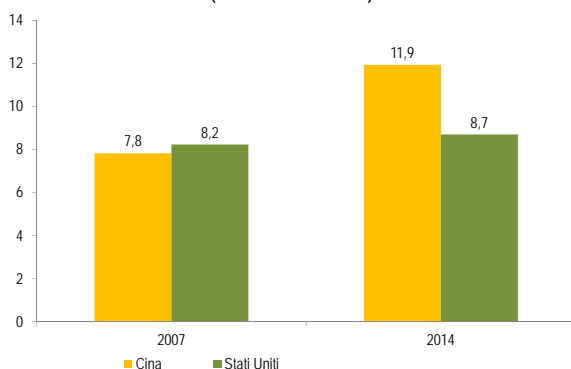


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

**Cina: qdm sull'export mondiale di beni**  
(in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

**Cina: qdm sull'import mondiale di beni**  
(in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

L'Italia riparte, ma gli investimenti fissi delle imprese mancano ancora all'appello della ripresa. Il **“super-ammortamento” degli acquisti di nuovi macchinari** potrà aiutare a rilanciare il ciclo di accumulazione del capitale produttivo. E a supportare l'accesso delle piccole e medie imprese alle nuove tecnologie digitali.

L'enorme peso che la **Cina** ha oggi nella vendita e acquisto di beni è testimoniato non solo dal fatto che il paese è il primo esportatore e il secondo importatore di beni al mondo, ma anche dalla rilevanza dei suoi porti: tra i 10 principali al mondo per tonnellate stoccate sette sono cinesi. A settembre gli acquisti di beni dall'estero da parte della Cina hanno registrato l'undicesima flessione consecutiva (-20,5% a/a); nello stesso mese l'export è calato del 3,8%. Il risultato è un forte aumento del surplus commerciale.

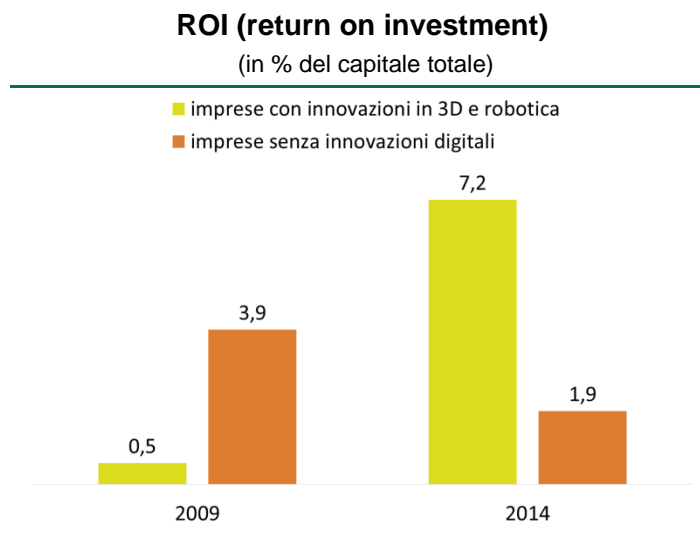
Nel 2014 la Cina è divenuto il primo paese al mondo per flussi di investimenti diretti esteri (IDE) in entrata superando gli Stati Uniti. Nel corso degli ultimi anni il paese è divenuto inoltre un hub della ricerca e sviluppo: tra il 2010 e il 2014 nel paese sono stati attivati dall'estero 88 nuovi progetti di R&S per un ammontare complessivo di 5,5 mld di dollari, circa il doppio di quello che è arrivato nello stesso periodo di tempo in IDE in R&S negli Stati Uniti.

35

19 ottobre  
2015

## Editoriale: Super-ammortamenti, fabbriche 4.0, lavoro

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Prometeia et al.

*Non è solo un aiuto congiunturale alla ripresa. La proposta di introdurre anche in Italia, come di recente fatto in Francia, un “super-ammortamento” per gli acquisti di nuovi macchinari rappresenta qualcosa di più. È un passaggio strutturale per rimettere in moto l’accumulazione di capitale produttivo. Può essere anche l’occasione per guardare più in là, e provare a immaginare un percorso di complementarità tra l’orizzonte digitale della cosiddetta “fabbrica 4.0” e le esigenze di rilancio qualitativo dell’occupazione in Italia.*

*Italy is back. L’Italia si rimette in marcia e sono numerosi i numeri dell’economia a dimostrarlo. Tanto da fare del Bel Paese l’unico caso tra le grandi economie avanzate a vedere rialzate le previsioni di crescita 2015-16: è accaduto nelle recenti proiezioni del Fondo monetario internazionale. Tra tanti indicatori che migliorano ce n’è uno, però, che continua a non rispondere all’appello. Sono gli investimenti produttivi, che anche nella componente dei macchinari e delle attrezzature rimangono di trenta punti percentuali al di sotto dei volumi pre-crisi. Parlando in euro correnti, nel primo semestre di quest’anno gli acquisti di nuovi macchinari e attrezzature sono ammontati in Italia a meno di cinquanta miliardi. Erano sessanta miliardi nella prima metà del 2008. Non consola vedere, navigando tra le statistiche di Eurostat, che il deficit di nuovi macchinari è una sindrome europea. Persino in Germania i volumi del secondo trimestre 2015 rimangono sotto i valori pre-crisi. Il budget triennale di 315 miliardi del Piano Juncker darà una mano, ma non potrà da solo certo risolvere il problema della carenza europea degli investimenti. Ben venga, quindi, il super-ammortamento italiano.*

