

La crisi ha dato un nuovo volto all'economia mondiale. I paesi emergenti sono sempre più importanti nel contesto internazionale, in termini sia di contributo alla crescita mondiale sia di rappresentanza all'interno delle principali istituzioni internazionali, come la Banca Mondiale e il Fondo Internazionale.

Tra questi paesi, la Cina gioca senza dubbio un ruolo particolare. La principale economia asiatica ha risentito del crollo del commercio internazionale registrando una contrazione della crescita che, però, si è rivelata molto più contenuta rispetto alla media mondiale. Benefici significativi sono arrivati dal pacchetto di sti-

moli fiscali da 586 mld di dollari, a sostegno principalmente degli investimenti pubblici. Sebbene il paese sia uscito dalla crisi in maniera rapida e rafforzato, rimane ancora molto legato alle esportazioni e i consumi privati continuano a essere contenuti. Sono inoltre emersi alcuni squilibri della potenza asiatica: una pressione inflazionistica crescente e il rischio di una bolla immobiliare sono i più preoccupanti. Allo stesso tempo, la Cina diventa sempre più rilevante nel commercio internazionale oltre che un *partner* fondamentale nel processo di internazionalizzazione delle imprese italiane.

Eleonora Padoan
e.padoan@sace.it
 Irma Coppola
i.coppola@sace.it

**Dal G8 al G20:
 come aumenta
 il ruolo degli
 emergenti
 nell'economia e
 nella
 governance
 globale**

CINA: NESSUNA MURAGLIA FRENA LA CRESCITA

Albert Einstein considerava la crisi una benedizione per le nazioni perché portatrice di progresso. Sebbene quella degli ultimi due anni non possa essere propriamente definita tale, va certamente considerato il **"nuovo ordine mondiale"** che da essa sta derivando. **Le economie emergenti - principalmente quelle asiatiche - si collocano al centro di questo cambiamento.** La crisi, e soprattutto le dinamiche *"multi-speed"* della ripresa economica, hanno evidenziato che il ruolo degli emergenti nel commercio mondiale e nella *governance* globale sta aumentando. Il "passaggio di testimone" dal G8 al G20 ne è un esempio: basti pensare che ben 6 dei paesi del secondo sono asiatici. Si aggiungono poi le riforme della rappresentanza e della struttura di governo di FMI e Banca Mondiale concordate al vertice di Pittsburgh. Si tratta della revisione, entro gennaio 2011, di almeno il 5% delle quote di partecipazione al FMI a favore delle economie emergenti e dei paesi in via di sviluppo; con riferimento alla Banca Mondiale, ad aprile c'è stato, invece, un aumento del potere di voto di questi paesi pari a 4,6 punti percentuali, raggiungendo nel complesso il 47,2% del totale ⁽¹⁾.

Nell'ambito del commercio mondiale, negli ultimi anni la quota dell'Asia emergente è aumentata considerevolmente, così come il contributo alla crescita del PIL mondiale. Infatti, confrontando i dati relativi alla crescita del PIL dell'ultima decade, il contributo di questi paesi (in particolare Cina, India, Indonesia, Vietnam e Filippine) è passato dal 15% nel 2000 al 24% nel 2010 (**Fig. A**); in termini di livelli si prevede per il 2010 che il PIL complessivo dell'area - calcolato a parità di potere d'acquisto - superi i 17.200 miliardi di dollari rispetto ai 6300 miliardi di dollari del 2000. (**Fig. B**)

FIG. A - ASIA EMERGENTE: CONTRIBUTO ALLA CRESCITA DEL PIL MONDIALE

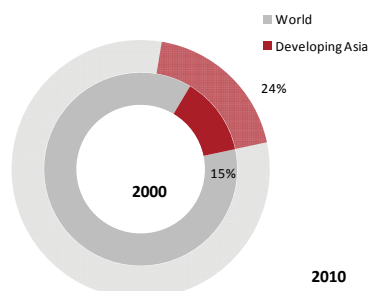
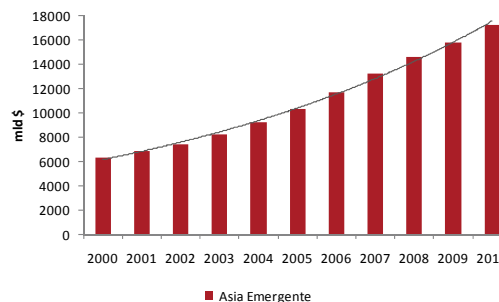


FIG. B - EVOLUZIONE DEL PIL DELL'ASIA EMERGENTE (ppp, valori correnti)



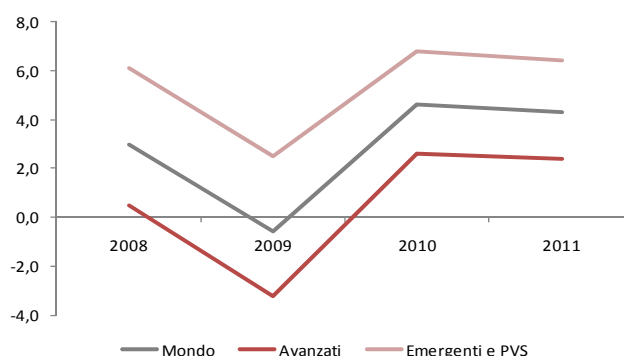
Fonte: FMI, *WEO database*, aprile 2010

(1) cfr. *Il G20 e la cooperazione economica internazionale*, Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2009, pp. 37-43; *New world, New World Bank Group, Development Committee*, World Bank, Apr. 2010.

