

CINA: UN GIGANTE DAI PIEDI D'ARGILLA?

CHIARA OLDANI

La Cina: ruolo e peso economico, ruolo strategico in Asia

La Repubblica Popolare Cinese è dal 1949 uno Stato socialista e ha, secondo gli ultimi dati ufficiali riferiti al 2005, una popolazione di 1,3 miliardi di abitanti, con una densità maggiore nelle zone ad est del Paese e sulla costa; l'organo di gestione politica, economica e sociale è il Partito Comunista. L'organizzazione economica a partire dalla fine degli anni '90 è votata all'apertura, anche se graduale, e al sistema di mercato, mentre quella politica non è ispirata ad un ordinamento democratico, che di solito accompagna il libero mercato. Questa peculiarità descrive una contraddizione non solo interna; essa ha forti ricadute all'estero soprattutto rispetto all'attuazione dello schema della libera concorrenza nel commercio mondiale.

Il PIL *pro capite* misurato in PPA – parametro che rende comparabili i dati tra Paesi – ha superato i 7.500 dollari nel 2005 e la colloca all'87° posto nella classifica mondiale, secondo i dati della Banca Mondiale. La Cina ha registrato negli ultimi dieci anni tassi di crescita dell'economia a due cifre; l'accelerazione dell'economia verte sul commercio estero, grazie al vantaggio competitivo che un grande Paese con bassi salari può garantire, e solo in via del tutto residuale sul consumo interno, limitato proprio dai salari vicini al mero livello di sostentamento. Giocano inoltre un ruolo strategico l'industria, gli investimenti fissi e le tecnologie di base. È interessante notare che la Cina sta rapidamente scalando la classifica mondiale ed è ormai la terza economia più grande del mondo, dopo gli Stati Uniti e l'Unione Europea. Dal 1999 la Cina ha aderito all'Associazione dei Paesi del Sud-Est Asiatico (ASEAN), che svolge un ruolo di coordinamento dei commerci, di abbattimento delle tariffe interne e delle barriere alla libera circolazione di merci e capitali, sulla stregua di quanto accaduto in Europa con la CEE alle origini del processo d'integrazione comunitario; l'allargamento all'ASEAN ha lo scopo di aumentare il commercio intra-area, di garantire la stabilità nei rapporti sociali, politici ed economici.

Tab. 1 La Cina: principali indicatori (valori percentuali annui)

	Crescita del PIL reale	Inflazione	Crescita delle export	Crescita delle import
2001	8,3	0,7	5	6,3
2002	9,1	-0,8	18,5	20
2003	10	1,2	22	26,5
2004	10,1	3,9	29,3	32,6
2005	10,4	1,8	17,9	13,5
2006	10,7	1,5	21,7	19,8

Fonte: Thomson Financial Datastream.