*Oltre a consolidare la ripresa nel 2016 e forse anche già nel 2015, lo sgravio fiscale sugli acquisti di nuovi macchinari può essere l’occasione per modernizzare ulteriormente le imprese italiane, specie quelle di media e piccola dimensione. Per*

*renderle più vicine ai modelli di fabbrica 4.0 di cui oggi si parla molto e che, attraverso l'utilizzo pervasivo di tecnologie digitali applicate alla manifattura, rappresentano la frontiera della competitività industriale. Fabbrica 4.0 vuol dire stampa 3D, robotica, internet delle cose, macchine a controllo numerico, laser e altri sistemi di taglio supportati dal computer. Sono macchine e tecnologie già oggi conosciute e utilizzate da una avanguardia di imprese italiane, anche di piccola dimensione. Una avanguardia che comincia a cogliere i primi tangibili ritorni reddituali degli investimenti nell'innovazione digitale. È quanto indica un'interessante indagine condotta da Prometeia, Fondazione Nord-Est e Make in Italy<sup>1</sup>: nel 2014 il ritorno sugli investimenti di un campione rappresentativo di fabbriche italiane 4.0 ha superato di due volte quello delle imprese non innovative.*

*Le fabbriche 4.0 già oggi rendono di più. La sfida è evitare che la maggiore produttività si accompagni ad una perdita netta di lavoro, a livello di singola impresa e, soprattutto, nel contesto più ampio del tessuto economico e territoriale di insediamento dell'azienda. Evitare che l'automazione riduca l'occupazione<sup>2</sup>. E che la digitalizzazione della manifattura acuisca le diseguaglianze, con pochi nuovi lavori di qualità creati dentro le aziende e una maggiore occupazione "povera" eventualmente attivata sul territorio. È un problema complesso, dove però l'Italia ha forse qualche carta in più di altri per rendere positivo il bilancio finale tra lavoro e nuove macchine. È scritto nel DNA delle nostre imprese, più piccole di altre, ma anche più versate nella personalizzazione degli output fuori dagli standard delle produzioni di massa. Noi sappiamo molto di più di quello che possiamo raccontare. Il sapere tacito, difficilmente codificabile in un "software"<sup>3</sup>, rimane una qualità intrinseca del "made in Italy" e questo potrà rendere la digitalizzazione delle produzioni più complementare che sostitutiva di lavoro<sup>4</sup>. In Italia, forse più che altrove, non saranno i badanti di robot a rimanere in fabbrica. Viceversa, i recuperi di redditività consentiti dall'innovazione potranno favorire il processo di "re-shoring", di rilocalizzazione in Italia delle produzioni. A livello Mondo la sfida tra apocalittici ed entusiasti rimane aperta su come evitare che la fabbrica "4.0" generi alla fine un'occupazione "0.4". In Italia, super-ammortamento degli investimenti e Jobs Act potranno contribuire insieme ad una ripresa quali-quantitativa dell'economia, e del lavoro.*

<sup>1</sup> Cfr. "Digital Manufacturing: un'opportunità per il Made in Italy", ricerca condotta da Prometeia, Fondazione Nord-Est e Make in Italy – CDB Foundation Onlus, Venezia, settembre 2015.

<sup>2</sup> Cfr. Ignazio Visco, "Come affrontare il cambiamento: sfide per il lavoro. Note del Governatore della Banca d'Italia", Firenze, 13 giugno 2015.

<sup>3</sup> Il riferimento è al noto "Paradosso di Polany", dal nome dell'economista ungherese che per primo teorizzò i limiti all'automazione delle lavorazioni non di routine. Cfr. Michael Polany, "The tacit dimension", New York, 1966. Sulla valenza dei saperi taciti per la manifattura italiana: Giacomo Becattini, "Il calabrone Italia. Ricerche e ragionamenti sulla peculiarità economica italiana", il Mulino, 2007.

<sup>4</sup> Sul tema delle interazioni tra digitalizzazione e occupazione si vedano gli articoli apparsi nel recente simposio curato dal Journal of Economic Perspectives (JEP) ed, in particolare, David H. Autor, "Why are there still so many jobs? The history and future of workplace automation", JEP, numero 3 – Summer 2015, pp. 3-30.

