



Banca del Fucino

1923 | 2023

FOCUS

FINE DEL SOTTOCONSUMO?

La difficile transizione dell'economia cinese



MAGGIO 2025



INDICE

INTRODUZIONE: LA CINA A UN PUNTO DI SVOLTA	2
CAPITOLO 1 ALCUNI DATI SULLO SVILUPPO DEI CONSUMI IN CINA DAL 2000 A OGGI	5
CAPITOLO 2 LE DIFFICOLTÀ DELLA CINA NEL FAR CRESCERE I CONSUMI NAZIONALI	10
2.1. FATTORI SOCIO-CULTURALI	
2.2. DISPARITÀ TERRITORIALI	
2.3. IL SISTEMA HUKOU	
2.4 IL PROBLEMA DELLA RIFORMA DELL'HUKOU	
CAPITOLO 3 LE DUE SESSIONI DEL 2025	26
CONCLUSIONI	29

Il presente lavoro è stato realizzato dalla Direzione Comunicazione, Studi e Innovazione Digitale della Banca del Fucino.

Autori della ricerca: Vladimiro Giacché, Michele Tonoletti, Iacopo Germolè.

Dati disponibili al 22 aprile 2025.

Le informazioni contenute in questa presentazione sono riservate e confidenziali e di proprietà esclusiva di Banca del Fucino S.p.A. È pertanto vietata la diffusione non autorizzata della presentazione e qualsiasi altro uso non preventivamente autorizzato dal proprietario.

INTRODUZIONE

LA CINA A UN PUNTO DI SVOLTA

Le reciprocal tariffs promulgate da Trump il 2 aprile 2025 costituiscono senza ombra di dubbio **un profondo spartiacque nella storia del commercio internazionale**, potenzialmente ponendo fine all'ordine fondato sul *free trade* che, in una forma o nell'altra, ha costituito un paradigma costante dell'economia internazionale dai tempi degli accordi di Bretton Woods, nel 1944.

La Cina è stata tra i principali beneficiari della globalizzazione a trazione statunitense verificatasi a partire dagli anni '80. L'interconnessione economica con le economie avanzate è stato uno dei principali elementi abilitanti che hanno permesso alla Cina di svilupparsi e di creare un sistema produttivo all'avanguardia, oggi capace di competere con le imprese occidentali anche in settori ad alto valore aggiunto tecnologico. La domanda allora è: cosa accadrà alla crescita economica cinese dopo che l'amministrazione Usa ha posto in essere dazi di proporzioni tali da ingenerare un vero e proprio *decoupling* tra le due economie?

La stessa scelta cinese di rispondere ai dazi statunitensi, ingaggiando una guerra commerciale, sottolinea la fiducia della Cina nella forza della propria economia, ritenuta capace di resistere al nuovo accentuato protezionismo degli Stati Uniti. Diverse contromisure possibili sono già state avanzate sia da membri del governo che da alcuni dei più importanti economisti cinesi¹. Tra le proposte principali rientrano:

- la diversificazione delle destinazioni dell'export, processo peraltro già da anni (almeno dal 2018) portato avanti dalle imprese cinesi;
- la stabilizzazione del mercato immobiliare, in calo ormai da circa tre anni;
- la creazione di fondi di investimento finalizzati alla tutela della performance dei mercati finanziari del Paese.

La nostra ipotesi è che la principale risposta della Cina ai dazi statunitensi sarà rappresentata dalla transizione verso un'economia incentrata sui consumi interni; questo sembra essere del resto il messaggio principale che è emerso dalle Due Sessioni del 2025².

Tra le soluzioni proposte, infatti, questa soltanto ha la capacità di portare la Cina su un nuovo robusto percorso di crescita, le altre proposte essendo o più circoscritte nei loro impatti – come nel caso degli interventi sui mercati immobiliare e finanziario nazionali – o semplicemente insufficienti ad affrontare le problematiche macroeconomiche che oggi il Paese si trova di fronte.

Le imprese cinesi hanno infatti già da tempo iniziato a diversificare i mercati di destinazione dei loro prodotti, e risulta difficile immaginare un'espansione al di là di

¹ Zichen Wang, *What are China's economists publicly advising Beijing on Trump's tariff war*, Pekingology, April 11, 2025.

² 《政府工作报告》 [Rapporto sul Lavoro del Governo]. Beijing: Xinhua News Agency 新华社, 12 marzo 2025.

《金融界》, 《政府工作报告》中32次出现的‘消费’, 意味着什么? [Il termine “consumo” compare 32 volte nel Rapporto sul Lavoro del Governo: cosa significa?], Jrj.com.cn (Baijiahao), 10 marzo 2025.

quanto non si sia già fatto. Un'eventuale espansione ulteriore potrebbe inoltre portare a nuovi conflitti commerciali con Paesi che si sentono minacciati dalla concorrenza delle imprese cinesi. Infine, da tempo economisti di vario orientamento sottolineano l'ancora insufficiente sviluppo del mercato interno della Cina, senza il quale la crescita cinese è destinata a rallentare anno dopo anno. Questo in conseguenza di rendimenti via via decrescenti sugli investimenti e delle crescenti difficoltà di accaparrarsi ulteriori quote di mercato una volta stabilita una presenza già molto significativa sui mercati esteri.

È quanto hanno sostenuto economisti quali Michael Pettis, secondo il quale lo scoppio della bolla speculativa nel mercato immobiliare cinese nel 2022 avrebbe segnato in maniera definitiva la bancarotta del modello di crescita *export- e investment-led*, portato avanti con tanto successo dalla Cina negli anni precedenti³. **La Cina odierna non ha affatto esaurito il proprio potenziale di espansione economica, ma perché questa possa continuare a ritmi sostenuti è necessario che il driver principale di crescita sia spostato dalla domanda estera alla domanda interna.**

Non sarebbe la prima volta nella storia che la dinamica di sviluppo economico della Cina viene trainata dalla domanda interna. È interessante notare come Adam Smith, ne *La ricchezza delle nazioni*, contrapponga la "via europea" per lo sviluppo economico a quella "cinese": Europa e Cina, sottolinea il fondatore dell'economia moderna, sono mercati di dimensioni paragonabili, ma che hanno raggiunto questa dimensione in due maniere opposte; da un lato, l'Europa ha seguito la strada più "innaturale e retrograda", quella che vede nel raggiungimento della maturità economica del mercato interno un prodotto della crescita delle esportazioni; dall'altro, la Cina ha diretto i propri capitali "prima all'agricoltura, poi alle manifatture, e infine al commercio estero", seguendo in questo modo il "corso naturale delle cose"⁴.

Riformulando questi concetti in termini a noi più vicini, si può dire che esistano due strade di sviluppo economico, una che privilegia innanzitutto la domanda interna e solo in un secondo momento quella estera (la via "cinese" dei tempi di Smith), e una che si concentra prima sulla domanda estera e poi, con la ricchezza così accumulata, sulla domanda interna (la via "europea").

La presente situazione dell'economia cinese si presta ad essere letta attraverso queste categorie, ma, per così dire, a parti invertite: la Cina, negli ultimi 50 anni, ha seguito la strada "europea" di sviluppo, accrescendo la propria ricchezza attraverso le esportazioni

³ Pettis, Michael. *The Relationship Between Chinese Debt and China's Trade Surplus*. Carnegie China, February 6, 2025.

Diversi altri autori affrontano la questione in termini analoghi a quelli di Pettis: Stephen Roach, *Why China Needs a 'Three Arrows' Strategy*, Financial Times, 30 settembre 2024. Noah Smith, *The Pettis Paradigm and the Second China Shock: Will Tariffs Help Rebalance the Global Economy (and the Chinese Economy)?* Noahpinion (Substack), January 16, 2025. Brad Setser, *Xi Is Making the World Pay for China's Mistakes*. The New York Times, February 18, 2025.

Critiche al modello investment-led vengono del resto anche da autori di nazionalità cinese; si veda in merito Andy Han and Yuxuan Jia. *Li Xunlei Warns Against Excessive Industrial Investment Amid Declining Demand and Population*. Caixin Global, November 27, 2024.

⁴ Si veda in merito Giovanni Arrighi, *Adam Smith a Pechino. Genealogie del ventunesimo secolo*, Feltrinelli, Milano 2008.

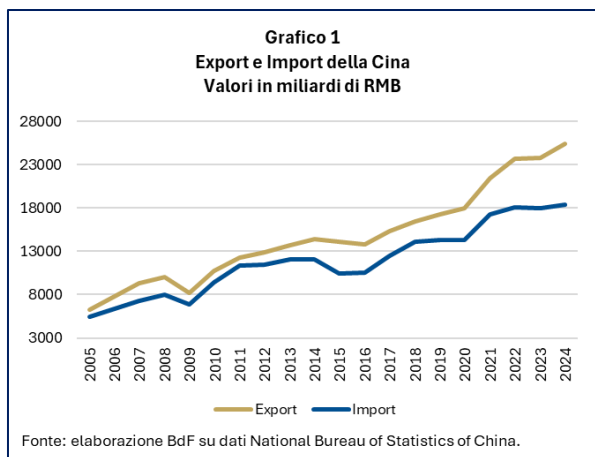
verso i mercati avanzati di Stati Uniti, Europa e Giappone; per continuare a crescere, l'economia cinese deve oggi – per ammissione della stessa dirigenza cinese – concentrare le proprie risorse in direzione dello sviluppo del proprio mercato interno. Il Paese

andrebbe così a replicare – per una strana ironia della storia – il modello “europeo” di raggiungimento della maturità economica osservato da Adam Smith.

Tale transizione ad un nuovo modello di crescita costituisce nondimeno un processo complesso e dagli esiti tutt'altro che scontati. Mentre esistono molte ricerche che affrontano il tema del “sottoconsumo cinese”, non sono molte le analisi delle cause complesse che stanno dietro l'ancora insufficiente sviluppo

dei consumi in Cina. Non è raro imbattersi in ricerche che sottolineano come nel post-pandemia la Cina abbia continuato a crescere sotto la spinta delle esportazioni, mentre i consumi interni e le importazioni hanno mostrato rilevanti segni di debolezza (Grafico 1)⁵, ma ben poco viene solitamente detto sulle ragioni del ritardo della Cina nel realizzare l'obiettivo di un'economia maggiormente incentrata sulla domanda interna.