L'OMC e il cambio dello yuan

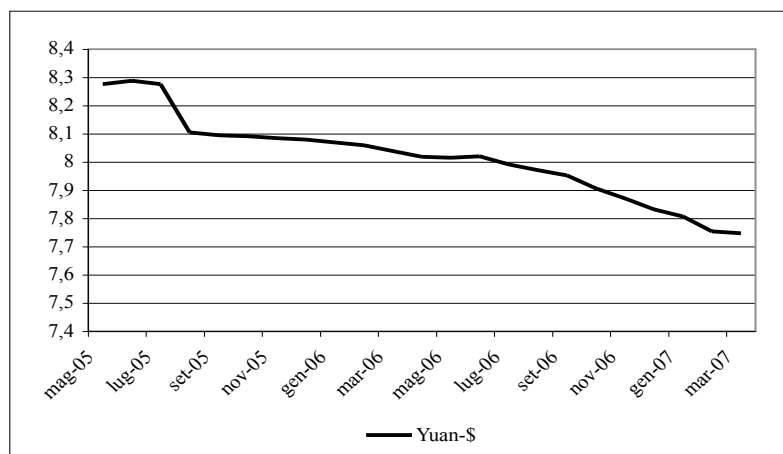
Dal dicembre 2001 la Repubblica Popolare Cinese è membro effettivo dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC). La partecipazione della Cina a detta Organizzazione, fortemente criticata da altri Membri a causa dell'inesperienza e della scarsa apertura cinese rispetto al sistema commerciale internazionale, è stata favorita dalla presidenza americana di Bill Clinton, che sosteneva l'utilità dell'ampliamento della cooperazione nell'ambito dell'OMC e rifiutava l'idea della contrapposizione tra Paesi emergenti e non. Il principio che regola i rapporti tra i Membri del OMC è quello del riconoscimento bilaterale degli accordi e degli standard produttivi, oltre al rispetto delle regole di comportamento per l'attuazione di un commercio in libera competizione. Questo insieme di principi è stato applicato ai Paesi in via di sviluppo che si trovano a dover commerciare con grandi potenze economiche, come gli USA e la UE, che hanno un certo grado di chiusura all'estero, tramite sistemi di tariffe interne, ad esempio sui prodotti agricoli. L'OMC mitiga gli effetti negativi delle unioni economiche attraverso l'attuazione della Doha Development Agenda e tenta di comporre i contrasti che si sono venuti a creare nel recente passato tra grandi Paesi emergenti e non, in particolare quelli dell'UE, gli USA, la Cina, l'India e il Brasile, soprattutto con riguardo alle regole di commercio dei beni agricoli e dei servizi, oltre che per l'attuazione di una effettiva bilateralità e di una concorrenza libera e leale.

L'adesione cinese all'OMC ha portato all'introduzione di maggiori garanzie per gli investitori esteri, anche se una tutela piena della proprietà non è ancora garantita, oltre che a creare maggiori opportunità all'estero per la Cina. L'esempio più noto alle cronache è stato l'acquisto nel 2004 da parte della cinese Lenovo dell'azienda americana produttrice di computer IBM. In direzione opposta, le

imprese europee e americane approdano in Cina nelle *free zones* per delocalizzare parte della loro produzione (ad esempio l'industria chimica e manifatturiera a basso valore aggiunto). Le misure necessarie per aprire ulteriormente la Cina agli investitori esteri sono la tutela del diritto d'autore e della proprietà intellettuale e la crescita della cultura finanziaria d'impresa.

La valuta cinese, yuan-renmimbi, è stata sottoposta ad un regime di cambio amministrato con il dollaro americano per oltre quindici anni, fino al luglio del 2005. Da quel momento la Banca del Popolo Cinese, che amministra la moneta, ha dichiarato di voler ancorare la valuta a un paniere di monete estere, la cui composizione e pesi non è mai stata resa nota. Dal luglio 2005 al marzo 2007 lo yuan si è rivalutato del 6% nei confronti del dollaro americano. Il tasso di cambio cinese non sembra poter essere svalutato ancora, poiché ciò avrebbe l'effetto precipuo di alimentare l'inflazione. È inoltre ragionevole pensare che una svalutazione dello yuan sarebbe una manovra politicamente insostenibile, poiché andrebbe a detrimento degli equilibri, già precari, delle altre valute asiatiche (bath e won soprattutto). La richiesta di una rivalutazione unilaterale dello yuan nei confronti del dollaro, avanzata in più occasioni, potrebbe contribuire a contenere la dinamica espansiva della Cina, ma sembra essere un'opzione dallo scarso *appeal* per le autorità cinesi.

Graf. 1 Il cambio mensile yuan-\$



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Il regime di cambio amministrato, più o meno rigidamente, risponde all'esigenza, da un lato, di contenere il canale di trasmissione degli shock con l'estero e, dall'altro, di spingere sul commercio con l'estero tramite una moneta forzatamente debole. Il modello di crescita cinese verte sulla produzione di bassa qualità che ha una forte elasticità al prezzo. Tale meccanismo di governo della moneta determina però una scelta da parte dell'autorità monetaria: privilegiare il commercio estero rispetto alla stabilità monetaria interna. Questa scelta nel passato si è rivelata sostenibile solo per brevi periodi: un esempio concreto in tal senso è costituito dall'adozione di tale strategia proprio da parte dei Paesi asiatici, il che ha in seguito prodotto in detti Paesi una crisi valutaria violenta e dagli effetti duraturi.