## Cina: rapporti con l'estero e demografia le sfide del futuro

Simona Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

Uno dei principali temi di analisi del rallentamento cinese è l'andamento del commercio estero. L'interesse deriva dall'enorme peso del paese nella vendita e acquisto di beni. Nel 2014 la quota di mercato della Cina sull'export mondiale di merci era pari all'11,9% (primo valore al mondo). Dal lato dell'import la Cina occupa la seconda posizione al mondo, con una quota del 9,6%. Secondo il World Shipping Council tra i 10 principali porti al mondo per tonnellate stoccate sette sono cinesi. La Cina inoltre dal 2008 è uno dei paesi più attivi in termini di misure di protezione/sostegno al commercio estero.

A settembre gli acquisti di beni dall'estero da parte della Cina hanno registrato l'undicesima flessione consecutiva (-20,5% a/a); nello stesso mese l'export è calato del 3,8%, un valore che appare in lieve recupero, rispetto ai mesi precedenti. Il risultato dell'andamento delle due componenti (in dollari) è un forte aumento del surplus commerciale. Il rallentamento dell'import cinese colpisce in modo particolare i paesi asiatici e i produttori di materie prime.

La Cina vive oggi una fase di profondo cambiamento nella composizione del suo export e import. Le produzioni cinesi si stanno gradualmente spostando verso la parte finale della catena del valore senza tuttavia abbandonare le produzioni intermedie. Alla metà degli anni Novanta la quota di prodotti intermedi contenuta nelle esportazioni cinesi arrivava al 60%, mentre oggi il valore non supera il 35%, cosa che riflette una graduale sostituzione degli input esterni con produzioni domestiche. Una delle conseguenze di questo fenomeno è la riduzione del valore dell'import manifatturiero.

Secondo gli ultimi dati Unctad (2014) la Cina è divenuto il primo paese al mondo per flussi di investimenti diretti esteri (IDE) in entrata superando gli Stati Uniti e coprendo una quota a livello mondiale del 10,5%. Nel corso degli ultimi anni il paese è divenuto una delle principali destinazioni degli IDE in R&S: tra il 2010 e il 2014 ha attratto 88 nuovi progetti di R&S per un ammontare complessivo di 5,5 mld di dollari, circa il doppio di quello che è arrivato nello stesso periodo di tempo a finanziare 91 IDE in R&S negli Stati Uniti.

Tra i diversi cambiamenti che la Cina si trova ad affrontare in questo momento, la demografia occupa un posto di rilievo. Il paese sta sperimentando un ritmo di invecchiamento della popolazione senza precedenti: nel 1980 l'età mediana era pari a 22 anni, oggi a 34,5 anni (negli Stati Uniti è 37 anni). Il fenomeno presenta notevoli implicazioni di natura economica, finanziaria e sociale.

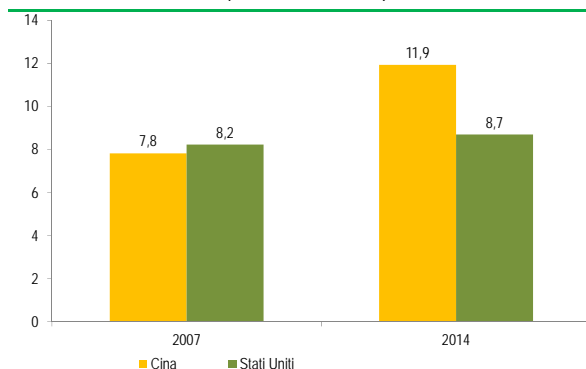
### Il commercio mondiale parla cinese

Nell'ultimo World Economic Outlook pubblicato a inizio ottobre il FMI ha sottolineato come il rallentamento cinese prosegua secondo le previsioni già formulate nei mesi precedenti; le ripercussioni sull'economia globale appaiono tuttavia più marcate del previsto a causa del rallentamento dell'import del paese maggiore delle attese. D'altro canto, il peso che la Cina ha ormai da tempo sul commercio mondiale è tale che ogni suo movimento determina ripercussioni rilevanti. Secondo l'Unctad nel 2014 la quota di mercato della Cina sull'export mondiale di merci era pari all'11,9%, un valore in forte crescita dal 7,8% del 2007 e che ha permesso al paese di occupare la prima posizione superando gli Stati Uniti che detengono ora una quota dell'8,2%. Dal lato dell'import la Cina occupa la seconda posizione al mondo, con una quota del 9,6% (dal 5,8% del

2007) dietro agli Stati Uniti che detengono una quota del 12,6% (in discesa dal 14% del 2007).