Obiettivo di questo lavoro è appunto quello di fare chiarezza sulle sfide che l'economia cinese dovrà superare per poter sviluppare un fiorente mercato interno, in ultima analisi l'arma principale che la Cina ha a disposizione contro la minaccia rappresentata dal rischio di politiche protezionistiche, da parte degli Stati Uniti *in primis* ma anche di altri partner commerciali di primo livello come l'Unione Europea.



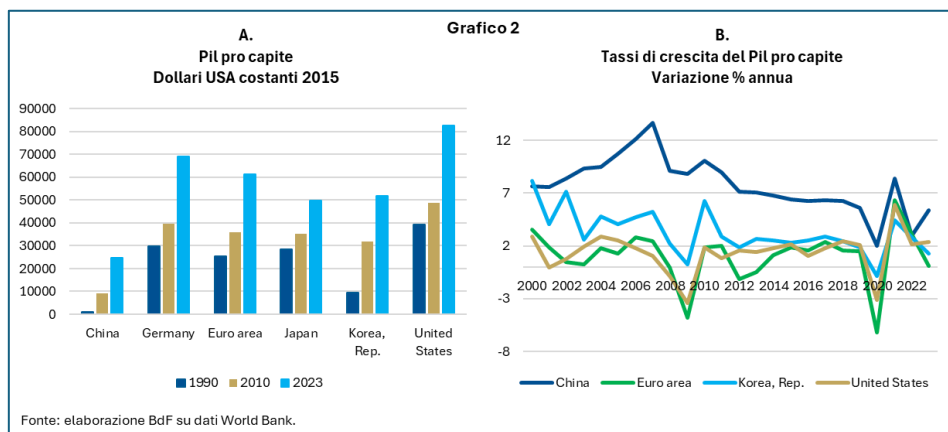
⁵ Stephen Roach, *Trading Places: China's Misdirected Consumer Stimulus*. Project Syndicate, January 16, 2025.

CAPITOLO 1

ALCUNI DATI SULLO SVILUPPO DEI CONSUMI IN CINA

È innanzitutto opportuno passare in rassegna alcuni dati relativi al livello di sviluppo dei consumi in Cina in confronto ad altri Paesi, del mondo sviluppato così come di quello in via di sviluppo.

È noto come la quota dei consumi sul Pil tenda ad essere superiore laddove i valori di Pil pro-capite sono più elevati, ragion per cui è bene cominciare considerando quest'ultima metrica (Grafico 2).



Secondo dati World Bank, nel 2023 il Pil pro-capite cinese risultava ancora marcatamente inferiore a quello di Paesi avanzati come gli Stati Uniti, ma anche a quello di Paesi di più recente industrializzazione come la Corea del Sud (Grafico 2A). La Cina ha oggi un Pil pro-capite prossimo a quello medio dei Paesi dell'attuale Area Euro nel 1990.

Molta rimane dunque la strada ancora da percorrere per realizzare il *catch-up* rispetto alle economie avanzate. Al contempo, importanti progressi sono stati realizzati tra l'inizio del nuovo millennio e oggi: tra il 2000 e il 2023 il tasso di crescita annua del Pil pro capite cinese è risultato nettamente superiore a quello dei Paesi di confronto (Grafico 2B); nel complesso del periodo, la Cina ha realizzato una crescita pro-capite di ben il 455% (a fronte di un +101% della Corea del Sud).

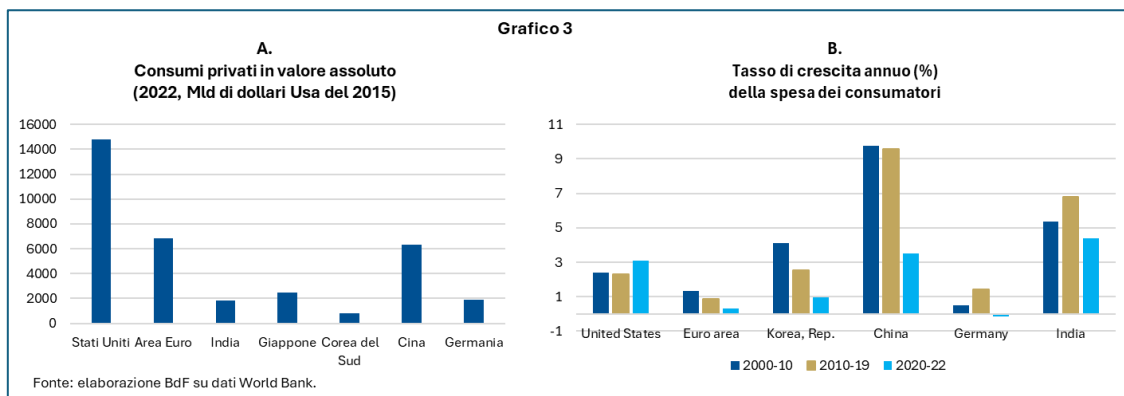
Questi dati – si potrebbe obiettare – raccontano più la straordinaria crescita dell'economia cinese dopo l'ingresso del Paese nel WTO che l'andamento dei consumi nazionali. È quindi ora opportuno passare a considerare direttamente questa componente della domanda aggregata.

In rapporto al Pil, i consumi interni in Cina hanno un peso minore sul totale dell'economia rispetto tanto alle economie avanzate quanto a quelle di più recente industrializzazione. Considerando solamente i consumi privati, infatti, questi ultimi nel 2023 risultavano pari a poco meno del 40% del Pil, contro il quasi 50% della Corea del Sud, il 52% dell'Area Euro e addirittura il 68% degli Stati Uniti.⁶

Il caso statunitense, tuttavia, non costituisce un adeguato termine di paragone per

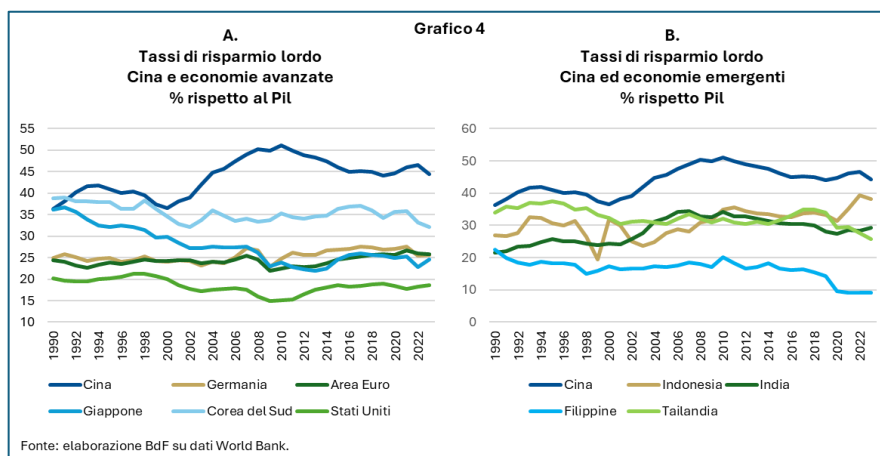
⁶ Fonte: World Bank, dati riferiti al 2023.

valutare la situazione dei consumi interni cinesi, essendo la quota dei consumi sul Pil USA del tutto fuori scala anche rispetto alla maggioranza delle altre economie avanzate. Non è inoltre fuori luogo ricordare come, in termini assoluti, il valore complessivo dei consumi cinesi sia oggi sostanzialmente pari a quello dell'Area Euro (la cui popolazione è però un quarto di quella della Cina) e ben superiore a quello di un Paese in via di sviluppo e più popoloso della stessa Cina come l'India (Grafico 3A).



Più interessante è però considerare **il tasso di crescita su base annua dei consumi, che è risultato nettamente più elevato in Cina che nei Paesi di confronto** (Grafico 3B). **È solamente a partire dalla pandemia che i consumi cinesi hanno assunto una traiettoria di crescita più sottotono**, anche se comunque superiore al 3% per il triennio 2020-22, più degli Stati Uniti ma meno dell'India, la quale si trova però ad uno stadio di sviluppo economico precedente rispetto a quello della Cina. Si può inoltre osservare come tra il 2009 e il 2021 il tasso di crescita annua dei consumi sia sempre risultato superiore a quello del pil; solo nel 2022 la relazione si è invertita, con il pil in crescita più rapida rispetto ai consumi.⁷

Evidenze simili emergono anche se si passa a considerare il tasso di risparmio lordo cinese, il cui andamento mostra notevoli peculiarità nel confronto internazionale (Grafico 4). Si tratta di uno dei tassi di risparmio più elevati al mondo, tanto nel confronto con le economie avanzate quanto con quelle emergenti o di più recente industrializzazione.

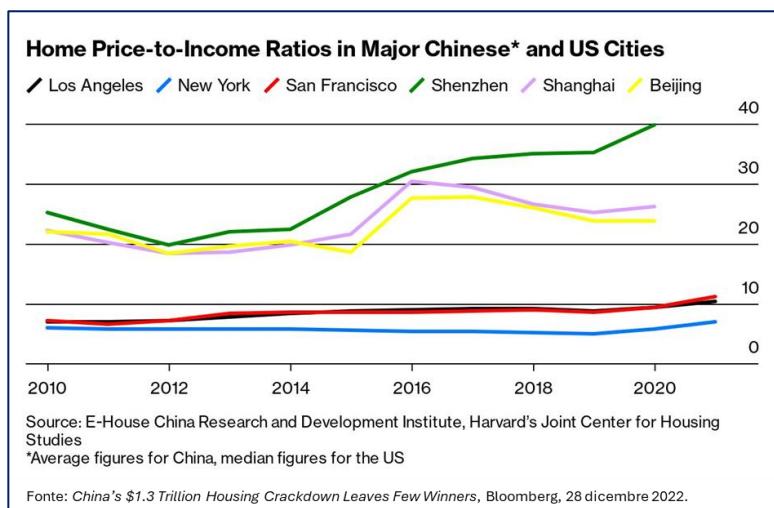


⁷ Fonte: World Bank.