In sintesi, la teoria economica e l'esperienza degli ultimi decenni dicono che per garantire un cambio amministrato bisogna sacrificare gli obiettivi interni di controllo dell'inflazione e della stabilità monetaria. Il cambio amministrato è quindi un regime transitorio dell'economia, che può mutare in un regime più flessibile.

La Cina globalizzata

La Banca del Popolo Cinese ha affermato più volte di voler incrementare la flessibilità della sua valuta in futuro. Le pressioni estere, soprattutto dall'industria manifatturiera americana, per una rivalutazione del 20% dello yuan, comporterebbero il recupero di una parte della competitività, ma questo sarebbe probabilmente "il miglioramento che precede la morte". Infatti, il vantaggio competitivo che può garantire un grande Paese emergente non è colmabile da nessun paese industrializzato, *no matter the price*. La produzione di beni a basso valore aggiunto non ha costi comparabili tra i Paesi industrializzati ed emergenti; le garanzie, implicite ed esplicite, del lavoro, dei costi di produzione e della libertà imprenditoriale sono troppo diverse per pretendere l'eguaglianza. Con ciò non vogliamo dire che la soluzione è un livellamento verso il basso delle condizioni di vita e di produzione, bensì è necessario che la globalizzazione porti ad un'uniformità dei principi economici, non dei prezzi.

L'approccio osservato finora in seno all'OMC o altri enti di cooperazione e sviluppo internazionale, come la Banca Mondiale, è stato quello di promuovere regole ispirate al libero mercato nei Paesi che aderiscono al sistema. Tale sistema funziona fino a che il Paese

che aderisce trae dei vantaggi da esso; ma quando si tratta di economie emergenti di grandi dimensioni, rispetto al commercio mondiale, la leva del vantaggio comparato si indebolisce. La Cina, insieme agli altri paesi asiatici, costituisce ormai una parte rilevante del *trade*, è quindi essa stessa globalizzata e ha un chiaro incentivo ad aggirare alcune regole costose, a detrimento dei lavoratori meno qualificati e dell'ambiente. La sovranità legislativa dei Paesi è completa, anche rispetto a temi che hanno ricadute internazionali; la Cina può decidere di non introdurre alcun salario minimo e questo non viola alcun accordo o trattato. Rimane saldo il principio che la libertà dei Paesi non deve confliggere.

La reazione all'inesorabile processo di globalizzazione deve essere la ristrutturazione dell'industria e l'incentivo alla cooperazione, non certo lo scontro tra Paesi o l'introduzione di misure e barriere a spese della concorrenzialità e dei consumatori. Un processo molto simile si osserva nella globalizzazione finanziaria; i nuovi strumenti di finanziamento e d'investimento, i derivati, sono il veicolo preferito dalle imprese di tutto il mondo per aggirare le strette regole del mercato. Questi strumenti creano opportunità che completano il mercato dei capitali; non è possibile arrestare la loro creazione e sviluppo, poiché gli *animal spirit* spingono gli operatori verso opportunità nuove e redditizie; la regolamentazione rigida dei mercati finanziari non basta¹. La soluzione per garantire la stabilità del mercato finanziario è stata di orientare il comportamento di coloro che prendono parte al mercato al rispetto delle regole di *best business practice*. La punizione per chi viola le regole è l'espulsione dal mercato, con conseguente perdita di tutti i profitti presenti e futuri. Nessuna sanzione sarà mai così elevata e questo ha finora funzionato bene nell'incentivare le imprese, le banche e gli investitori a correre rischi consapevoli. Un approccio simile potrebbe essere di grande utilità per uscire dallo stallo nella cooperazione e sviluppo mondiale.