Performance economiche opposte:
 -2,4% USA e
 -4,1% EU
 vs
 +8,7% Cina e
 +5,7% India

La recessione globale ha mostrato il nuovo volto dell'economia mondiale, caratterizzata da una *performance* molto diversa tra i mercati avanzati e le economie emergenti. Infatti, nel 2009 USA e Europa hanno registrato una crescita negativa rispettivamente del 2,4% e del 4,1% rispetto all'anno precedente, mentre la dinamica del PIL in Cina e India è stata più che positiva (+8,7% e +5,7%). **Sta emergendo "una ripresa a doppia velocità" dell'economia mondiale, in cui gli emergenti stanno trainando con un tasso di crescita pari al 7% rispetto al 4,5% della media mondiale. (Fig. C)**

FIG. C - DINAMICHE DELLA RIPRESA MONDIALE
(Var. %)



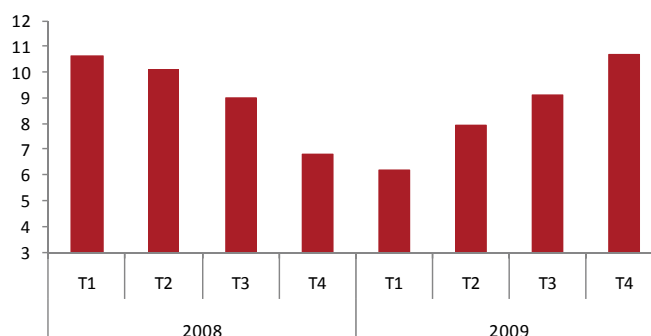
Fonte: FMI, *WEO Update*, luglio 2010

CINA: UN PAESE "ECCEZIONALE"

Cina:
 ripresa rapida
 dalla crisi

La Cina è riuscita a distinguersi anche durante la crisi, continuando a essere uno dei paesi con la crescita maggiore a livello mondiale e uscendone ancora più rafforzata. L'impatto della recessione mondiale si è trasmesso anche all'economia cinese, specialmente tra la seconda metà del 2008 e i primi mesi del 2009, in conseguenza di una sempre maggiore integrazione nel contesto globale che ha portato il paese ad accusare gli effetti della forte contrazione della domanda mondiale, in particolare statunitense ed europea. Tuttavia, **il paese ha realizzato una rapida ripresa economica che, come dimostrano i dati relativi alla crescita trimestrale del PIL, ha seguito una dinamica a "V" tra il 2008 e il 2009 (2). (Fig. D)**

FIG. D - CINA: CRESCITA TRIMESTRALE DEL PIL
(Var. % tendenziali)



Fonte: EIU, luglio 2010

(2) La riduzione più forte in termini di tasso di crescita percentuale del PIL si è verificata tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009. In particolare modo nel primo trimestre del 2009 il PIL è cresciuto del 6,2%, segnando una riduzione di oltre quattro punti percentuali rispetto al primo trimestre del 2008 (10,6%).

I punti forti del modello cinese hanno permesso di limitare l'impatto della caduta degli scambi mondiali

Durante la crisi la Cina ha potuto fare affidamento su una serie di sue caratteristiche strutturali, le quali ne hanno garantito la solidità:

- i) la limitata integrazione del sistema finanziario cinese con quello internazionale che ha permesso di evitare il contagio tramite questo canale;
- ii) un tasso di risparmio complessivo - pubblico e privato - tra i più elevati al mondo (nel 2009 è stato pari al 52,3% del PIL), che ha assicurato alle banche cinesi un livello di liquidità tale da renderle immuni dalla crisi del credito;
- iii) il livello di riserve valutarie possedute più ampio al mondo: nel 2009 esse sono state pari a 2.426 mld di dollari, corrispondenti a 25,8 mesi di importazione;
- iv) un ampio surplus di parte corrente (nel 2009 è stato pari al 6% del PIL) dovuto al saldo commerciale positivo e all'afflusso elevato di capitali e rimesse dall'estero.