Se negli anni '90 il tasso di risparmio lordo cinese non era radicalmente dissimile da quello di Paesi di recente industrializzazione come la Corea del Sud, con l'inizio del nuovo millennio e fino al 2010 – dunque nella fase immediatamente successiva all'ingresso della Cina nel WTO – si delinea un crescente divario tra Cina e le altre economie prese a campione. In seguito, **dopo il 2010, il tasso di risparmio cinese ha assunto una traiettoria discendente, sulla quale si è mantenuto sino all'inizio della pandemia; quest'ultima ha invece segnato un'interruzione del trend di riduzione della quota di ricchezza destinata al risparmio.**

Tale andamento non è casuale: la riduzione della quota dei risparmi sul pil è stata contemporanea al periodo in cui la crescita dei consumi, oltre ad esser stata espressamente resa un obiettivo di policy da parte del governo cinese, è risultata superiore a quella dell'economia nel suo complesso; dal 2020, invece, la pandemia e la crisi del settore immobiliare hanno condotto ad un aumento del risparmio precauzionale cinese, frenando così i progressi sul fronte dei consumi fino ad allora realizzati.

L'importanza del settore immobiliare nell'influenzare l'andamento dei consumi cinesi può essere difficilmente sovrastimato. Nelle principali città della Cina, il costo delle abitazioni prima del crollo del 2022 aveva raggiunto livelli tali da far impallidire i casi di metropoli come New York o Los Angeles. Tale andamento ha certo significato una notevole difficoltà per gli acquirenti di nuove abitazioni nelle maggiori metropoli cinesi, ma ha anche

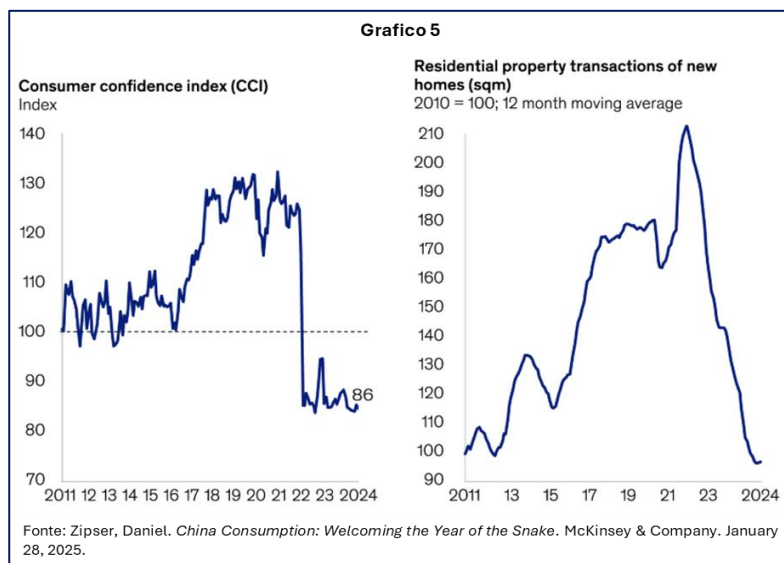


costituito un moltiplicatore di ricchezza per coloro che erano già in possesso di un'abitazione. Non deve quindi stupire che lo scoppio della bolla immobiliare a partire dal 2022 abbia portato a una contrazione dei consumi: il tasso di possesso di una casa in Cina è particolarmente elevato – con alcune stime che lo collocano attorno al 70%⁸, mentre altre indicano livelli addirittura superiori al 90%⁹ – perciò la diminuzione del valore degli immobili ha significato un'importante perdita di ricchezza per molti nuclei familiari cinesi.

La crisi immobiliare ha quindi indubbiamente costituito un importante freno allo sviluppo dei consumi in Cina. A dimostrarlo sono anche i risultati dei sondaggi sulla fiducia dei consumatori, i quali mostrano un marcato calo proprio in seguito alla crisi

⁸ Ren, Zeping 任泽平. 中国住房存量测算报告: 2024 [Rapporto 2024 sulla stima dello stock abitativo in Cina]. Zeping Macro 泽平宏观, 4 luglio 2024.

⁹ Baidu Baike. 中国居民住房拥有率 [Tasso di possesso della casa tra i residenti cinesi]. Ultimo aggiornamento 3 marzo 2025.



immobiliare iniziata nel 2022¹⁰ (Grafico 5).

Tuttavia, anche in relazione al tema del calo della fiducia dei consumatori, un trend spesso poco considerato è quello riguardante le città di seconda o terza fascia. Spesso della dimensione di vere e proprie metropoli, ma con una centralità minore rispetto a città come Shanghai o Pechino, questi centri urbani negli ultimi anni

stanno conoscendo un rilevante sviluppo, attirando coloro che non possono permettersi di abitare nelle più note metropoli. Secondo un'indagine di McKinsey, proprio in tali città di minor importanza i livelli di fiducia dei consumatori sono marcatamente più elevati che nel confronto con le *first-tier cities*¹¹.

Tabella 1
Confidence in the economy and share of daily consumption
% of optimistic respondents, share of daily consumption, n=11,930

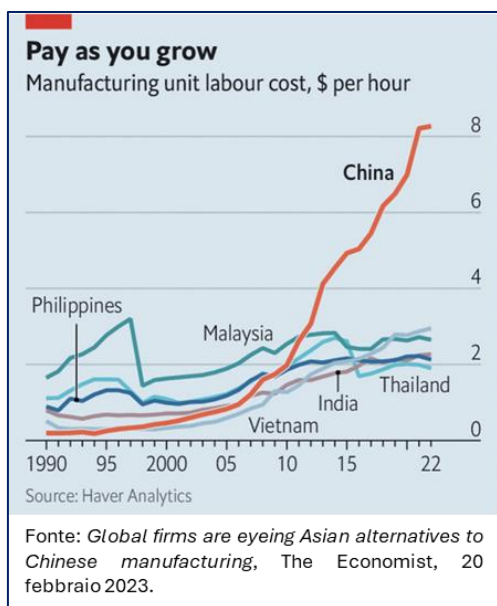
City tier	Monthly household income (RMB)	GenZ (18-25)	Millennial (26-41)	GenX (42-57)	Baby Boomer (58-65)	Total	Income total
1 st tier cities	High > 30.1K	74%	76%	82%	95%	86%	82%
	Middle 14.5-30.1K	21%	60%	71%	88%	70%	17%
	Low < 14.5K	2.9%	61%	78%	81%	80%	3.1%
2 nd tier cities	High > 21K	74%	67%	72%	82%	81%	75%
	Middle 14.5-21K	35%	67%	72%	82%	73%	50%
	Low < 14.5K	2.3%	67%	72%	82%	74%	2.5%
3 rd tier cities	High > 21K	82%	83%	93%	87%	87%	75%
	Middle 14.5-21K	24%	81%	93%	92%	89%	34%
	Low < 14.5K	2.5%	66%	74%	80%	75%	2.0%
4 th tier cities	High > 14.5K	82%	77%	75%	80%	80%	2.9%
	Middle 7.6-14.5K	11%	83%	86%	86%	86%	2.1%
	Low < 7.6K	1.9%	71%	83%	82%	82%	6.4%
Rural	High > 7.6K	67%	77%	68%	71%	71%	1.5%
	Middle 5-7.6K	9%	86%	62%	60%	60%	2.2%
	Low < 5K	1.9%	74%	51%	68%	68%	4.9%
Total by age group		83%	70%	76%	79%	76%	100%
		2.6%	2.6%	2.0%	2.6%	2.4%	

Daniel Zipser, *China Brief: The Truth About Chinese Consumption*, McKinsey, September 26, 2024

¹⁰ Daniel Zipser, *China Consumption: Welcoming the Year of the Snake*. McKinsey, January 28, 2025.

¹¹ Daniel Zipser, *China Brief: The Truth About Chinese Consumption*. McKinsey, September 26, 2024.

Dall'indagine di McKinsey emerge un quadro diversificato, in cui **rilevanti fasce della popolazione, specie nelle città di seconda e terza fascia, esibiscono livelli di fiducia tutt'altro che sottotono. Del resto, da ormai alcuni anni diversi analisti evidenziano l'esistenza di un rilevante potenziale di sviluppo dei consumi nelle città cinesi con minor centralità**, e sembra che nel 2023-24 tale potenziale abbia iniziato a realizzarsi: nello specifico, nel 2024 una grande città come Shanghai ha registrato una crescita dei consumi di appena lo 0,4%, mentre nelle città non di prima fascia la crescita è stata in media superiore al 5%¹².



L'idea secondo la quale la Cina avrebbe un problema di sottoconsumo è quindi solo parzialmente veritiera. **Non sussistono, in particolare, evidenze sufficienti per ritenere che i consumi interni siano volutamente mantenuti bassi per tutelare la competitività internazionale della Cina.** In effetti, la Cina ha ormai superato quella fase del proprio sviluppo – fase in cui ancora si trovava a inizio 2000 – caratterizzata dalla possibilità di far leva su un vantaggio comparato nelle industrie *labour-intensive*. Nel corso degli ultimi vent'anni l'economia cinese è andata spostandosi verso produzioni a maggior valore aggiunto – automobili, pannelli solari, semiconduttori ecc. – e il risultato è stato un

importante aumento della produttività e delle retribuzioni dei lavoratori. Si è così aperto un gap significativo tra il costo del lavoro in Cina e quello in economie emergenti come il Vietnam o l'India, Paesi verso i quali le grandi imprese multinazionali hanno quindi spostato le loro produzioni a più basso valore aggiunto.

La Cina, insomma, non è più la “fabbrica del mondo” nello stesso senso in cui lo era a inizio del nuovo millennio: la competitività cinese sui mercati internazionali non è più legata al fatto di avere a disposizione una vasta riserva di manodopera agricola a basso costo da trasferire nell'industria, bensì riflette una vasta serie di fattori in gioco, non da ultime le massicce politiche industriali messe in piedi nei decenni dal governo¹³.

¹² Pengpai Xinwen 澎湃新闻. 2024城市消费盘点：三、四线城市逆袭 [Rassegna del consumo urbano nel 2024: l'ascesa delle città di terza e quarta fascia]. The Paper, March 19, 2025.

Li Kang. How Consumption Is Rebounding in China's Second- and Third-Tier Cities. ThinkChina, September 9, 2024.

¹³ Sul tema si veda Banca del Fucino, Beyond Overcapacity. Le ragioni del surplus commerciale cinese, Ottobre 2024.

