'andamento economico dei paesi occidentali. In virtù di questo legame, quando è scoppiata la crisi finanziaria del 2008 la Cina ha subito un crollo del tasso di crescita in quanto si è drasticamente ridotta la domanda esterna e sono diminuiti gli investimenti esteri in entrata, elementi su cui per anni si è basato il modello di sviluppo cinese.

Ma in un certo senso la crisi è stata utile alla Cina, perché ha reso la Cina consapevole del fatto che non si può dipendere all'infinito dalla domanda estera e l'ha indotta a cambiare la rotta e a dare inizio alla transizione verso un modello di crescita basato sui servizi e sul consumo interno, che faccia registrare una crescita di maggior qualità e più matura, anche se ad un ritmo più lento.

Tale cambio di rotta è stato ufficializzato con il lancio del nuovo Piano Quinquennale per il periodo 2016-2020 definito dalle stesse autorità cinesi "New Normal", che individua gli obiettivi che caratterizzano il nuovo corso dell'economia cinese".

La Cina, consapevole di non potersi più fondare "su lavoro a basso costo e interventi statali" ha individuato nuovi obiettivi su cui lavorare per rilanciare il tessuto industriale; ad esempio: puntare su un tasso di crescita del PIL ridotto, con un obiettivo fissato al 6,5% fino al 2020, riduzione degli investimenti pubblici e il ridimensionamento del peso dell'industria ampliando la quota dei servizi (che tra il 2012 e il 2013 ha superato la quota dell'industria) e aumentare sensibilmente il PIL pro capite, anche per incentivare il consumo.

Possiamo dire che, nell'ultimo decennio la crescita economica cinese è stata messa alla prova più volte, prima dalla crisi finanziaria del 2008 poi dalle fluttuazioni della borsa di Shanghai e Shenzhen, che hanno messo in allarme tutti i mercati internazionali, ma in entrambi i casi è riuscita a trovare un modo per risalire e continuare il percorso verso un'economia più matura che sostituisce la quantità con la qualità.

BIBLIOGRAFIA

- Akan E. (2016), “*Chinese Set New Record for US Investments*” in Epoch Times-Economia
- Attanasio Ghezzi C. (2016), “*Boom di investimenti all’estero, la Cina sorpassa gli Stati Uniti*” in La Stampa – Economia n. 139
- Balbinot S. (2010), “*Risparmio, assicurazioni e pensioni in Cina: proteggere l’individuo nella transizione al mercato. Il ruolo di Generali*” in Mondo Cinese – n. 142 Le sfide della sostenibilità
- Benjamin D., Brandt L., Giles J. (2005), “*The Evolution of Income Inequality in Rural China Economic Development and Cultural Change*” 53(4):769824.
- Brombal D. Cina. (2008). “*Salute globale e Aiuti allo sviluppo. Diritti, ideologie, Inganni*” in Osservatorio Italiano sulla Salute Globale, Pisa: ETS
- Casadei R. (2016), “*Perché lo shopping frenetico dei cinesi nel mondo potrebbe non essere una buona notizia*” in Tempi-Economia n. 123
- Chamon M., Liu K. and Prasad E., (2010), “*Income Uncertainty and Household Savings in China*” IMF Working Paper 10/289
- Chen K. I, (1991) “*The prospects of further economic reform in China*”, in Asian Thought and Society, vol. XVI, n. 48, p. 205.
- Chen J., Dai Dai, Ming Pu, Wenxuan Hou, Feng Q. (2010), “*The trend of the Gini coefficient of China*”, BWPI Working Paper 1, Gennaio 2010.
- Cicalese P. (2015), “*La risposta della Cina alla crisi mondiale del 2008*” Relazione presentata al convegno *La Cina dopo la grande crisi finanziaria del 2007-2008*, Roma 2 ottobre 2015
- Corsaro S. (2014), “*Un bilancio del Quantitative Easing della Fed*” Discussion Paper no.16, Laboratorio di finanza quantitativa Nicola Bruti Liberati
- Corsaro S. e Milani C. (2015), “*Pro e contro del Quantitative Easing europeo*” Discussion Paper no. 8, Laboratorio di finanza quantitativa Nicola Bruti Liberati
- Cristadoro, R., & Marconi, D. (2011). “*Households savings in China*”, Banca D’Italia. Working Paper 838.
- Desogus M. (2015), “*Cina: investimenti esteri per un’economia di consumo*” in Il Caffè Geopolitico n.213
- Dickson B. (2003), “*Red Capitalists in China*”, in Cambridge University Press, 2003
- Dowell D., Liu G., Oxford, Rowman & Littlefield, (2006) “*Cooptation and Corporatism in China: the logic of Party adaptation*”, in “China Politics and Government 1976-2002” pp.119-146.