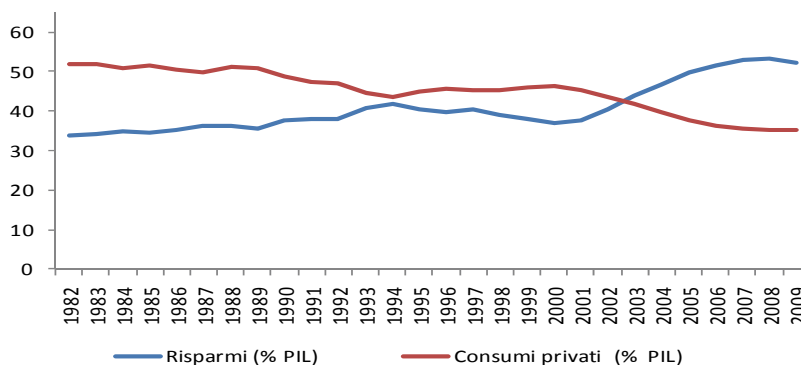
La crescita eccezionale della Cina non è solo un fattore recente. Prendendo in considerazione gli ultimi 20 anni, si può notare che, a parte il rallentamento registrato nel 1990 (post crisi Tienanmen), **il tasso di crescita del PIL cinese è stato sempre elevato, raggiungendo il valore massimo di 14,2% nel 1992 e quello minimo di 7,6% nel 1999.** Ad inizio 2010, crescendo a questi ritmi la Cina ha superato il Giappone ed è diventata la seconda economia a livello mondiale, dopo gli USA.

2009: IL SOSTEGNO ALLA CRESCITA CINESE

Stimoli fiscali da 586 mld di dollari, principalmente per investimenti pubblici

Per fronteggiare l'impatto della crisi, il governo cinese ha varato un pacchetto di stimoli fiscali per un ammontare complessivo di 586 mld di dollari. Questo ha garantito alla Cina di crescere a un tasso dell'8,7% nel 2009. **Gli stimoli fiscali hanno sostenuto principalmente la domanda interna, in particolare gli investimenti pubblici.** Un aspetto chiave del piano fiscale è stato quello di iniettare credito nell'economia attraverso le banche a controllo pubblico, principalmente a favore degli investimenti in asset fissi; di cui hanno beneficiato soprattutto le imprese statali. Gli investimenti complessivi hanno contribuito per otto punti percentuali alla crescita del PIL. **Anche i consumi, sia privati che pubblici, hanno giocato un ruolo importante nel corso del 2009**, contribuendo per oltre 4,5 punti percentuali alla crescita del PIL. I consumi privati cinesi restano, però, ancora molto contenuti⁽³⁾ e, soprattutto dall'inizio degli anni '80, in quasi costante riduzione rispetto al livello dei risparmi e degli investimenti. (Fig. E)

FIG. E - CONSUMI PRIVATI IN CALO E RISPARMI SEMPRE ELEVATI (% del PIL)



Nel 2009, 4,5 punti percentuali della crescita del PIL cinese provengono dai consumi, che tuttavia rimangono contenuti

Fonte: EIU, luglio 2010

(3) La bassa percentuale dei consumi sul PIL riflette l'elevato livello dei risparmi dei privati. Questi risparmi hanno natura prevalentemente precauzionale, e sono dettati dall'inadeguatezza della spesa sociale, specialmente per pensioni, sanità e istruzione secondaria. Inoltre una grossa fetta della popolazione che vive nelle zone interne più povere, ha difficoltà di accesso al credito. Questa fa sì che il modello di crescita cinese sia di tipo *export-led*.

Export e re-export continuano a essere il motore dell'economia cinese

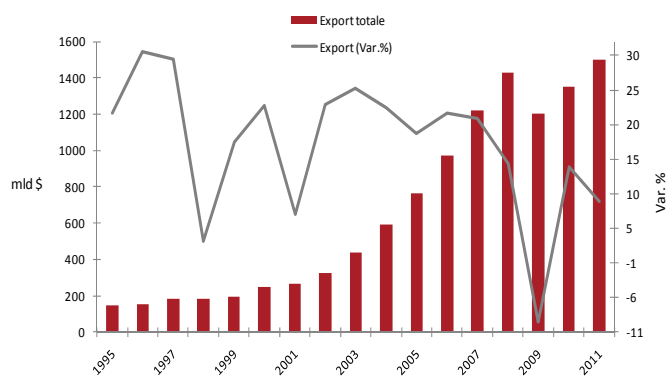
Dal 1° gennaio 2010 l'ASEAN Free Trade Area come ulteriore sostegno all'export cinese

Le esportazioni invece, principale motore di crescita dell'economia cinese, hanno risentito del crollo del commercio internazionale contraendosi del 16% rispetto all'anno precedente (4). In termini di contributo netto alla crescita del PIL cinese le esportazioni hanno pesato per il -4,2%.

2010: QUALCOSA È CAMBIATO?