CAPITOLO 2

LE DIFFICOLTÀ DELLA CINA NEL FAR CRESCERE I CONSUMI NAZIONALI

Nonostante gli indubbi progressi registrati, l'economia cinese, per effettuare il passaggio da un modello di crescita incentrato su investimenti ed esportazioni ad uno maggiormente orientato ai consumi interni, dovrà abbattere quelle barriere che, ad oggi, rendono complessa questa trasformazione per la Cina. **Le valutazioni di economisti e analisti cinesi convergono nell'identificare tre macro-fattori strutturali che continuano a incidere negativamente sui consumi interni:**

1. **Fattori socio-culturali**, che influenzano le scelte di spesa dei cittadini.
2. **Le disparità territoriali**, specie ma non unicamente a livello di reddito.
3. **La struttura del sistema di welfare (Hukou)** e le difficoltà legate alla sua riforma.

Le sezioni seguenti presenteranno queste cause, evidenziandone le radici storiche, economiche e sociali, e il loro impatto sulle dinamiche di consumo in Cina.

2. 1. FATTORI SOCIO-CULTURALI

L'analisi del "sottoconsumo" cinese non può prescindere dalla considerazione di fattori di natura socio-culturale. L'evoluzione della struttura familiare, l'invecchiamento della popolazione e l'atteggiamento tradizionale verso il risparmio sono tutti elementi chiave che hanno contribuito alla ridotta domanda interna. Comprendere questi aspetti è dunque essenziale per interpretare le dinamiche che determinano la limitata propensione alla spesa e, di conseguenza, per valutare l'efficacia delle strategie governative mirate a stimolare i consumi.

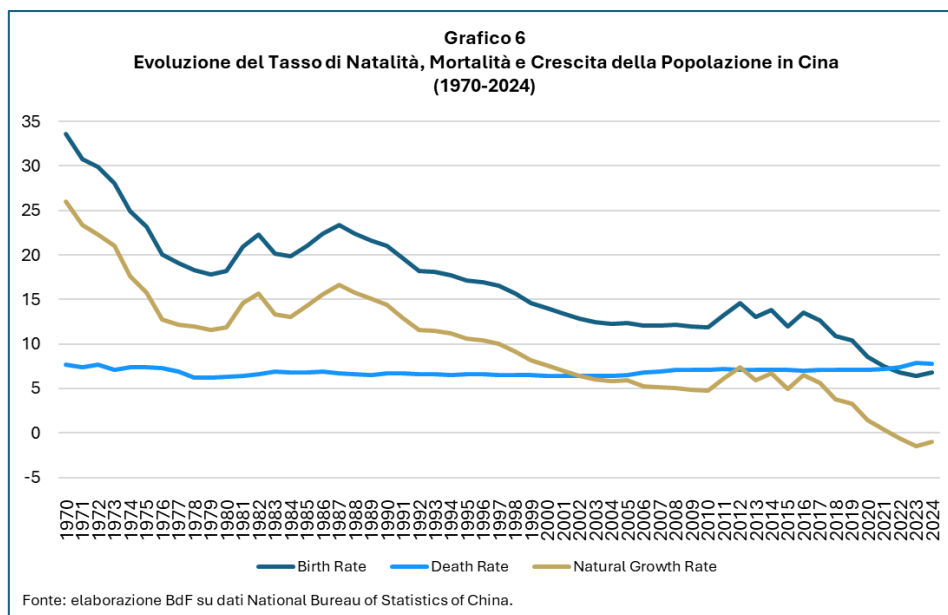
La struttura familiare "4-2-1" e le conseguenze sui consumi

Un ruolo non indifferente nel determinare il relativamente debole sviluppo dei consumi in Cina nel corso degli ultimi 25 anni è stato giocato dalla struttura familiare cinese prevalente, plasmata nei decenni dalle politiche di pianificazione delle nascite della seconda metà del Novecento.

Dopo la fondazione della Repubblica Popolare Cinese nel 1949, il governo favorì una crescita demografica sostenuta, considerandola un vantaggio per lo sviluppo economico. Tuttavia, negli anni '60, l'espansione incontrollata della popolazione fu vista come una minaccia per le risorse e la stabilità del Paese, portando alle prime misure di controllo delle nascite. Nel 1971, il Consiglio di Stato avviò ufficialmente la pianificazione familiare con lo slogan "Uno non è poco, due sono giusti, tre sono troppi" ("一个不少, 两个正好, 三个多了")¹⁴, mentre nel 1973 venne introdotta la politica del "tardivo, raro, poco" ("晚、稀

¹⁴ Xinhua News Agency, 新闻背景：我国生育政策在实践中不断调整和完善 [Background of the News: China's Birth Policy Continues to be Adjusted and Improved in Practice], The Central People's Government of the People's Republic of China, October 30, 2015.

、少”)¹⁵, che incoraggiava matrimoni tardivi, intervalli prolungati tra le nascite e un massimo di due figli per coppia. Nel 1978, la pianificazione familiare divenne un principio costituzionale con l’obiettivo di mantenere la popolazione sotto 1,2 miliardi entro il 2000¹⁶. La svolta arrivò nel 1980 con l’introduzione della politica del figlio unico, inizialmente applicata con flessibilità, soprattutto nelle aree rurali. Solo dalla metà degli anni ‘80, con misure più rigide, il tasso di natalità iniziò a calare significativamente. Questo spiega come mai il tasso di natalità, rappresentato dalla linea blu nel Grafico 6¹⁷ sottostante, inizi a calare solo dalla metà degli anni ‘80.



Le politiche di pianificazione familiare sopra richiamate hanno determinato la peculiare **struttura familiare “4-2-1”**, che rappresenta uno dei principali fattori alla base della bassa propensione al consumo in Cina. In questo modello demografico, **un solo figlio (1) si trova a dover sostenere economicamente due genitori (2) e quattro nonni (4), aumentando la pressione finanziaria sulle giovani generazioni e rafforzando una cultura del risparmio che penalizza i consumi interni.**

L’onere economico derivante da questa struttura familiare è amplificato da fattori culturali profondamente radicati, in particolare il valore confuciano della pietà filiale (孝顺), che impone un dovere morale inderogabile di prendersi cura degli anziani della famiglia. In realtà, oltre alla dimensione etico-culturale, esiste anche un obbligo giuridico: la *Legge sulla Protezione dei Diritti e degli Interessi degli Anziani* (《中华人民共和国老年人权益保障

¹⁵ Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese (中华人民共和国国务院). [关于做好计划生育工作的报告](#) [Rapporto sulla corretta attuazione della pianificazione familiare]. China Government Network (中国政府网), 8 luglio 1971.

¹⁶ Shi Taifeng 石泰峰, [加强法制建设推动人口发展](#) [Rafforzare la costruzione dello Stato di diritto per promuovere lo sviluppo demografico], Governo della Repubblica Popolare Cinese, 23 ottobre 2008.

¹⁷ Elaborazione BdF su base dati del National Bureau of Statistics of China.

法¹⁸, la quale stabilisce esplicitamente che i figli debbano garantire supporto economico, morale e assistenziale ai genitori anziani. Questa legge non solo ribadisce l'importanza del rispetto e della cura familiare, ma impone anche ai figli l'obbligo di visitare regolarmente i genitori e garantire loro un tenore di vita dignitoso, pena sanzioni e interventi delle autorità.

La combinazione di questi fattori ha conseguenze dirette sulla dinamica dei consumi interni. Il peso economico e morale che grava sulle spalle dei giovani cinesi li porta a privilegiare il risparmio rispetto alla spesa discrezionale, riducendo la domanda interna e rallentando la transizione della Cina verso un modello di crescita maggiormente incentrato sui consumi.

Inoltre, questa pressione finanziaria e sociale ha effetti negativi anche per quanto riguarda il tasso di natalità. Il modello familiare "4-2-1" crea una situazione in cui i giovani, già oberati dalle responsabilità verso le generazioni precedenti, sono poco incentivati ad avere figli propri. L'onere di crescere un bambino in un contesto di costi elevati per l'educazione, la sanità e l'abitazione, unito alla mancanza di un solido sistema di welfare pubblico – come si vedrà meglio nei paragrafi successivi –, scoraggia le nuove generazioni dal mettere su famiglia. Difatti, il costo medio per crescere un figlio in Cina fino all'età di 18 anni nel 2024 ammontava a circa 74.800 dollari, una cifra pari a 6,3 volte il PIL pro capite del Paese di quell'anno, una delle proporzioni più alte al mondo¹⁹. Questo dato contribuisce a rendere la genitorialità un obiettivo sempre meno attraente per i giovani cinesi.

Il fenomeno è ben visibile nei suoi effetti nel Grafico 6 (Pagina precedente), dove si mostra come, nonostante le riforme adottate a partire dal 2015, come la politica del secondo figlio²⁰ e successivamente quella del terzo figlio²¹, il tasso di natalità abbia continuato a scendere.

La combinazione tra la riduzione delle nascite e l'aumento dell'aspettativa di vita ha portato la Cina a entrare nella quarta fase della transizione demografica, caratterizzata da un rapido invecchiamento della popolazione, con effetti profondi sulla sostenibilità del sistema previdenziale e sulla forza lavoro disponibile. Questa dinamica auto-rinforzante, in cui la struttura familiare "4-2-1", il peso economico sulle nuove generazioni e la ridotta

¹⁸ National People's Congress of the People's Republic of China. 中华人民共和国老年人权益保障法 [Law of the People's Republic of China on Protection of the Rights and Interests of the Elderly]. Revised in 2018.

¹⁹ Yeung, Jessie. China Is One of World's Most Expensive Places to Raise Children, Report Finds. CNN, February 22, 2024.

²⁰ 中共中央 国务院. 关于实施全面两孩政策改革完善计划生育服务管理的决定 [Decisione del Comitato Centrale del PCC e del Consiglio di Stato sulla piena attuazione della politica dei due figli e sul miglioramento della gestione della pianificazione familiare], 31 dicembre 2015.

²¹ 新华社 (Xinhua News Agency). 实施三孩生育政策·配套生育支持措施——解读《中共中央 国务院关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》 [Attuazione della politica del terzo figlio e misure di supporto alla natalità - Interpretazione della "Decisione del Comitato Centrale del PCC e del Consiglio di Stato sull'ottimizzazione della politica di natalità e la promozione di uno sviluppo demografico equilibrato a lungo termine"], 21 luglio 2021.