La globalizzazione genera instabilità macroeconomica, finché rimane un fenomeno disordinato; sulla scia dell'esperienza europea di integrazione economica e di stabilità nei commerci, che ha determinato degli enormi vantaggi per i Paesi membri, la Cina, cosciente dei vantaggi che l'unione dà rispetto al singolo, ha contribuito attivamente al dibattito per la creazione dell'Unione

¹ Per un approfondimento sul tema si veda di C. Oldani, I derivati finanziari: dalla Bibbia alla Enron, FrancoAngeli, 2004, Milano.

Valutaria Asiatica negli ultimi mesi. L'ASEAN, allargata a Cina, Corea del Sud e Giappone, dal 1999 rappresenta un primo concreto tentativo di unione economica e commerciale, a cui si potrebbe aggiungere nel prossimo futuro l'unione valutaria. L'ASEAN funziona con lo stesso meccanismo della Comunità Europea, o degli Stati Uniti, avvantaggiando in termini di riduzione dei costi, diretti e indiretti, il commercio con i Paesi aderenti. I primi effetti positivi della creazione di integrazioni economiche e politiche sono già evidenti; basta guardare al tasso di crescita del PIL e del commercio intra-area e alla stabilità dell'area che ha caratterizzato l'ultimo quinquennio.

Tab. 2 I paesi del ASEAN: principali indicatori

Paese	Crescita del PIL a prezzi costanti	Inflazione	Tasso di cambio (fine periodo)		Rapporto export su PIL	Rapporto import su PIL	Flusso di investimenti diretti esteri	
	%	%	US\$ 1 = valuta domestica	Valuta	%	%	US\$ milioni	US\$ milioni
	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2004-2005	Annual average 2001-2005
Brunei Darussalam	3,8	-	1,60	Dollar (B \$)	48,7	8,7	76,5	(52,1)
Cambogia	5,0	2,8	4.065	Riel	42,6	35,2	249,8	46,5
Indonesia	5,6	6,6	8.995	Rupiah (Rp)	28,5	21,5	4.212,8	2.131,5
Lao PDR	7,3	4,7	9.739	Kip	7,2	12,0	10,8	(1,3)
Malaysia	5,9	4,6	3,53	Ringgit (RM)	107,7	88,0	(659,1)	35,4
Myanmar	7,0	-	1.273,7	Kyat	29,4	17,7	(179,4)	(27,2)
Filippine	5,4	4,3	49,13	Peso (PhP)	40,2	44,0	444,7	(221,4)
Singapore	7,9	0,8	1,53	Dollar (S \$)	205,3	180,3	5.261,1	719,0
Tailandia	5,0	3,5	36,05	Baht	62,9	61,4	2.593,8	131,5
Viet Nam	8,2	6,6	16.091	Dong	65,0	72,8	410,7	146,4
ASEAN	5,8	-	n.a.	n.a.	71,9	63,6	12.421,8	2.908,3

Fonte: ASEAN, Finance and Macro-economic Surveillance Unit Database; ASEAN, Statistical Yearbook 2006.

L'elasticità del commercio della Cina: effetti empirici della svalutazione del dollaro

Una componente fondamentale nella valutazione della politica commerciale e della sua efficacia nel trainare la crescita del Paese è la sensibilità che le esportazioni e le importazioni hanno nei confronti del cambio e del reddito, nazionale ed estero. La politica economica di un Paese deve far leva sul commercio estero, se questo contribuisce in modo sostanziale alla creazione della ricchezza nazionale.