- Enfeng L. (2006), “*Model of economic development of the battalion: Secretary of the Party Committee of Taizhou Tan Harmonious Economy*” in China Radio International online
- Engardio P. , (2005) “*China is a private sector economy*”, in The Business Week, internet ed., 22.8.05
- Fatiguso R. (2016), “*In Europa record di investimenti cinesi*” in Il Sole 24 ore n. 277
- Fawley, Brett W. e Christopher J. Neely. (2013) “*Four stories of Quantitative Easing*” Federal Reserve Bank of St. Louis Review (January/February).
- Graziosi, M. (2007), “*Le vie inesplorate del “socialismo con caratteristiche cinesi”, La Cina e il 17° Congresso del Partito Comunista*” in MarxVentuno (l'Ernesto) n. 207.
- He Qinglian (2016), “*What's Really Driving China's Overseas Investment Boom*” in Epoch Times – China Business & Economy n. 178
- Huanga Y., Caib F., Yiping H. & Fang, C. (2016). “*Labor market conditions and the growth models: China’s transition toward ‘normal development’*” Debating the Lewis Turning Point in China, 126.
- Jadeluca P. (2014), “*Cina, i servizi superano l’industria e il governo offre spazio ai privati*” in Repubblica – economia e finanza
- Knight J., Gunatilaka R. (2010), “*The Rural Urban Divide: Income but not Happiness?*” in Journal of Development Studies 2010; 42(7):1199224.
- Knight, J. (2013), “*Inequality in China, An Overview*”, Policy Research Working Paper, The World Bank, Giugno 2013.
- Kuznets, S. (1955), “*Economic Growth and Income Inequality.*”, American Economic Review 1955, N° 45, pp.128.
- Lardy N. R. (2016), “*La Cina scommette sui servizi in crescita*” Discussion Paper no. 111, Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, Milano
- Liu S., Li X., Zhang M., (2003), “*Scenario Analysis on Urbanization and Rural-Urban Migration in China*”. Interim Report IR 03036 dell'Accademia Cinese delle Scienze, Pechino
- Lubello A. (2015), “*L’economia cinese si trasforma*” in Internazionale n. 1098
- Meoli, F. (2014), “*Risparmio, così le “formiche” di Pechino finanziano le imprese e i giovani degli Usa*” in Il Fatto Quotidiano n.174
- Olinto P., Beegle K., Sobrado C., Uematsu H., (2013), “*The State of the poor. Where are the poor, where is extreme poverty harder to end, and what is the current profile of the world’s poor?*” , Poverty reduction and economic management network, The World

- Bank, n. 135
- O'Sullivan J. (2011) “*A game of catch-up: Un gioco d'inseguimento*” Special Report THE WORD ECONOMY in The Economist
- Russo, C. (2015), “*Cina, il risparmio delle famiglie cresce ancora*” in FIRST- Finanza, Imprese, Risparmio, Scenari, Teconologie
- Sato H., Sicular T., editors. (2013), “*Rising Inequality in China: Challenge to the Harmonious Society.*” Cambridge, UK, and New York: Cambridge University Press; 2013. p. 2459.
- Timpono G. (2016), “*Investimenti cinesi eccessivi, costosi e poco utili: ecco cosa rischia il pianeta*” in Il Messaggero- Economia n.252
- Vara Crespo O. (2016) “*Sfide globali per un futuro incerto*” in *Il Welfare State è ancora sostenibile?* Vol. 1. Le sfide dell'economia RBA Italia S.r.l., Milano pp. 128--133
- Wang H., Gu D, Drupe ME. (2008), “*Factors associated with enrollment, satisfaction, and sustainability of the New Cooperative Medical Scheme program in six study areas in rural Beijing.*” Health Policy 2008; 85:3244.
- Wenxiu H., (2004), “*The evolution of income distribution disparities in China since the reform and opening up*”, Secretary general of OECD (a cura di), *Income disparities in China: an OECD perspective*, pp. 9 – 25
- Yang, D. T. (2012), Aggregate savings and external imbalances in China. in *The Journal of Economic Perspectives*, 26(4), 125-146.
- Yanlin Y., (2004), “*Disparities between urban and rural areas and among different regions in China*”, in Secretary general of OECD (a cura di), *Income disparities in China: an OECD perspective*, OECD, pp. 49 – 63;
- Yip W, Hsiao WC. (2009), “*Non evidence based policy: how effective is China's new cooperative medical scheme in reducing medical impoverishment?*” in Social Science & Medicine 2009; 68:2019.
- CEIC, Barclays research 2013
- CEIC data company Ltd.; and IMF staff estimates
- CeSIF, Centro Studi per l'Impresa della Fondazione (2014)
- Econ. Stats. (2016)
- (IMF. 2012) *International Financial Statistics* Online database International Monetary Fund.
- National Bureau of Statistics 2013
- National Bureau of Statistics 2014 at www.stat.gov.cn
- The statistics Portal, Statistics and Studies 2015