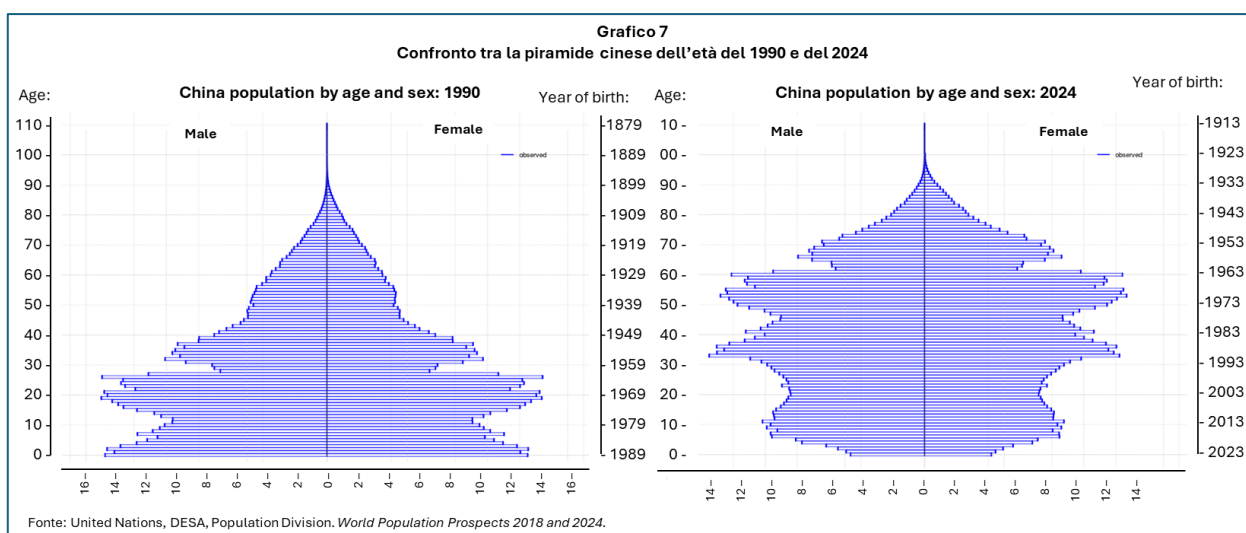
propensione alla natalità si alimentano reciprocamente, rappresenta una delle sfide più critiche per la crescita economica della Cina nei prossimi decenni.

Demografia e consumo: l'impatto dell'invecchiamento sulla domanda interna

In una fase storica in cui la Cina sta cercando di rafforzare il proprio mercato interno per farne il nuovo motore della propria crescita, l'invecchiamento della popolazione si presenta come uno degli ostacoli principali.

Nel 2024, il numero di persone con un'età compresa o superiore ai 65 anni in Cina ha superato i 220 milioni, pari a circa il 16% della popolazione totale²². La tendenza è destinata a crescere: secondo proiezioni ufficiali, entro pochi decenni la popolazione anziana rappresenterà una quota sempre più significativa del totale, avvicinandosi a un terzo degli abitanti del Paese.

Il Grafico 7²³ mostra chiaramente come la struttura demografica della Cina si sia trasformata nell'arco di tre decenni: rispetto al 1990, la piramide dell'età del 2024 evidenzia un marcato restringimento alla base e un progressivo allargamento nella fascia anziana. Questo processo, tipico dell'ultima fase della transizione demografica, implica non solo un aumento della spesa sanitaria e previdenziale, ma anche un cambiamento profondo nei modelli di consumo.



Diversi studi economici hanno evidenziato come l'invecchiamento della popolazione incida negativamente sulla domanda interna, poiché le famiglie anziane presentano, in media, una propensione al consumo più contenuta e un maggiore orientamento al risparmio. Questo effetto è amplificato dall'insufficiente copertura pensionistica²⁴, soprattutto nelle aree rurali, e dal **peso finanziario che grava sulla classe media urbana,**

²² National Bureau of Statistics of China. *China Statistical Database*. National Data.

²³ United Nations, DESA, Population Division. *World Population Prospects 2018 and 2024*.

²⁴ Cai Fang. 老龄化时代的居民消费潜力 [Il potenziale di consumo delle famiglie nell'era dell'invecchiamento]. Sina Finance, maggio 7, 2024.

chiamata a sostenere genitori anziani, contribuire ai fondi previdenziali e risparmiare in vista della propria vecchiaia e dell'educazione dei propri figli.

Tuttavia, se oggi l'invecchiamento della popolazione viene considerato un fattore determinante nella debolezza dei consumi interni in Cina, come si spiega il fatto che anche prima che questa transizione demografica si consolidasse la propensione alla spesa delle famiglie fosse già strutturalmente contenuta?

La risposta sta nel fatto che, più che rientrare nell'ordine delle cause, l'invecchiamento della popolazione rafforza tendenze dell'economia cinese – la forte propensione al risparmio *in primis* – le cui cause risiedono altrove. Con un numero crescente di anziani fuori dal mercato del lavoro e un aumento dei costi legati alla sanità e all'assistenza, la situazione demografica cinese contribuisce in misura significativa alla difficoltà del processo di transizione della Cina verso i consumi, pur senza costituirne la causa principale.

L'invecchiamento della popolazione, inoltre, non va considerato come un elemento necessariamente frenante lo sviluppo cinese. Come sottolinea l'economista Justin Yifu Lin, se accompagnato da politiche adeguate, esso può anzi trasformarsi in un'opportunità per rilanciare la crescita attraverso la cosiddetta *silver economy*²⁵, l'insieme dei settori economici orientati ai bisogni della popolazione anziana. In Cina, questa componente dell'economia è in rapida espansione e include ambiti come la sanità, la robotica assistenziale, il turismo per la terza età e i servizi di assistenza domiciliare. A questo si aggiunga che, sebbene la forza lavoro stia diminuendo in termini assoluti, il capitale umano risulta in crescita, grazie all'aumento del livello medio di istruzione delle nuove generazioni. Questo consente di preservare, e in alcuni casi accrescere, il cosiddetto "lavoro efficace", compensando parzialmente il calo quantitativo della manodopera.

2.2. DISPARITÀ TERRITORIALI

Un altro macro-fattore strutturale che frena la crescita dei consumi interni in Cina è costituito dalla marcata disparità economica tra le diverse aree del Paese. La distribuzione del reddito è fortemente disomogenea, con significative differenze tra regioni costiere e interne, così come tra aree urbane e rurali. Questa disuguaglianza incide direttamente sul potere d'acquisto delle famiglie e rappresenta un ostacolo allo sviluppo di un mercato interno solido e sostenibile.

Di tale problematica è consapevole la stessa dirigenza del Paese: durante le Due Sessioni del 2025, il Primo Ministro della RPC Li Qiang ha evidenziato come una delle priorità del governo sia quella di ottimizzare la struttura dello sviluppo regionale e promuovere una nuova urbanizzazione di alta qualità, al fine di ridurre gli squilibri territoriali e rafforzare la

²⁵ Justin Yifu Lin, 林毅夫谈中国人口老龄化：应探索适合自身国情的养老体系 [Lin Yifu parla dell'invecchiamento demografico della Cina: occorre esplorare un sistema pensionistico adatto alle condizioni nazionali], Beida New Structural Economics Institute, 9 novembre 2023.

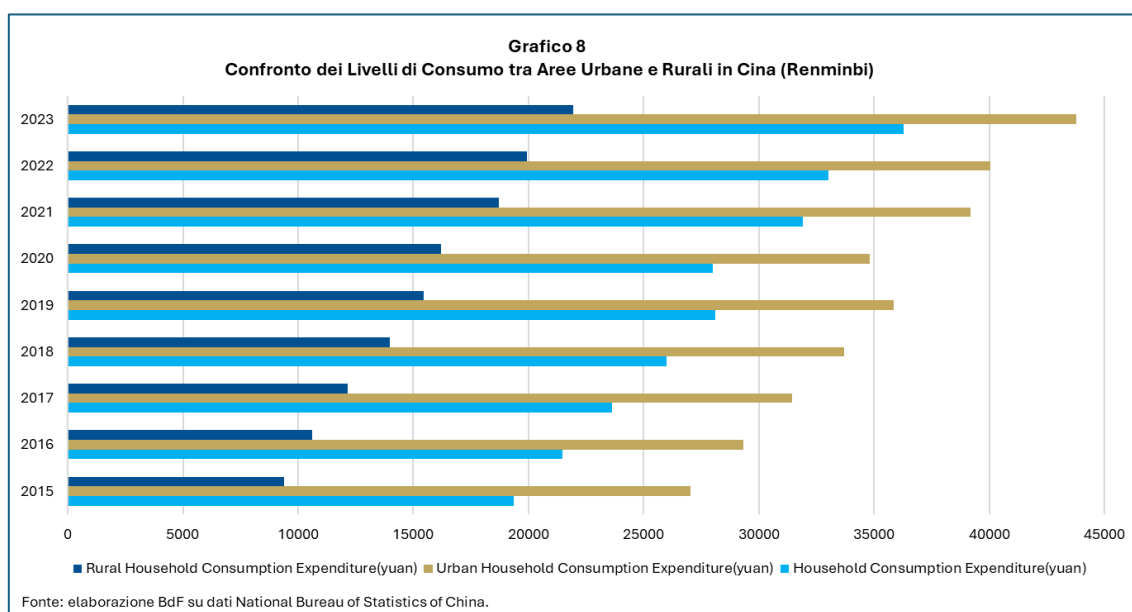
domanda interna²⁶. Anche l'economista Justin Yifu Lin, in un'intervista rilasciata durante l'evento, ha sottolineato come la Cina sia un'economia di grande scala basata sulla circolazione interna, e come affrontare le disparità economiche tra le regioni sia fondamentale per garantire una crescita stabile²⁷.

È quindi ora opportuno considerare più nello specifico il tema delle disparità territoriali interne alla Cina, considerando in particolare le vie attraverso cui tali disparità influenzano lo sviluppo dei consumi.

Il divario tra aree urbane e rurali

Uno degli aspetti più evidenti delle disuguaglianze territoriali in Cina è il forte divario economico tra le città e le campagne. Storicamente, le aree urbane hanno beneficiato di maggiori investimenti, migliori infrastrutture e un accesso più ampio ai servizi pubblici, mentre le zone rurali hanno subito una crescita più lenta, con un tessuto economico meno sviluppato e un sistema di welfare più fragile.

Secondo i dati del National Bureau of Statistics of China, i consumi delle famiglie urbane sono significativamente più alti rispetto a quelli delle famiglie rurali. Il Grafico 8 illustra chiaramente questa dinamica.