Una funzione che ci aiuta ad analizzarne e quantificarne gli effetti è quella che rappresenta l'elasticità delle importazioni e delle esportazioni in rapporto al tasso di cambio e al reddito, che può essere espressa come segue:

$$\ln(Exp_t) = a_{exp} + b_1 \ln(ER_{t,real}) + b_2 \ln(Y_{t,world})$$

$$\ln(Im p_t) = a_{imp} + b_3 \ln(ER_{t,real}) + b_4 \ln(Y_{t,Country})$$

Exp sono le esportazioni nell'anno t , ER è il tasso di cambio effettivo reale del dollaro (cioè ponderato per il commercio), Y è il reddito del Paese (*country*) oppure mondiale (*world*). Il tasso di cambio (ER) ponderato per il commercio, è calcolato da J.P. Morgan. Il reddito mondiale, misurato in PPA, è misurato dal Fondo Monetario Internazionale. Le esportazioni reagiscono, secondo la teoria keynesiana del commercio, al reddito mondiale, mentre le importazioni sono sensibili al reddito nazionale. Tutte le variabili sono prese al logaritmo per valutare le elasticità e eliminare gli effetti di scale diverse dei valori. L'esercizio è svolto per la Cina, gli USA e la UE-12 su base annuale dal 1990 al 2006, periodo che coincide con l'apertura cinese ai commerci mondiali. In base alla teoria, i coefficienti b_2 e b_4 dovrebbero essere positivi, mentre b_3 negativo.

Tab. 3 Le elasticità (1990-2007)

	Cina		USA		UE	
	Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.	Coeff.	Prob.
a_{exp}	-35,58	0,00	-1,91	0,16	-1,26	0,32
b_1	1,24	0,00	0,79	0,00	-2,07	0,00
b_2	3,63	0,00	1,13	0,00	1,71	0,00
a_{imp}	3,18	0,19	-13,18	0,00	-51,00	0,00
b_3	-1,24	0,03	1,39	0,00	-0,19	0,28
b_4	1,44	0,00	1,75	0,00	3,73	0,00
R^2C_{exp}	0,99		0,93		0,98	
R^2C_{imp}	0,96		0,98		0,99	

La stima con il *Ordinary Least Squares* (OLS) fornisce risultati interessanti²; le esportazioni e importazioni cinesi reagiscono alle variazioni del cambio del dollaro americano. L'elasticità delle esportazioni cinesi al reddito mondiale (b_2) è quasi il doppio di quella americana ed europea (3,63 rispetto a 1,71). Questo è il risultato della formidabile crescita dell'export e delle crescenti quote di mercato conquistate nel tempo. L'elasticità delle importazioni cinesi in relazione al reddito nazionale (b_4) è molto simile a quella americana e

² Le variabili sono tutte non stazionarie, ma la serie temporale è troppo corta per poter considerare questa caratteristica nella scelta dello stimatore. I coefficienti dello stimatore OLS sono super-consistenti.

circa la metà di quella europea. La teoria prevede che $b_4 < 1$, ma la violazione di questa condizione è così frequente che è ormai considerato un *puzzle* irrisolto.

La magnitudo della elasticità delle importazioni rispetto al cambio (b_3) è spiegata dalla struttura delle importazioni; le importazioni cinesi e americane sono piuttosto elastiche, mentre quelle europee molto poco, essendo in gran parte riferite ai beni energetici, che non hanno dei veri sostituti.

L'elasticità delle esportazioni cinesi rispetto al cambio del dollaro è maggiore di quella che caratterizza gli Stati Uniti, a riprova dell'importanza della componente esportazioni per la crescita cinese. La teoria economica alimenta le perplessità sulla gestione valutaria cinese; in presenza di un regime di cambio amministrato, la politica monetaria è completamente dipendente dal cambio, perdendo ogni controllo sull'inflazione interna e sul processo di creazione monetaria. Il continuo *surplus* di conto corrente cinese ha portato all'accumulazione di 1,200 miliardi di dollari di riserve ufficiali, che sono risorse avulse dal sistema produttivo ed economico, investite in *asset* denominati in dollari americani. Secondo le stime più attendibili, la Cina avrebbe bisogno di 600 miliardi di riserve, l'eccesso ha fini diversi dal sostegno del cambio; recentemente la Cina ha dichiarato di voler usare 400 miliardi di dollari delle riserve per l'acquisto diretto di materie prime in Africa e Sud America. Questo utilizzo della liquidità in valuta pregiata ha un chiaro intento strategico e geo-politico: stringere alleanze sino-africane evitando il coinvolgimento e l'intermediazione americana ed europea.