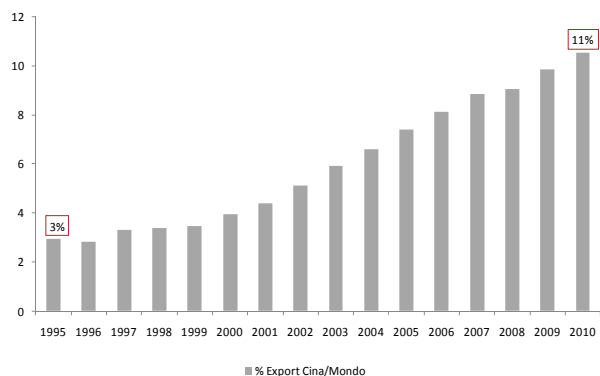
A distanza di due anni dall'inizio della crisi, l'economia è tornata a crescere a tassi più elevati. L'aumento in termini tendenziali è stato particolarmente elevato nel primo trimestre del 2010 (11,9%), anche se in parte dovuto all'effetto di base legato ai risultati del primo trimestre dell'anno scorso. Nonostante nel 2009 il governo abbia puntato a rafforzare la domanda interna attraverso gli stimoli fiscali, **l'economia cinese rimane ancora sostanzialmente guidata dalle esportazioni**. Nel primo trimestre del 2010 la dinamica dell'export è tornata in territorio positivo, segnando una crescita del 28,5% rispetto allo stesso trimestre del 2009(5). **(Fig. F)** Il ruolo determinante delle esportazioni nella crescita dell'economia cinese è anche legato all'intensa attività di *re-export* che il paese effettua con il resto dell'area asiatica. Il recente accordo commerciale stipulato tra la Cina e i paesi dell'ASEAN(6), che costituisce un'area di libero scambio tra i paesi firmatari, è destinato a incrementare ulteriormente gli scambi infraregionali. Dal 1995 ad oggi, il peso delle esportazioni cinesi sul totale dell'export mondiale è aumentato di otto punti percentuali, passando dal 3% all'11%. **(Fig. G)**

FIG. F - EXPORT CINESI: DINAMICA E LIVELLI



Fon te: EIU, luglio 2010

FIG. G - PESO DELL'EXPORT CINESE A LIVELLO



Inflazione e housing bubble: i principali squilibri del gigante asiatico

Oltre alla ripresa delle esportazioni, l'economia cinese presenta, a metà dell'anno in corso, alcuni squilibri, conseguenza sia della rapida crescita che la Cina ha mostrato a partire dai primi anni del 2000 sia delle misure eccezionali di politica monetaria messe in atto dalla banca centrale all'indomani della crisi mondiale. Questi **squilibri** sono rappresentati da: **i) inflazione; ii) housing bubble**.

(4) Seppure si tratti di una contrazione importante, è comunque inferiore rispetto a quella sperimentata dagli altri paesi maggiori esportatori. Inoltre, nel 2009 la Cina ha sorpassato la Germania diventando il primo esportatore mondiale.

(5) Anche in questo caso bisogna tener conto del confronto con il primo trimestre 2009, quando le esportazioni si sono ridotte del 19,6%.

(6) L'ASEAN-China Free Trade Area, attiva a partire dal 1 gennaio 2010, è un'area di libero scambio tra la Cina e i dieci paesi membri dell'ASEAN: Brunei, Cambogia, Filippine, Indonesia, Laos, Malesia, Myanmar, Singapore, Thailandia e Vietnam.

INFLAZIONE: IL RUOLO DELLA POLITICA MONETARIA

Dalla crescita sostenuta del PIL a un'elevata inflazione (+4% in 3 anni)

Tasso interesse da 5,3% nel 2002 a 7,5% nel 2008: la risposta della PBoC al surriscaldamento dell'economia

L'espansione della domanda in Cina fin dagli inizi del decennio ⁽⁷⁾ ha avuto l'effetto di far crescere il PIL in modo sostenuto, ma allo stesso tempo ha esercitato pressioni al rialzo sui prezzi, determinando un'inflazione crescente (Fig. H). Questo è dipeso anche in parte dalla politica del commercio: gli esportatori cinesi hanno ricevuto dollari in cambio delle proprie esportazioni. Per impedire che questo afflusso di dollari esercitasse una pressione al rialzo sul tasso di cambio lo yuan veniva ancorato alla valuta statunitense. La *People's Bank of China*, ha comprato dollari in cambio di yuan, determinando un aumento della base monetaria in circolazione, che a sua volta ha esercitato una pressione sul livello dei prezzi⁽⁸⁾. Al fine di contenere tale pressione inflazionistica, la PBoC ha effettuato operazioni di sterilizzazione della moneta ⁽⁹⁾, per ridurre la moneta in circolazione. Si è trattato tuttavia di una sterilizzazione non completa, che non ha impedito che si esercitasse comunque una pressione al rialzo sui prezzi in un contesto di crescita al di sopra del potenziale. Per porre un freno a tale surriscaldamento dell'economia, la PBoC ha portato avanti un lento e progressivo **restringimento della politica monetaria**, tramite l'aumento del tasso di interesse (Fig. I), passato **dal 5,3% a febbraio 2002 al 7,5% ad agosto 2008**.