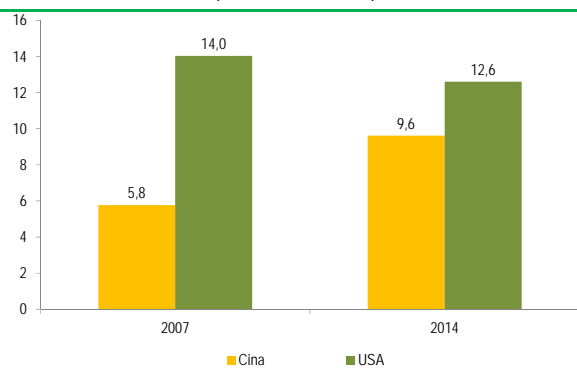
### QDM sull'export mondiale di beni

(in % del totale)



### QDM sull'import mondiale di beni

(in % del totale)



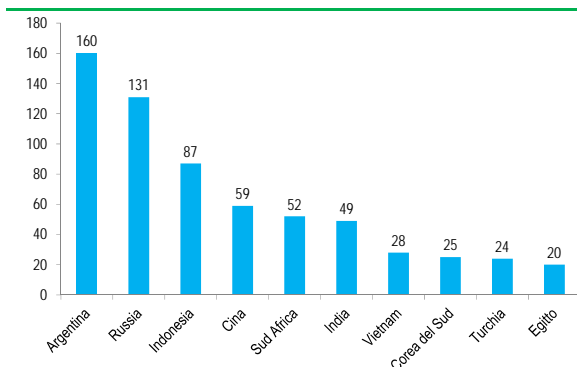
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

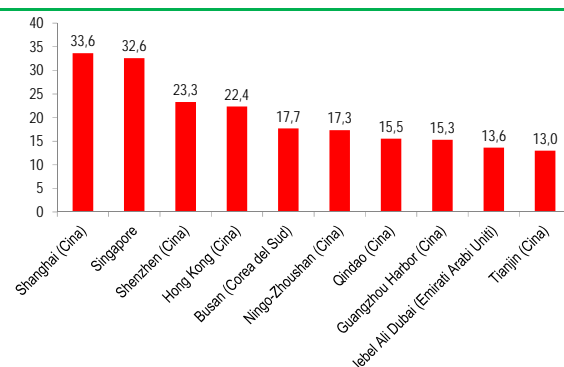
Il peso della Cina nel commercio mondiale si legge bene anche in altri dati: secondo l'ultimo World Shipping Council, tra i 10 principali porti al mondo per tonnellate stoccate nei container nel 2013 sette erano cinesi. In estate il deprezzamento del renminbi ha destato grandi preoccupazioni, in quanto visto da molti come un tentativo di sostenere le vendite all'estero da parte della Cina. In realtà lo strumento del cambio rappresenta oggi un'arma spuntata, in primo luogo perché l'elasticità dell'export al cambio (ovunque ma in Cina in particolare) è molto diminuita rispetto al passato, a causa soprattutto dello smembramento delle catene globali del valore in paesi diversi, ma anche perché anche in molti paesi concorrenti si è assistito nello stesso periodo a un deprezzamento delle valute di entità analoga (Corea del Sud, Malesia e Vietnam) o addirittura maggiore (Messico). La comunità internazionale ha mostrato in effetti molto meno interesse per altre manovre di protezione delle produzioni domestiche da parte soprattutto di paesi emergenti, tra cui la Cina. Dall'inizio della recessione globale (metà 2008 a metà 2014) il numero delle misure potenzialmente restrittive al commercio internazionale è cresciuto in modo esponenziale,<sup>1</sup> di queste 160 sono state introdotte dall'Argentina, 131 dalla Russia, 87 dall'Indonesia e 59 dalla Cina.

<sup>1</sup> Si tratta di misure di vario genere che vanno dall'istituzione di vere e proprie barriere all'import a misure di sostegno all'export.

**Nuove misure di restrizione al commercio (ottobre 2008-luglio 2014)**  
(Numero)



**I 10 principali porti al mondo per volume di merci**  
(2013, milioni di tonnellate)

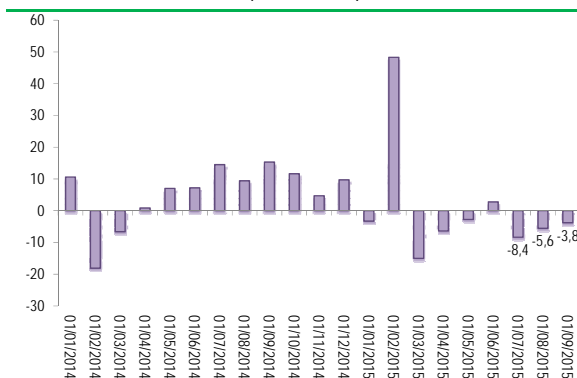


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Commissione europea.

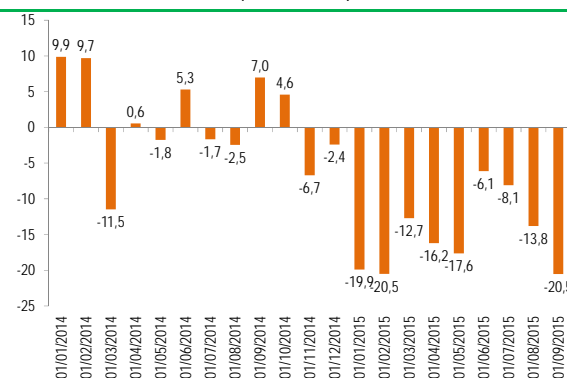
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati World Shipping Council.