I timori sulla dinamica dei cambi vertono sulla dimensione assoluta degli avanzi di conto corrente dei Paesi emergenti, come la Cina, in contropartita a crescenti disavanzi delle economie più sviluppate, come quelle degli USA e degli Stati europei. La tendenza dell'ultimo triennio è stata di una costante svalutazione del dollaro che non ha risolto lo squilibrio estero americano, che ormai viaggia al 6% del PIL. Utilizzando le elasticità succitate, se ipotizziamo che il cambio euro-dollaro raggiunga il valore di 1,60, l'effetto sarebbe di ampliare ulteriormente l'avanzo commerciale cinese, di aumentare le esportazioni americane del 15% e le importazioni del 26%, a tutto danno dell'Europa, che vedremmo diminuire le proprie esportazioni di oltre il 20%. Data la struttura commerciale americana, europea e cinese, la soluzione non è nel prezzo relativo, ma nella competitività e

nella produttività del commercio, che modificano le elasticità delle esportazioni e delle importazioni.

I piedi d'argilla

Gli squilibri demografici e sociali, insieme all'urbanizzazione disordinata, creano degli attriti all'interno della società cinese. La scarsa formazione lavorativa ed educazione di base, oltre che quella superiore, rendono l'attività economica ancora fortemente dipendente dalle aziende pubbliche. L'imprenditore privato è mosso dalla voglia di emergere (*animal spirit*) e importa il *know how* dall'estero, imprimendo una spinta all'internazionalizzazione e allo sviluppo, che costituisce una buona base per il consolidamento della posizione della Cina nel panorama mondiale.

I mercati finanziari cinesi sono piccoli, rispetto alle dimensioni dell'economia, e ancora poco affidabili; in particolare, i mercati per il finanziamento alle imprese, come quelli azionari, sono condizionati dalla presenza di società pubbliche privatizzate di enormi dimensioni. La piazza di Shanghai sta crescendo in modo esponenziale; Hong Kong e altre province speciali raccolgono società che hanno natura privatistica e un maggior respiro all'estero. Questo è in gran parte spiegato dal fatto che i mercati fuori dalla Madrepatria, come Hong Kong, sono regolamentati dal sistema britannico del *common law*, che per la gestione *corporate* è il più trasparente e consolidata. La mancanza di tutela della proprietà, dei diritti degli azionisti e delle minoranze osta a un completo sviluppo dei mercati borsistici cinesi. Il canale del finanziamento alle imprese con capitale di debito è invece completamente assente in Cina, a causa della mancanza di regolamentazione e controllo sulle obbligazioni. Rimane il canale bancario, che però al momento non sembra essere in grado di convogliare in modo efficiente il risparmio delle famiglie. Le banche cinesi non operano con una cultura degli affari sviluppata, lasciando a criteri diversi da quelli economici e finanziari la scelta sui prestiti. C'è spazio per le banche estere, che sostengono le imprese internazionali che si affacciano a Oriente.

I piedi della Cina, i canali di finanziamento all'attività economica e il cambio, sono fragili; un regime di cambio più flessibile potrebbe contribuire a ridimensionare le immense riserve cinesi, limitando gli scossoni nell'economia interna e nei rapporti di forza con gli altri Paesi asiatici, partner strategici. L'introduzione della normativa a

tutela del risparmio, dell'investimento e della proprietà da parte di soggetti esteri aumenterebbe l'affidabilità del sistema, senza aprirlo in modo violento o indiscriminato. Non basta aderire all'OMC per avere scambi in regime di concorrenza mondiale, bisogna sostenere il processo di crescita e integrazione perché sia ordinato e sostenibile. Gran parte del lavoro deve andare nella direzione di introdurre una cultura d'impresa, di scambio, di *business practice* e di *fair competition*.