FIG. H - CRESCITA DEL PIL E INFLAZIONE

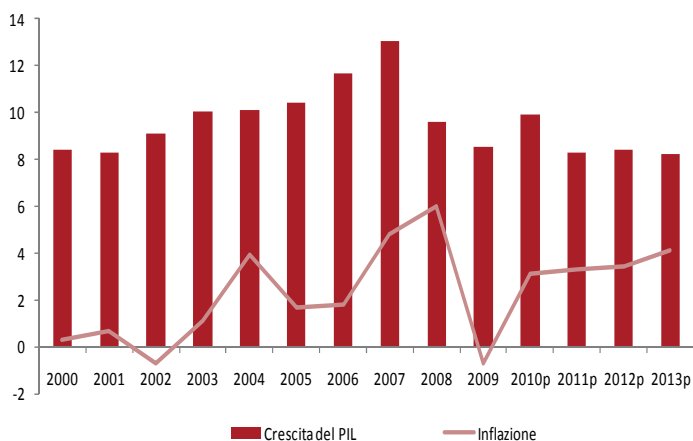
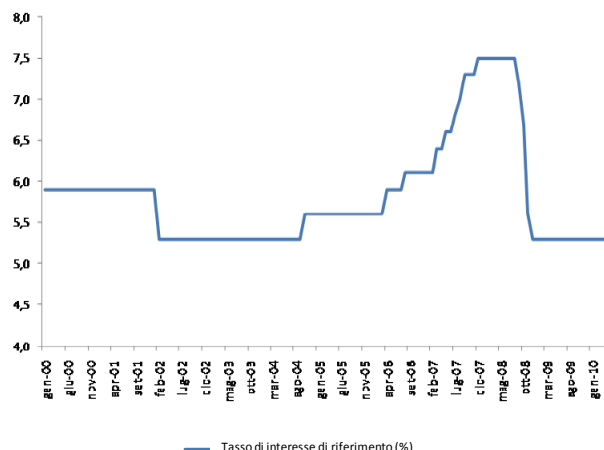


FIG. I - TASSO DI INTERESSE DI RIFERIMENTO



Fonte: EIU, luglio 2010

(7) L'ingresso nella WTO nel 2001 costituisce un evento importante per il processo di espansione cinese.

(8) La banca centrale ha principalmente due obiettivi: i) mantenere la stabilità del cambio; ii) contenere il livello dei prezzi. L'uno esclude l'altro. Nel caso della Cina, la politica di ancoraggio dello yuan al dollaro aveva come costo maggiori spinte sui prezzi.

(9) La sterilizzazione è una manovra fatta dalla banca centrale di un paese che intenda drenare (ovvero sterilizzare) la base monetaria immessa in circolazione al fine di mantenere la fissità del cambio; consiste nella vendita di titoli del tesoro sul mercato aperto oppure a pronti contro termine.

Manovra espansiva post-crisi della PBoC ha portato alla riduzione dell'inflazione dal 6% nel 2008 al -0,7% nel 2009

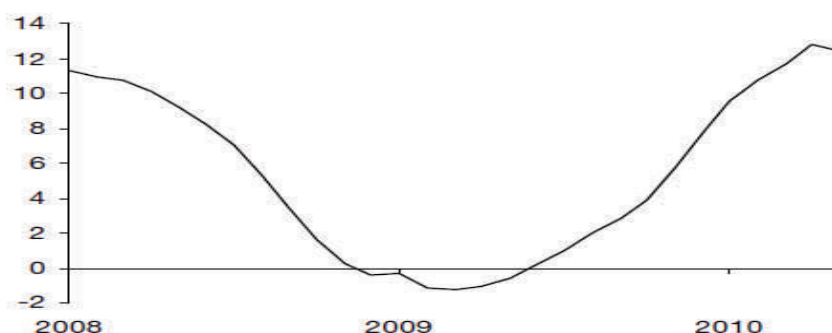
Con la crisi, e il rallentamento del ciclo mondiale, la PBoC ha promosso una brusca **inversione di tendenza** per stimolare la ripresa. **Tra settembre e dicembre 2008 il tasso di interesse è stato ridotto quattro volte** (10), fino a tornare al 5,3%; da allora il *lending interest rate* è rimasto invariato. Nonostante tale manovra espansiva, il crollo dei prezzi, in particolare delle materie prime, avvenuto nella fase acuta della crisi, ha avuto l'effetto di creare una **riduzione del trend inflazionistico, passato dal 6% nel 2008 al -0,7% nel 2009**. Nella prima metà del 2010 l'indice dei prezzi al consumo è poi aumentato nuovamente (previsto al 3,1% per la fine dell'anno), principalmente a causa dell'aumento dei prezzi dei generi alimentari, che rappresentano circa un terzo del paniere di spesa cinese (11). La PBoC sta reagendo ancora una volta attraverso **l'utilizzo della politica monetaria**, ma questa volta manovrando il tasso di riserva obbligatoria delle banche domestiche, aumentato tre volte nel corso del 2010 (12).