La linea oro rappresenta la spesa delle famiglie urbane, stabilmente più elevata rispetto alle altre categorie. Questo dato riflette un maggiore potere d'acquisto nelle città, determinato da redditi più alti, migliori opportunità lavorative e una più ampia disponibilità di beni e servizi. La linea blu, invece, indica la spesa delle famiglie in zone

²⁶ Xinhua News Agency (新华网). 李强在政府工作报告中提出, 推进新型城镇化和区域协调发展, 进一步优化发展空间格局 [Li Qiang nel Rapporto sul Lavoro del Governo propone di promuovere la nuova urbanizzazione e lo sviluppo coordinato regionale, ottimizzando ulteriormente la struttura dello spazio di sviluppo]. Xinhua, 5 marzo 2025.

²⁷ Justin Yifu Lin, 会开船的人, 逆风也能开好 [Chi sa manovrare una nave, riesce a farlo anche con il vento contrario]. People's Daily (人民日报), 9 marzo 2025.

rurali, che si colloca al livello più basso. Questa differenza testimonia **il persistente divario economico tra le aree urbane e rurali, con le famiglie nelle zone meno sviluppate che dispongono di minori risorse economiche e hanno un accesso più limitato ai servizi essenziali**. Il livello medio nazionale di consumo, naturalmente, si posiziona tra i due estremi. L'andamento del Grafico 8 suggerisce insomma che, pur registrando un incremento nel corso degli anni, i consumi delle famiglie cinesi rimangono fortemente condizionati dalle disparità territoriali.

Il divario economico tra aree urbane e rurali in Cina è determinato da tre fattori principali:

- I redditi nelle campagne sono ancora oggi nettamente inferiori a quelli urbani: nel 2024 il reddito disponibile pro capite dei residenti urbani era di 54.188 RMB, più del doppio rispetto a quello delle aree rurali, attestatosi a 23.119 RMB. Sebbene il reddito rurale abbia registrato un tasso di crescita più alto (+6,3%) rispetto a quello urbano (+4,4%), la disparità assoluta rimane significativa, riducendo così il potenziale di sviluppo dei consumi delle famiglie rurali²⁸.
- Il minor accesso a sanità, istruzione e welfare nelle zone rurali spinge le famiglie a risparmiare invece di consumare.
- Le opportunità di crescita professionale e mobilità sociale sono maggiori nelle città, mentre nelle aree rurali prevalgono impieghi meno remunerativi e con prospettive più ridotte. Questi fattori, sommati agli effetti del sistema *Hukou* (che verrà chiarito nella sezione successiva), frenano la capacità di spesa della popolazione rurale e incidono sulla crescita complessiva dei consumi interni.

Nonostante queste differenze, le condizioni di vita nelle zone rurali hanno registrato miglioramenti significativi grazie agli interventi governativi che si sono succeduti negli ultimi anni. Da ultimo, il Ministero dell'Agricoltura e degli Affari Rurali della RPC ha pubblicato il Documento n.1 del 2025, nel quale si sottolinea l'importanza di ridurre queste disuguaglianze attraverso il potenziamento delle infrastrutture e l'espansione dei servizi pubblici di base²⁹. Nel periodo compreso tra il 2020 e il 2025, il governo centrale ha investito nel miglioramento delle condizioni di vita nelle campagne, costruendo e rinnovando 130.000 km di strade rurali, portando la copertura dell'acqua corrente al 94% e assicurando che oltre il 95% dei villaggi sia servito da servizi di consegna pacchi. Questi sviluppi, evidenziati proprio nel Documento n.1 del 2025, hanno facilitato l'accesso ai mercati urbani, promuovendo una maggiore integrazione economica tra città e campagna.

Parallelamente, sono stati rafforzati i meccanismi di protezione sociale per gli agricoltori. Secondo i dati ufficiali aggiornati al 2025, il tasso di copertura dell'assicurazione sanitaria di base per la popolazione rurale a basso reddito è stabile al 99%. Sono inoltre stati avviati

²⁸ Fonte: National Bureau of Statistics of China.

²⁹ 农民日报 (Nongmin Ribao). 2025. “如何让农民就地过上现代文明生活?” [Come permettere ai contadini di vivere una vita moderna e civilizzata sul posto?] 中华人民共和国农业农村部 (Ministero dell'Agricoltura e degli Affari Rurali della Repubblica Popolare Cinese), 6 marzo 2025.

programmi strutturali per la ristrutturazione delle abitazioni rurali e il miglioramento sismico degli edifici, che procedono con gradualità in diverse aree del Paese. Allo stesso tempo, si sta puntando su uno sviluppo equilibrato dei servizi pubblici, in particolare attraverso investimenti nel settore dei trasporti, dell'energia, delle telecomunicazioni e dei servizi digitali, per ridurre il divario infrastrutturale con le città.

Tuttavia, persistono criticità strutturali. Al 2025, solo il 45% delle acque reflue rurali viene trattato o adeguatamente controllato, e circa il 25% dei villaggi non dispone ancora di servizi igienici moderni, segnalando l'urgenza di ulteriori interventi per migliorare la qualità ambientale e sanitaria delle zone rurali.

In sintesi, pur con i progressi raggiunti, il divario economico tra aree urbane e rurali continua a incidere sulla capacità di spesa delle famiglie nelle campagne, limitando il contributo dei consumi interni alla crescita economica complessiva.

Le disuguaglianze regionali tra est e ovest

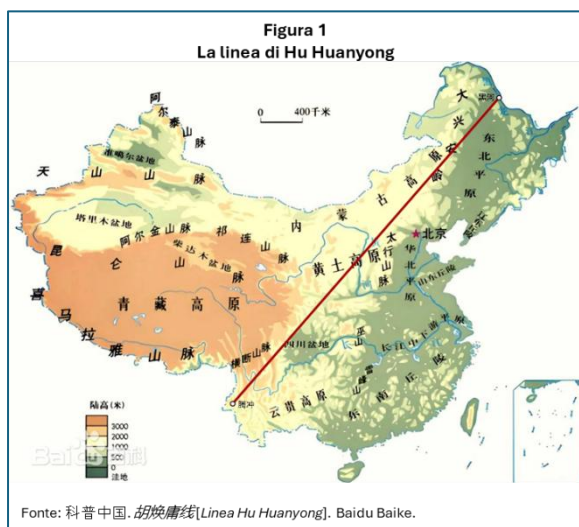
Nel 1935, il geografo cinese Hu Huanyong pubblicò il suo studio *Distribuzione della popolazione in Cina*, proponendo per la prima volta la "Linea di Hu Huanyong"³⁰. Questa linea immaginaria, mostrata nella Figura 1, separa la Cina in **due aree** con una

distribuzione demografica estremamente disomogenea: **a est della linea si concentra circa il 94% della popolazione, mentre la vasta area a ovest ospita solo il 6% degli abitanti.**

Questa divisione è strettamente legata a fattori geografici e climatici: la parte orientale è caratterizzata da pianure fertili, abbondanti risorse idriche e condizioni climatiche favorevoli all'agricoltura e all'urbanizzazione, mentre la parte occidentale è dominata da altipiani, montagne e deserti, con un clima più

arido e meno idoneo a sostenere grandi insediamenti umani. Nonostante i massicci investimenti infrastrutturali e le politiche di sviluppo avviate negli ultimi decenni, il divario tra queste due aree rimane una delle principali sfide per l'equilibrio economico e la crescita dei consumi interni in Cina³¹.

Nelle province orientali, l'alta densità abitativa ha favorito lo sviluppo di grandi centri urbani e di una rete commerciale capillare, incentivando la domanda di beni e servizi. Qui, il consumo privato è alimentato non solo da redditi medi più elevati - nel 2021, il reddito disponibile pro capite nelle regioni orientali è stato di 44.980 RMB, contro gli



³⁰ Hu, Huanyong (胡焕庸). *中国人口之分布* [Distribuzione della popolazione in Cina]. Shanghai: The Commercial Press, 1935.

³¹ Qin Dahe, *胡焕庸线——中国人口地理分界线* [La linea di Hu Huanyong: linea di demarcazione geografica della popolazione cinese], Guangming Daily, 28 dicembre 2022.

appena 27.798 RMB dell'ovest³² - ma anche da un ecosistema economico dinamico, caratterizzato da un forte settore manifatturiero, investimenti nell'innovazione e un mercato del lavoro più diversificato.

Al contrario, **le vaste aree occidentali, scarsamente popolate, presentano un modello economico meno orientato ai consumi e più dipendente dai settori primario e industriale**. Ad esempio, nel settore siderurgico, le aziende localizzate in regioni come la Mongolia Interna e il Liaoning puntano ancora oggi su investimenti massicci in trasformazioni tecnologiche e ambientali (transizione ecologica), mirando più allo sviluppo produttivo che al consumo locale³³. La bassa densità abitativa limita lo sviluppo di economie di scala nel commercio al dettaglio e nei servizi, riducendo le opportunità di espansione per le imprese locali e scoraggiando gli investimenti privati in settori legati alla domanda interna. Inoltre, il minor numero di centri urbani e la loro dispersione geografica ostacolano la creazione di mercati di consumo vivaci e connessi come quelli delle zone occidentali.

Per ridurre questo squilibrio e stimolare una maggiore partecipazione delle regioni occidentali alla crescita del mercato domestico, la Cina ha investito in grandi progetti infrastrutturali, come il potenziamento delle reti ferroviarie ad alta velocità e la digitalizzazione delle aree meno popolate. In questa strategia un ruolo chiave (ma spesso trascurato in Occidente) è svolto dalla **Belt and Road Initiative (BRI)**: al di fuori della Cina, la BRI viene solitamente considerata alla stregua di un progetto di espansione dei traffici commerciali, finalizzato a rafforzare i collegamenti con i mercati dell'Asia Centrale e oltre. Tuttavia, **un importante obiettivo della BRI è quello dello sviluppo delle aree interne - e più periferiche - della Cina, favorendo la loro trasformazione in cruciali snodi commerciali, ben collegati tanto con l'estero vicino quanto con le più ricche regioni orientali cinesi**. Un progetto che sta lentamente portando i suoi frutti: nel 2024 le province occidentali hanno registrato un tasso di crescita delle esportazioni del 9,9%³⁴, superando ampiamente quello delle aree orientali, grazie allo sviluppo del commercio di confine e alla crescente integrazione con i mercati dell'Asia centrale. Il miglioramento delle infrastrutture di trasporto e logistica in queste regioni non solo favorisce le esportazioni, ma contribuisce anche a stimolare la domanda interna, creando opportunità per il commercio locale e aumentando il reddito disponibile delle popolazioni rurali.