Date queste premesse è evidente l'interesse per i dati più recenti relativi al commercio cinese, che in effetti hanno mostrato un forte rallentamento dell'export, ma soprattutto dell'import. A settembre gli acquisti di beni dall'estero da parte della Cina hanno registrato l'undicesima flessione consecutiva (-20,5% a/a), il calo peggiore da quando è iniziata la fase discendente (febbraio 2014). Nello stesso mese l'export è calato del 3,8%, un valore che appare in lieve recupero rispetto alla flessione tendenziale del 5,6% registrata ad agosto e soprattutto a quella dell'8,4% di luglio. Il risultato netto di un rallentamento dell'import tanto superiore a quello dell'export è un forte aumento del surplus commerciale (in dollari), che nei primi nove mesi dell'anno mostra un incremento del 50% circa rispetto allo stesso periodo del 2014.

**Andamento dell'export cinese**  
(var % a/a)



**Andamento dell'import cinese**  
(var % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Datastream.

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Datastream.

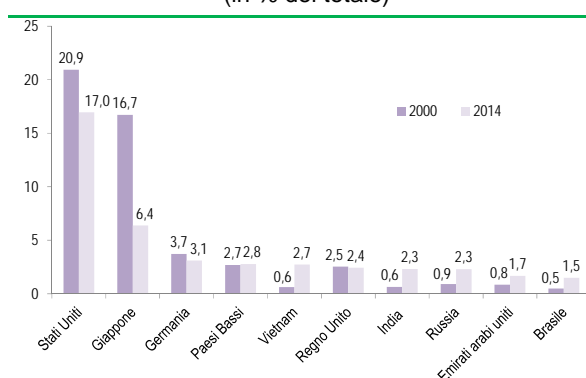
Il rallentamento dell'import cinese colpisce in modo particolare i paesi asiatici e i produttori di materie prime. Secondo l'Unctad nel 2014 il principale fornitore della Cina era la Corea del Sud, con una quota di mercato del 9,7% (in discesa dal 2000), seguita dal Giappone (con una quota dell'8,3%, in fortissimo calo dal 18,4% del 2000) e dagli Stati Uniti. Tra i paesi europei il primo fornitore è la Germania, con una quota del 5,4%,



mentre l'Italia compare solo in 25esima posizione con una quota dell'1%, peraltro in discesa dal 2000. Dal lato dell'export spiccano come principali mercati di sbocco gli Stati Uniti (con una quota di mercato del 17%), il Giappone (6,4%, anche in questo caso in forte diminuzione dal 2000) e la Germania. L'Italia compare in 13esima posizione, ad assorbire l'1,2% delle vendite cinesi all'estero. Nel complesso, secondo il FMI, il peso dell'export di beni sul Pil cinese, sebbene alto nel confronto internazionale, dovrebbe continuare a ridursi passando dal 26,3% del 2010 al 21% alla fine di quest'anno e perdere un altro mezzo punto nel 2016. Per l'import la riduzione del peso dovrebbe essere molto più consistente: dal 22,1% del 2010 si dovrebbe infatti scendere fino al 15% circa tra la fine di quest'anno e il prossimo.

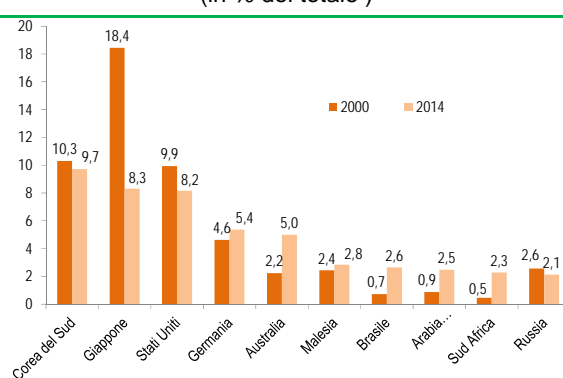
### Primi 10 destinatari dell'export cinese

(in % del totale)



### Primi 10 fornitori dell'import cinese

(in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad.

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad.

L'analisi dei dati cinesi, combinata con l'andamento del commercio dei principali partner commerciali, e con alcune valutazioni sulla loro situazione economica attuale mostra come a soffrire di più il rallentamento cinese in questo momento siano Russia, Giappone e Brasile. Nella prima parte del 2015 la Cina è stata per la Russia il principale partner commerciale per un ammontare complessivo di 30,6 miliardi di dollari (-28,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), e ciò nonostante i due paesi stiano cercando delle vie per intensificare i loro rapporti commerciali,<sup>2</sup> che oggi sembrano frenati più dalla volatilità del rublo che da questioni legate al rallentamento cinese. Più complesso è il discorso relativo al Giappone. Stime basate sulle tavole input output internazionali mostrano come la domanda finale cinese assorba circa il 2% del valore aggiunto giapponese (era pari allo 0,5% nel 2000), al pari della domanda statunitense. Un calo di un punto percentuale nella domanda interna cinese costa al Giappone direttamente lo 0,1% del Pil. In aggiunta, occorre considerare che il 18% dell'export giapponese si dirige in Cina, ma il 54% va verso l'intera Asia. Un calo di un punto percentuale della domanda da parte dell'intera regione (dovuto a sua volta al rallentamento cinese) provoca una perdita di 0,5 punti percentuali di Pil in Giappone circa cinque volte la perdita stimata per gli Stati Uniti.