“HOUSING BUBBLE: TOO MUCH LIQUIDITY TO DEAL WITH”

Troppa liquidità in circolazione lievita la domanda di case fino a rischiare una bolla immobiliare

La crescita dell'economia cinese ha determinato anche un notevole **ampliamento del settore immobiliare** nel paese. L'abbondanza di liquidità in circolazione, in concomitanza ai fenomeni migratori dalle aree rurali interne a quelle costiere e industrializzate, ha portato a un forte aumento della **domanda di case e al conseguente aumento dei prezzi delle stesse**. (Fig. L) La politica monetaria restrittiva della PBoC tra il 2002 e il 2008 aveva perseguito lo scopo di ridurre la liquidità in circolazione e frenare conseguentemente eventuali pressioni speculative sul mercato immobiliare.

FIG. L - PREZZI DELLE ABITAZIONI IN CINA



Fonte: *Institute of International Finance*, giugno 2010

(10) Il tasso di interesse ha assunto progressivamente i seguenti valori: 7,2% da settembre a dicembre 2008; 6,7%; 5,6%; 5,3%.

(11) Il prezzo dei generi alimentari è aumentato del 6,1% in termini tendenziali, ad aprile 2010. Sull'aumento dell'inflazione hanno, però, inciso i prezzi delle case e anche l'inflazione salariale.

(12) Il tasso di riserva obbligatoria è stato aumentato il 18 gennaio, il 25 febbraio e il 10 maggio, ogni volta di 0,5 punti percentuali. Attualmente è pari al 17%.

*In aumento
l'indice dei prezzi
alla vendita delle
abitazioni:
in un anno da
-1,3% al 10,6%*

L'improvvisa **riduzione dei tassi interesse, promossa dalla banca centrale tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009, ha favorito l'accesso ai finanziamenti per acquisti immobiliari.** Infatti la facilità di accesso al credito determinata dalla riduzione dei tassi di interesse, sommata alla liquidità già in circolazione, hanno finito con l'innescare un processo speculativo. Si è osservato un aumento di domanda stimolato da aspettative di futuri aumenti dei prezzi immobiliari. Tale aumento non ha fatto altro che aumentare il livello dei prezzi, determinando così una bolla nel settore immobiliare. A livello nazionale, **l'indice dei prezzi alla vendita delle abitazioni, in termini tendenziali, è passato da un tasso di crescita negativo (-1,3%) a marzo 2009, a un tasso di crescita positivo del 10,6% a febbraio 2010.** Questo fenomeno ha interessato principalmente le aree metropolitane di Pechino e Shanghai.

LE MISURE CORRETTIVE PER IL SETTORE IMMOBILIARE

Interventi governativi a raffreddare il settore immobiliare e interrompere il processo speculativo

Vista la crescita elevata dei prezzi delle case, il governo cinese ha dato il via ad una serie di **misure correttive per mettere sotto controllo il settore immobiliare e aumentare l'offerta di case pubbliche a basso costo, affinché siano accessibili ad una maggiore parte della popolazione.** Queste consistono in:

- i) aumentare la percentuale di deposito richiesta per l'acquisto di una casa (dal 30% al 40% per la prima casa; dal 40% al 50% per la seconda casa);
- ii) aumentare il tasso di interesse sui mutui;
- iii) imporre restrizioni sui prestiti bancari per l'acquisto della seconda o plurima casa.

L'aspetto più importante legato a tali misure correttive consiste nel messaggio del governo circa le sue intenzioni di raffreddare il settore immobiliare e frenare le aspettative riguardo all'andamento dei prezzi, con la benefica conseguenza di interrompere gradualmente il processo speculativo.

Da un lato, la bolla immobiliare costituisce un problema importante per la Cina - considerato, inoltre, che questo settore rappresenta circa un quinto degli investimenti fissi nel paese - **dall'altro, però, l'eventuale scoppio della stessa avrebbe sull'economia cinese un impatto gestibile e sicuramente non così forte come nel caso della crisi dei mutui sub-prime statunitensi.** Le ragioni sono:

Effetti relativamente contenuti di un eventuale scoppio della bolla immobi-

- i) la scarsa esposizione del settore bancario cinese al comparto immobiliare, per cui il potenziale impatto della bolla sui *non-performing loans* cinesi non sarebbe eccessivo;
- ii) la percentuale di deposito richiesta ai consumatori cinesi per l'acquisto della casa (anche nella fase acuta della crisi, la percentuale richiesta era al 20%);
- iii) un settore finanziario non particolarmente integrato, che implica l'assenza di derivati finanziari connessi al settore immobiliare che potrebbero paralizzare l'intero sistema finanziario cinese.

Segue un approfondimento sulle dinamiche e le prospettive commerciali tra la Cina e l'Italia, anche alla luce dei recenti interventi in campo monetario.