³² Ufficio nazionale di Statistica della Repubblica Popolare Cinese. 居民收入水平较快增长 生活质量取得显著提高——党的十八大以来经济社会发展成就系列报告之十九 [Il livello di reddito dei residenti è cresciuto rapidamente, la qualità della vita è migliorata significativamente — Diciannovesimo rapporto della serie sui risultati dello sviluppo socioeconomico dalla XVIII Assemblea del Partito]. 11 ottobre 2022.

³³ Guangming Online 光明网. 从多领域数据里看中国经济发展新向好 高质量发展‘枝繁叶茂’ [Guardare allo sviluppo economico cinese da più prospettive: la crescita di alta qualità è rigogliosa]. Baidu Baijiahao 百家号, 24 marzo 2025.

³⁴ Sina Finance. 2024年中国区域经济版图：西部领跑、东部遇阻 [La mappa dell'economia regionale cinese nel 2024: l'ovest guida, l'est incontra ostacoli]. Baidu Baijiahao, 17 febbraio 2025.

2.3 IL SISTEMA HUKOU

Le profonde disparità economiche tra le aree urbane e rurali, così come tra le regioni orientali e occidentali della Cina, continuano a rappresentare un ostacolo alla crescita dei consumi interni. Inoltre, la mobilità delle persone tra queste diverse realtà è fortemente limitata da **barriere amministrative che ostacolano la ricerca di migliori opportunità lavorative e di accesso ai servizi. Un elemento chiave di questa rigidità è il sistema Hukou, che lega i diritti di residenza e l'accesso a servizi essenziali come sanità, istruzione e welfare alla registrazione di nascita.** Questo sistema frena la migrazione dalle aree più svantaggiate verso i centri urbani, riducendo il potenziale di crescita della domanda interna, in particolare nel settore dei servizi. Questa sezione sarà dedicata all'analisi del funzionamento dell'Hukou, il suo impatto sui consumi interni cinesi e le sfide poste dalla sua riforma.

Che cos'è il sistema Hukou?

Il moderno sistema Hukou venne formalizzato con il *Regolamento sulla Registrazione degli Hukou* del 1958³⁵, che sancì la separazione tra Hukou urbano e Hukou rurale. Il principio alla base del sistema era quello di determinare lo status residenziale di ogni cittadino al momento della nascita, vincolandolo a una determinata località, generalmente quella di origine dei genitori³⁶.

Il sistema aveva una doppia funzione: controllo della mobilità interna e gestione centralizzata delle risorse economiche e sociali. Ai cittadini con Hukou urbano erano garantiti benefici quali sussidi alimentari, alloggi statali, istruzione gratuita, assistenza sanitaria e impieghi pubblici, mentre quelli con Hukou rurale dipendevano interamente dall'agricoltura collettivizzata, senza accesso ai servizi urbani³⁷.

Il sistema Hukou divenne così un pilastro della pianificazione economica socialista cinese, garantendo che la forza lavoro rurale rimanesse vincolata all'agricoltura collettivizzata e impedendo un eccessivo afflusso di popolazione nelle città, che all'epoca non avrebbero potuto sostenere un'espansione demografica incontrollata. Tuttavia, questa rigidità amministrativa ha avuto conseguenze di lungo periodo: i cittadini con Hukou rurale sono rimasti esclusi dalle opportunità di sviluppo economico offerte dai centri urbani, mentre quelli con Hukou urbano hanno goduto di un sistema di protezione sociale e vantaggi economici nettamente superiori.

A partire dagli anni '80, con l'inizio della politica di riforma e apertura di Deng Xiaoping, l'Hukou ha subito alcune trasformazioni per adattarsi alla crescente urbanizzazione e alla

³⁵ Repubblica Popolare Cinese (中华人民共和国), *中华人民共和国户口登记条例* [Regolamento sulla registrazione degli Hukou], approvato il 9 gennaio 1958 dalla 91ª sessione del Comitato Permanente dell'Assemblea Nazionale del Popolo (全国人民代表大会常务委员会第九十一次会议通过).

³⁶ Ministero della Pubblica Sicurezza della Repubblica Popolare Cinese (中华人民共和国公安部), *《城市户口管理暂行条例》* [Ordinanza Provvisoria sulla Gestione degli Hukou Urbani], promulgata il 16 luglio 1951.

³⁷ Xinhua News Agency (新华社), *中国户籍制度改革历史回眸* [Riflessioni storiche sulla riforma del sistema Hukou], Xinhua, pubblicato il 30 luglio 2014.

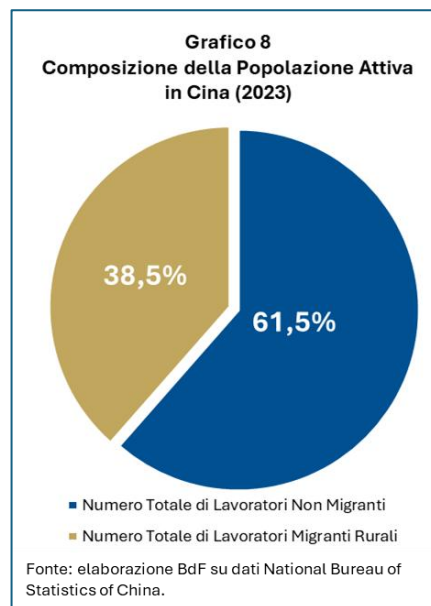
necessità di forza lavoro nelle aree industrializzate. Vennero introdotti permessi di residenza temporanei³⁸, che consentivano ai lavoratori migranti di trasferirsi nelle città ma senza garantire loro piena cittadinanza urbana. Nei decenni successivi, diverse città sperimentarono riforme più inclusive, soprattutto nelle città di medie dimensioni, riducendo le barriere per l'ottenimento dell'Hukou urbano. Tuttavia, il sistema rimase un ostacolo significativo per l'integrazione della popolazione migrante, che a partire dagli anni 2000 costituiva una delle forze trainanti della crescita economica cinese.

Nel 2014, il governo cinese annunciò una riforma sostanziale del sistema, con l'obiettivo di eliminare formalmente la distinzione tra Hukou urbano e rurale e agevolare la registrazione residenziale nelle città di medie e piccole dimensioni³⁹. Nonostante questo cambiamento normativo, l'accesso ai diritti e ai servizi continua a essere determinato in larga parte dal luogo di registrazione, mantenendo quindi le disuguaglianze strutturali tra lavoratori migranti e residenti urbani. Ad oggi, nelle metropoli più grandi e nei principali poli economici l'ottenimento dell'Hukou rimane soggetto a criteri selettivi come il reddito, il livello di istruzione e l'anzianità contributiva, lasciando milioni di migranti privi di accesso ai servizi sociali essenziali.

Hukou come freno ai consumi

L'impatto dell'Hukou sui consumi interni è legato principalmente all'insicurezza economica e sociale che il sistema impone ai migranti rurali. La mancata registrazione urbana non è solo una questione amministrativa, ma ha ripercussioni dirette sulla capacità di spesa di una parte significativa della popolazione. **A differenza dei residenti urbani**

con Hukou locale, i migranti interni devono sostenere costi aggiuntivi per servizi essenziali, come l'istruzione dei figli, l'accesso alle cure mediche e persino l'alloggio, poiché spesso non hanno diritto agli alloggi pubblici o ai sussidi abitativi riservati ai residenti ufficiali. Questa esclusione comporta una condizione di precarietà finanziaria, che li spinge a destinare una parte rilevante del proprio reddito al risparmio precauzionale, piuttosto che al consumo. Si calcola che la quota di risparmio per questa categoria di lavoratori arrivi addirittura al 70%, ben superiore tanto a quella dei lavoratori urbani (33,8% nel 2023) quanto a quella dei lavoratori rurali, il cui livello di risparmio è invece il più basso di tutti (13,7% nel 2023), in



³⁸ Ministero della Pubblica Sicurezza della Repubblica Popolare Cinese (中华人民共和国公安部). *公安部关于城镇暂住人口管理的暂行规定* [Regolamento Provvisorio sulla Gestione della Popolazione Temporanea nelle Aree Urbane]. Promulgato nel luglio 1985.

³⁹ Xinhua News Agency (新华社), *中国户籍制度改革历史回眸* [Riflessioni storiche sulla riforma del sistema Hukou], Xinhua, 30 luglio 2014.

conseguenza del basso livello dei redditi⁴⁰.

Se la Cina riuscisse riformare questo sistema in maniera sostanziale, i benefici per l'economia cinese sarebbero significativi: secondo le stime di Wang Yiming, economista cinese e vicepresidente del China Center for International Economic Exchanges (中国国际经济交流中心副理事长), se i lavoratori migranti interni potessero usufruire degli stessi servizi garantiti ai residenti urbani, la loro spesa media aumenterebbe del 30%⁴¹. E considerando i numeri dei migranti interni in Cina, l'aumento della spesa a livello aggregato non sarebbe affatto trascurabile: nel 2023 il numero di migranti rurali in Cina era pari a 297,53 milioni, su un totale di 772,16 milioni di popolazione economicamente attiva; in altre parole, più di un terzo - circa il 38,5% - della forza lavoro cinese è composta da lavoratori migranti (Grafico 8).

Chiaramente, anche i differenti livelli retributivi tra migranti rurali e residenti urbani hanno importanti conseguenze sul comportamento di spesa delle due categorie sociali. Al contempo, **si calcola che il livello dei consumi dei migranti rurali aumenti del 30% quando questi si trasferiscono nelle città, con un ulteriore +30% in seguito alla piena introduzione nella vita urbana; ciò significa che per questa componente della popolazione cinese il fattore determinante sul fronte dei consumi è rappresentato dal tasso di risparmio particolarmente elevato, conseguenza come si è visto del sistema Hukou**⁴².

In altre parole, in assenza di una riforma sostanziale che garantisca ai migranti interni l'accesso ai servizi pubblici urbani e una maggiore stabilità lavorativa, il potenziale di crescita della domanda interna cinese resterà bloccato, ostacolando il passaggio del Paese a un modello economico meno dipendente dagli investimenti e dalle esportazioni. Non a caso, il tema della riforma dell'Hukou continua a essere centrale nel dibattito politico ed economico cinese, con nuove proposte volte a superare le rigidità del sistema e favorire una maggiore mobilità della forza lavoro.