Le relazioni commerciali tra Cina e Italia dopo essere rimaste piuttosto stabili nell'ultimo anno hanno subito un calo più consistente: ad agosto le vendite di prodotti

<sup>2</sup> Un esempio è dato dall'accordo siglato nel 2014 tra la società russa Gazprom e la cinese CNPC lo scorso anno che regola il commercio di gas tra i due paesi per i prossimi trenta anni.

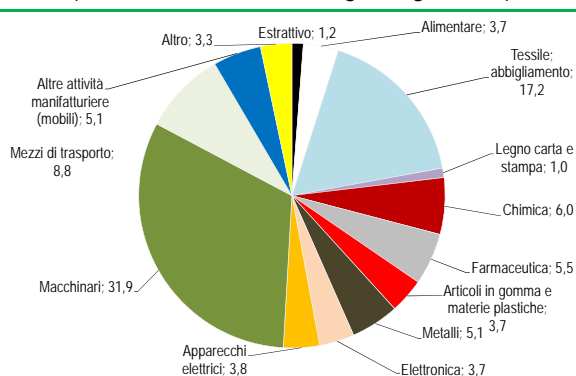
italiani in Cina sono scese del 9,2% a/a, riducendo la crescita tendenziale dei primi otto mesi dell'anno a +0,3%. In particolare risultano in calo le vendite di mezzi di trasporto (-43,3% a/a), metalli (-26,1% a/a) e macchinari (-17,7%), mentre hanno registrato un aumento consistente le esportazioni di prodotti farmaceutici (+40,5% a/a) e quelle di prodotti alimentari (+14,3%).

La crescita dal lato dell'import è stata invece sostenuta (+9,4%), portando l'aumento complessivo nei primi otto mesi dell'anno al 14,5%. La crescita ha riguardato soprattutto prodotti tessili (+32,8% a/a), dell'elettronica (+13,9% a/a) e apparecchi elettrici.

L'Italia nei primi otto mesi del 2015 ha venduto in Cina soprattutto macchinari, prodotti del comparto tessile e mezzi di trasporto, mentre importa dal paese asiatico prevalentemente prodotti tessili, dell'elettronica, apparecchi elettrici e macchinari.

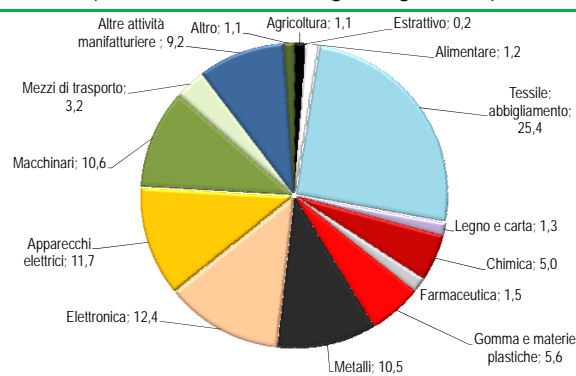
### Export italiano in Cina per settori

(in % totale verso la Cina gen.-ago. 2015)



### Import italiano dalla Cina per settori

(in % totale dalla Cina gen.-ago. 2015)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

Il rallentamento del commercio cinese ha destato molte preoccupazioni e portato molti a interpretare il dato come l'inizio di una fase di spostamento delle produzioni manifatturiere a basso valore aggiunto verso paesi che presentano un costo del lavoro minore, come il Vietnam e il Bangladesh. La Cina soffre una fase di rallentamento dell'economia evidente nei numeri, ma vive anche un periodo di profondo cambiamento, anche nella composizione del suo export e import. Le produzioni cinesi si stanno gradualmente spostando verso la parte finale della catena del valore (ossia verso i prodotti finiti) senza tuttavia abbandonare le produzioni intermedie. Alla metà degli anni Novanta la quota di prodotti intermedi contenuta nelle esportazioni cinesi arrivava al 60%, mentre oggi il valore non supera il 35%, cosa che riflette una graduale sostituzione degli input esterni con produzioni domestiche; ciò ha come naturale conseguenza una riduzione del valore dell'import manifatturiero del paese. D'altro canto il paese oggi domina intere catene di produzione manifatturiere a livello mondiale, tra cui ad esempio quella dell'alimentare.