UN PARTNER COMMERCIALE SEMPRE PIÙ IMPORTANTE

A due anni dallo scoppio della crisi:

Tra gli emergenti la Cina è uno dei più importanti partner commerciali italiani

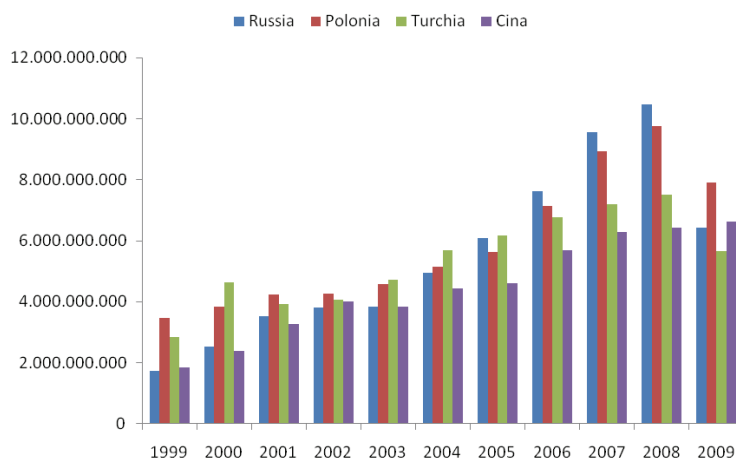
- A) come cambiano le dinamiche commerciali in termini di interscambio e competitività, anche alla luce delle manovre di *policy* promosse dagli organi centrali della Cina;
- B) quali sono le opportunità che la Cina offre al resto del mondo, in particolare all'Italia.

A) INTERSCAMBIO E COMPETITIVITÀ

Nel corso degli ultimi dieci anni l'interscambio commerciale tra Italia e Cina è aumentato progressivamente. Se è vero che le importazioni italiane dalla Cina sono maggiori rispetto alle esportazioni italiane verso il paese è anche vero che, **tra i paesi emergenti, la Cina risulta uno dei più importanti partner commerciali per l'Italia**. In termini di volumi di esportazioni italiane infatti, **il paese si posiziona subito dopo Russia, Polonia e Turchia, i principali mercati emergenti per il nostro export** ⁽¹³⁾. (Fig. M) Questo risultato è rilevante se si tiene conto della distanza geografica e culturale del mercato cinese rispetto agli altri mercati europei. Nel 2009 inoltre, la Cina è stato l'unico paese di destinazione nei confronti del quale le esportazioni italiane di beni hanno presentato un tasso di crescita positivo (+6,5%). Nell'interscambio commerciale tra Cina e Italia, la componente di prezzo è sempre stato un elemento caratterizzante dei prodotti cinesi. (Fig. N) Con lo yuan ancorato al dollaro statunitense, e il progressivo indebolimento di quest'ultimo (il cambio USD/EUR è passato da 0,92 nel 2000 a 1,47 nel 2008), è stato l'euro a subire maggiormente la debolezza del biglietto verde e, quindi, a perdere competitività nei confronti della Cina, sebbene vi fosse il beneficio di importazioni a basso costo.

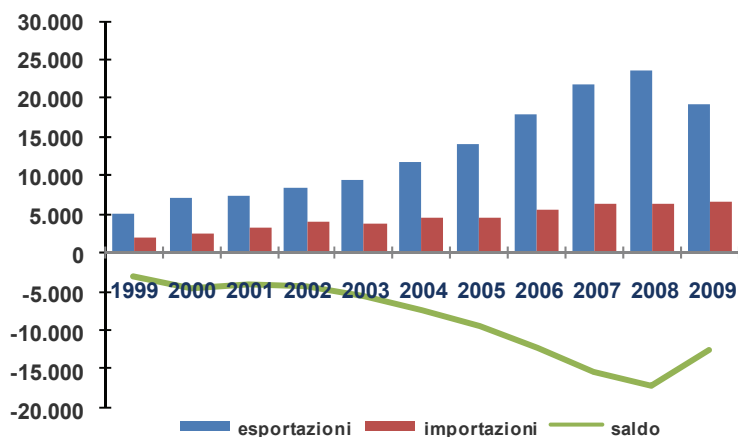
Nel 2009, Cina unico paese di destinazione dell'export italiano in crescita positiva (+6,5%)

Fig. M - EXPORT ITALIANO: PRIMI 4 MERCATI EMERGENTI DI DESTINAZIONE (milioni di euro)



(13) Tra il 2004 e il 2008 i livelli delle esportazioni italiane di beni, in valore, sono stati in media pari a: 7,7 mld € in Russia; 7,2 mld € in Polonia; 6,5 mld € in Turchia; 5,5 mld € in Cina.

Fig. N - INTERSCAMBIO ITALIA - CINA
(milioni di euro)



Fonte: EIU, luglio 2010

Quali sono gli scenari possibili alla luce del recente deprezzamento dell'euro e della decisione della banca centrale cinese di rendere il cambio dello yuan con il dollaro più flessibile?