Che in Cina il costo del lavoro sia divenuto molto più caro che in passato è comunque fuori dubbio: i salari medi nel corso del 2014 hanno continuato a crescere più del Pil nominale, sebbene a un ritmo inferiore al 10% (negli anni passati si erano registrati incrementi a due cifre). In particolare, nel paese vi sarebbe estrema eterogeneità di



trattamento nei diversi settori. Secondo l'Economist Intelligence Unit<sup>3</sup> i 23 milioni di occupati nel comparto del tessile guadagnano un salario mensile medio di 4000 rmb, (circa 645 dollari) un valore di gran lunga superiore al salario medio prevalente nell'economia (circa un terzo inferiore a questo) e soprattutto pari al salario d'ingresso di un buon laureato. Un'indagine condotta di recente nel paese ha messo in evidenza come i salari relativi a posizioni manageriali elevate o a ingegneri specializzati siano nell'ordine rispettivamente dei 13.555 rmb e a 455 rmb al mese; ciò sta portando alcune multinazionali a spostare in Cina produzioni che richiedono professionalità elevate e a spostare alcune di quelle a basso valore aggiunto. Il Governo cinese peraltro sta tentando di modificare il percorso educativo per formare più lavoratori intermedi e meno laureati data la loro difficoltà in questo momento a trovare un'occupazione: solo nella prima parte del 2015 7,5 milioni di neo laureati cinesi hanno fatto il loro ingresso nel mercato del lavoro.

### Gli investimenti diretti esteri

Nel 2014 la Cina è divenuto il primo paese al mondo per flussi di investimenti diretti esteri (IDE) in entrata superando gli Stati Uniti e coprendo una quota a livello mondiale del 10,5% dal 7,9% del 2011. Nel paese i flussi in entrata (pari a circa 128,5 miliardi di dollari) rappresentano oggi il 2,3% del Pil, un valore che è sceso in modo costante negli ultimi anni. Nel complesso, 77,4 miliardi di dollari sono arrivati in Cina nella forma di investimenti *greenfield*, mentre poco più di 52 miliardi di dollari sono i flussi dall'estero destinati a progetti di fusione o acquisizione con/di imprese cinesi. I flussi di IDE in entrata oggi nel paese coprono circa il 2,7% degli investimenti fissi lordi, un valore simile a quello degli Stati Uniti, anche se molto inferiore alla media mondiale (6,5%).

Nel corso degli ultimi anni la Cina è divenuta uno dei principali paesi di destinazione degli investimenti in R&S: tra 2010 e il 2014 il paese ha attratto 88 nuovi progetti di R&S per un ammontare complessivo di 5,5 miliardi di dollari, circa il doppio di quello che è arrivato nello stesso periodo di tempo a finanziare 91 investimenti esteri in R&S attivati negli Stati Uniti. La maggior parte degli IDE in R&S in Cina ha coinvolto il settore farmaceutico (1,6 miliardi di dollari) quello dei macchinari e impianti (817 milioni di dollari) e dell'elettronica per il consumo (540 milioni di dollari). Durante questo periodo gli Stati Uniti hanno finanziato 36 degli 88 nuovi progetti in Cina, per un valore complessivo di 1,6 miliardi di dollari.

Nel 2014 la Cina si è confermata terzo paese al mondo in termini di flussi di investimenti in uscita, dopo Stati Uniti e Giappone. La quota cinese di IDE in uscita è così arrivata all'8,6% del totale, un valore pressoché doppio rispetto a quello del 2011. Gli investimenti cinesi hanno riguardato nella maggior parte dei casi progetti *greenfield* (63,3 miliardi di dollari) e in misura più contenuta (39,5 miliardi di dollari) acquisizioni o fusioni di/con imprese estere.

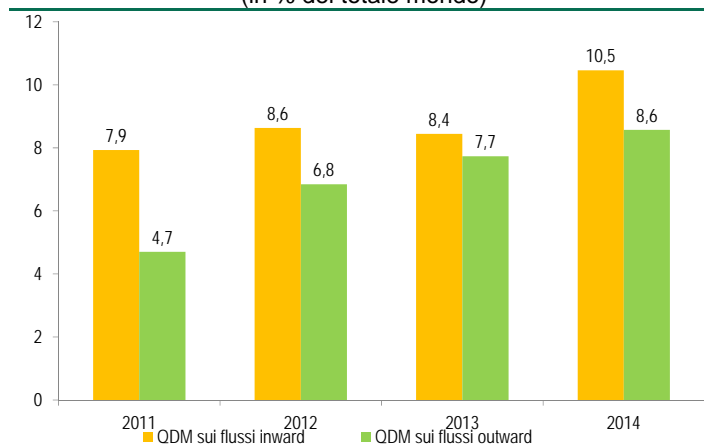
Nei primi cinque mesi di quest'anno gli investimenti cinesi all'estero avrebbero continuato a crescere a ritmo molto sostenuto, in particolare quelli verso gli Stati Uniti; secondo l'istituto di ricerca Rhodium Group nei primi sei mesi del 2015 le imprese cinesi avrebbero investito 4,6 miliardi in 88 diversi progetti. Se confermato si tratterebbe del valore più alto mai registrato nel corso di soli sei mesi. A partire dal 2000 la Cina ha aumentato in modo costante gli investimenti soprattutto in Virginia, in California e a New York, e le principali transazioni hanno riguardato il settore

<sup>3</sup> L'Economist Intelligence Unit riprende un articolo pubblicato dal China Daily a metà 2015.

automotive, quello assicurativo, alcune imprese innovative del tessile e l'acquisizione di hotel di prestigio. La quota cinese degli IDE negli USA rimane comunque ancora bassa e pari a solo il 4% degli investimenti nel paese da parte dei principali quattro investitori: Regno Unito, Giappone, Germania e Canada.