- **Nel breve periodo** si osserva un **modesto apprezzamento dello yuan nei confronti del dollaro**⁽¹⁴⁾ e, **parallelamente, un deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro**⁽¹⁵⁾. Questi cambiamenti si muovono nella direzione di rendere le esportazioni cinesi un po' più costose e le esportazioni dell'area euro più competitive. **Nell'interscambio tra Italia e Cina, le importazioni italiane diventano più costose, mentre per la Cina diventa più conveniente importare dall'Italia.** Queste variazioni nei tassi di cambio sono, tuttavia, modeste e, soprattutto per quel che riguarda l'apprezzamento dello yuan, stanno avvenendo in modo molto graduale. Per il momento quindi non sono tali da apportare un cambiamento radicale nelle dinamiche commerciali.
- **Nel medio - lungo periodo** invece lo scenario atteso dovrebbe essere quello di un **ulteriore apprezzamento dello yuan nei confronti del dollaro**, in linea con le scelte di *policy* della PBoC. In questo caso si verificherebbe una **progressiva riduzione della competitività di prezzo dei prodotti cinesi** e una conseguente maggiore convergenza del commercio mondiale, così come auspicato dalla comunità internazionale. Il cambio dollaro/euro dovrebbe però oscillare nuovamente:
 - i) **un ulteriore deprezzamento dell'euro renderebbe le esportazioni dell'area euro ancora più competitive;**
 - ii) **un ritorno alla debolezza del dollaro avrebbe, invece, conseguenze minore sull'euro, data la maggiore, seppure non completa, flessibilità dello yuan.**

(14) A seguito della decisione di sganciare lo yuan dal dollaro, il cambio CNY/1USD è passato da 6,82 a 6,81.

(15) Il cambio USD/1EUR è passato da 1,42 di gennaio 2010 a 1,22 di giugno 2010.

Il settore delle infrastrutture al centro del pacchetto di stimoli cinese ...

... opportunità per le imprese italiane, in particolare nel settore della meccanica strumentale

INFRASTRUTTURE IMPLICANO OPPORTUNITA'

La maggior parte degli stimoli fiscali è destinata al settore infrastrutturale. In particolare l'attenzione del governo cinese è rivolta al comparto dei trasporti, dall'ammmodernamento di impianti già esistenti, alla costruzione *ex-novo* di infrastrutture di vario tipo (strade, ferrovie, porti, aeroporti). Questi progetti costituiscono interessanti opportunità per le esportazioni italiane di mezzi di trasporto e meccanica strumentale. Solo nel 2009 le vendite di questo settore in Cina sono state di oltre 3 mld di euro, in crescita del 7,7% rispetto all'anno precedente. L'interesse cinese nei confronti dei prodotti italiani è legato al elevato valore aggiunto di questi ultimi rispetto a *competitor* mondiali. Affinché la domanda cinese di prodotti italiani della meccanica strumentale continui a crescere, in accordo con le esigenze legate all'investimento nel settore infrastrutturale, e perché la Cina continui a scegliere la produzione italiana rispetto a quella di altri paesi, l'Italia dovrebbe valorizzare maggiormente la propria eccellenza in questo settore, destinando maggiori fondi alla ricerca e allo sviluppo della tecnologia e dell'informatica che sono alla base dei macchinari di meccanica strumentale.

FOCUS SUL TASSO DI CAMBIO:

A metà giugno 2010 la *People's Bank of China* ha annunciato lo sganciamento dello yuan dal dollaro statunitense, e il ritorno a un regime di flessibilità controllata. È stato fissato un *mid-point* di 6,8275 intorno al quale è stata definita la banda di oscillazione del $\pm 0,5$. La valuta cinese è stata agganciata in modo rigido al dollaro dalla fine del 2008 (il cambio yuan/dollaro era stabile a 6,83), come mossa preventiva per fronteggiare la crisi e non perdere di competitività alla luce del crollo del commercio internazionale. L'interruzione dell'ancoraggio al dollaro segna il ritorno alla fase di graduale sganciamento dello yuan iniziata nel 2005 (e durata fino alla fine del 2008) a seguito di una lunga fase, tra il 1997 e il 2005, in cui la valuta cinese era rimasta ancorata alla valuta statunitense.

PERCHÉ? La decisione, giunta pochi giorni prima del Summit internazionale del G-20, assume un valore strategico. La Cina sarebbe comunque intervenuta a favore di uno sganciamento dal dollaro, ma non nell'immediato. Da tempo però vi erano pressioni da parte della comunità internazionale, in particolare USA, EU, Giappone e FMI, affinché venisse effettuata la rivalutazione della moneta per sopperire allo squilibrio competitivo creato.

COSA È CAMBIATO? L'apprezzamento della valuta sarà graduale e controllato e non avverrà in maniera istantanea, così come si era immaginato all'indomani della notizia, quando la risposta sul mercato valutario era stata positiva e lo yuan era volato al suo livello più alto rispetto agli ultimi 5 anni (circa 6,80). Nel breve periodo non ci si aspettano effetti particolarmente rilevanti.