### La porzione cinese dei flussi di IDE

(in % del totale mondo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Unctad.

### Migrazioni e popolazione

Ai diversi problemi congiunturali che la Cina si trova ad affrontare in questo momento, se ne somma uno di carattere strutturale destinato ad avere importanti conseguenze sul piano sia finanziario, sia sociale: la struttura della popolazione, per età e per genere. Nel corso degli ultimi 30 anni in Cina il tasso di fertilità<sup>4</sup> è sceso da 2,6 a 1,56 figli per donna, soprattutto a causa della cosiddetta politica del figlio unico. Nonostante alcune modifiche alla legge introdotte negli ultimi anni è verosimile che il tasso continui a rimanere molto basso, soprattutto nelle regioni più ricche del paese (a Shangai nel 2010 il tasso di fertilità era pari a 0,6, probabilmente il valore più basso al mondo). Secondo alcune stime delle Nazioni Unite, all'attuale tasso di fertilità la popolazione cinese raggiungerà il suo picco massimo entro il 2016 per poi scendere sotto il miliardo entro il 2060. Il fatto di per sé non rappresenterebbe un problema, se non fosse per le implicazioni relative alla struttura per età e alla sostenibilità finanziaria e sociale di una popolazione in continuo invecchiamento. Nel 1980 un cinese su due non aveva più di 22 anni (valore tipico di un paese in via di sviluppo), oggi lo stesso dato è pari a 34,5 anni, valore più simile a quello di un paese ricco (negli Stati Uniti è pari 37 anni); soprattutto, la Cina sta sperimentando un ritmo di invecchiamento della popolazione senza precedenti. Secondo le Nazioni Unite, il tasso di dipendenza (definito come rapporto tra popolazione over 65 e popolazione in età da lavoro) in Cina nel 2035 dovrebbe arrivare a 36 (oggi è pari a 15): nel paese vi saranno 36 ultra 65enni ogni 100 persone in età da lavoro, un valore molto più elevato di quello medio mondiale che nello stesso periodo dovrebbe arrivare a 26. Le famiglie cinesi già oggi sperimentano un fenomeno noto come il 4-2-1: ogni figlio (soprattutto maschio) è responsabile per i due genitori e per i quattro nonni. Pur ipotizzando che il tasso di risparmio rimanga alto sembra improbabile che le generazioni più giovani siano in grado sostenere un tale

<sup>4</sup> Il tasso di fertilità è definito come il numero medio di figli per donna.

peso, cosicché molti anziani dovranno fare affidamento su pensioni sociali. In Cina il sistema pensionistico nazionale è stato fondato nel 2000 e oggi formalmente garantisce una pensione a meno di 400 milioni di persone; inoltre, i fondi pensione gestiti dalle autorità locali sono oggi in difficoltà e hanno talvolta negato i pagamenti ai beneficiari.

La crescita della quota di anziani si somma alla riduzione della forza lavoro e soprattutto a uno squilibrio di genere: nel paese ci sono 1,17 uomini per donna uno tra gli squilibri più elevati al mondo. In una tale condizione, per mantenere invariata la popolazione occorrerebbe che ogni donna avesse 2,2 figli (ogni donna dovrebbe avere due figli e una ogni dieci dovrebbe averne tre).

Un ulteriore fenomeno demografico da considerare nei prossimi anni in Cina sono le implicazioni dell'urbanizzazione. Nel 1980 la popolazione rurale in Cina rappresentava quasi l'80% del totale e contribuiva a realizzare il 30% del Pil; oggi rappresenta poco meno della metà della popolazione e realizza appena il 9% del Pil del paese. Il processo di migrazione interna ha conosciuto in Cina dimensioni straordinarie: per fare solo un esempio, secondo il Bureau of Statistics of China, nel 2014 278 milioni di persone nel paese hanno lavorato lontano dalla propria città/zona di origine per oltre sei mesi, se si trattasse della popolazione di un singolo paese questo sarebbe il quarto più popoloso al mondo. Secondo alcuni economisti il fenomeno è in esaurimento e con la graduale riduzione del flusso di lavoratori poco qualificati il costo del lavoro, soprattutto nella manifattura, è destinato a subire una forte pressione al rialzo, fenomeno peraltro in corso già da anni.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.