Verso una nuova riforma dell'Hukou: sfide e impatto atteso sui consumi interni

Consapevole delle problematiche macroeconomiche derivanti dal sistema Hukou nello scenario attuale, il governo cinese ha recentemente intensificato gli sforzi per la sua riforma, come dimostrato dal *Piano Quinquennale per l'Attuazione della Strategia di*

⁴⁰ Boullenois, Camille, Logan Wright, Allen Feng, Charles Austin Jordan, and Laura Gormley. *How Can China Boost Consumption?* Rhodium Group, February 10, 2025.

⁴¹ Daily Economic News (每日经济新闻), 中国国际经济交流中心副理事长王一鸣：培育战略性新兴产业不意味着通过行政力量直接配置资源 [Wang Yiming, Vice Direttore del Centro Cinese per gli Scambi Economici Internazionali: Coltivare industrie emergenti strategiche non significa allocare risorse attraverso il potere amministrativo], 12 marzo 2025.

⁴² Boullenois, Camille, Logan Wright, Allen Feng, Charles Austin Jordan, and Laura Gormley. *How Can China Boost Consumption?*, Rhodium Group, February 10, 2025.

*Urbanizzazione a Misura d'Uomo (2024-2029)*⁴³ e dalle *Linee Guida per la Costruzione di un Mercato Nazionale Unificato*⁴⁴, entrambi pubblicati nel dicembre 2024 dalla Commissione Nazionale per lo Sviluppo e la Riforma. Questi documenti, parte della più ampia strategia per la creazione di un mercato interno unificato e competitivo, mirano a superare le restrizioni imposte dal sistema di registrazione residenziale e a favorire una maggiore mobilità della forza lavoro. Viene introdotta, in particolare, una misura chiave: l'abolizione delle restrizioni basate sull'Hukou per l'accesso alla previdenza sociale nelle città di impiego. Grazie a questa riforma, i lavoratori migranti potranno registrarsi ai sistemi di assistenza sanitaria, pensionistica e sicurezza sociale nella città in cui lavorano, senza dover mantenere la loro residenza ufficiale nelle aree rurali.

Questa proposta rappresenta un cambiamento strutturale nel sistema di welfare cinese, che per decenni ha mantenuto un doppio standard tra residenti urbani e migranti rurali. Eliminando le barriere all'accesso ai servizi pubblici, il governo punta a ridurre le disuguaglianze regionali, favorire una maggiore mobilità della forza lavoro e rafforzare la coesione economica tra città e campagne.

Tuttavia, **l'implementazione della riforma presenta sfide significative, a partire dall'impatto fiscale che essa comporta per le amministrazioni urbane**. L'inclusione di milioni di nuovi residenti nei programmi di welfare urbano richiederà ingenti risorse finanziarie, soprattutto nelle città più grandi e densamente popolate. Metropoli come Pechino, Shanghai e Shenzhen potrebbero opporsi all'applicazione immediata della riforma, temendo un eccessivo afflusso di lavoratori migranti e un aumento della pressione sui servizi pubblici (tra le motivazioni che hanno da sempre reso complessa una riforma). Inoltre, le amministrazioni locali hanno a lungo fatto affidamento su una forza lavoro migrante che, grazie alla sua flessibilità, ha contribuito in modo significativo allo sviluppo economico e urbano. In questo contesto, l'eventuale ampliamento della tutela sociale a favore dei lavoratori migranti potrebbe richiedere un adeguamento graduale delle strutture del mercato del lavoro, comportando nuove sfide per il sistema produttivo locale in termini di sostenibilità dei costi e politiche salariali.

Un altro ostacolo è la resistenza politica delle province più sviluppate, dove l'abolizione dell'Hukou urbano potrebbe generare tensioni tra i governi locali e il governo centrale. Le città economicamente più avanzate hanno finora tratto vantaggio da un sistema che limitava l'accesso ai benefici sociali ai soli residenti ufficiali. Con la nuova riforma, le città dovranno redistribuire risorse e adattare le proprie infrastrutture per accogliere una popolazione più ampia e più stabile. L'abolizione dell'Hukou urbano è quindi una

⁴³ Consiglio di Stato della Repubblica Popolare Cinese (中华人民共和国国务院), *《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划 (2024-2029)》* [Piano Quinquennale per l'Attuazione della Strategia di Urbanizzazione a Misura d'Uomo (2024-2029)], 28 luglio 2024.

⁴⁴ 国家发展改革委员会 (Commissione nazionale per lo sviluppo e la riforma). *全国统一大市场建设指引 (试行)* [Linee guida per la costruzione di un mercato unificato nazionale (sperimentale)]. 发改体改〔2024〕1742号. 4 dicembre 2024.

questione non solo economica, ma anche politica, in quanto ridefinisce l'allocazione delle risorse tra governo centrale e amministrazioni locali.

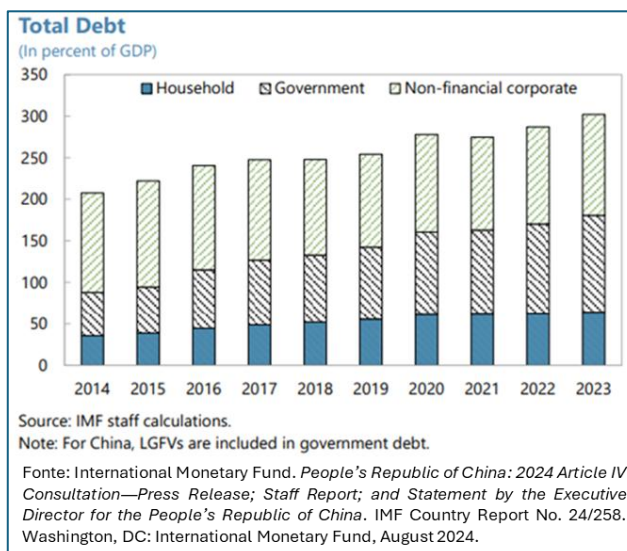
2.4 IL PROBLEMA DELLA RIFORMA DELL'HUKOU

Il sistema Hukou è certamente tra le principali ragioni del valore straordinariamente elevato del tasso di risparmio cinese e della relativa debolezza dei consumi del Paese. Non rimane che andare a vedere più approfonditamente per quali ragioni la dirigenza cinese non sia ancora intervenuta per risolvere questa problematica.

Si è già avuto modo di sottolineare come tale situazione non costituisca l'esito premeditato di politiche volte a sostenere la competitività internazionale della Cina tramite la compressione "artificiale" dei costi del lavoro. Ad un'analisi più approfondita **emerge come vi siano invero ragioni oggettive che rendono complessa l'abolizione del sistema Hukou** e la sostituzione dello stesso con un sistema di welfare più equo e capace di ridurre in maniera significativa il tasso di risparmio cinese. È quindi bene spendere alcune parole in merito proprio a tali difficoltà, a cominciare dal peso che una riforma dell'Hukou imporrebbe sulle casse dello Stato, la cui situazione debitoria è già piuttosto complessa.

Secondo i dati del FMI, il rapporto debito/pil del governo centrale cinese rimane su livelli molto modesti, essendo stimato per il 2024 ad appena il 26,2%. A questa misura va tuttavia aggiunto il debito "esplicito" dei governi locali, pari al 34,3% del pil nel 2024, tale quindi da portare il debito pubblico cinese a poco più del 60% del pil, un livello comunque poco preoccupante. Diversa diventa però la situazione se si considerano anche i debiti "ombra" contratti dai governi locali in varie forme, specialmente attraverso i Local Government Financing Vehicles (LGFV): in questo caso, la stima del debito pubblico totale della Cina sale al 124% del pil, un livello decisamente degno di attenzione, pur tenendo conto di come gran parte di tale debito sia denominato in moneta nazionale, e quindi esposto ad un minor rischio di default. È al contempo indubbiamente vero che negli anni post-pandemia si sia assistito ad un significativo aumento del debito pubblico, un andamento da tenere sotto attenta osservazione.

Tale crescita del debito pubblico non è casuale, essendo conseguenza prima della crisi pandemica - contro la quale la Cina ha varato politiche di contenimento molto severe - e poi del crollo del mercato immobiliare. Il drastico calo dei prezzi dei terreni ha infatti costituito un'importante perdita di entrate per i governi locali, che hanno visto ridursi



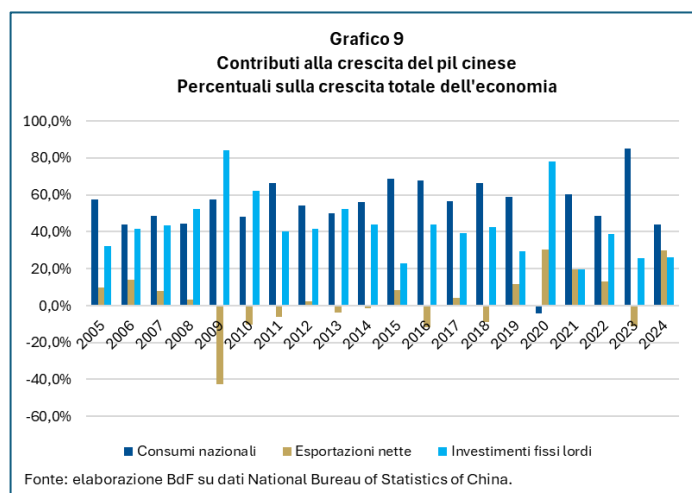
fortemente le rendite provenienti dalle concessioni dei terreni a cittadini e imprese⁴⁵. L'aumento del debito pubblico cinese negli ultimi anni è figlio di queste dinamiche, oltre che del mantenimento di target di crescita piuttosto elevati – anche in anni di difficoltà economica – da parte del governo centrale.

Si comprende fino in fondo l'importanza di questa situazione sui consumi nazionali della Cina se si tengono in conto le dimensioni del Paese, che rende di fatto impossibile una soluzione *One Size Fits All*: **vista la vastità del territorio e le enormi differenze tra le varie province, la concreta attuazione di qualsivoglia piano di stimolo all'economia – indifferente se dal lato *supply* o da quello *demand* – è demandata ai governi locali, i quali devono così farsi carico di importanti oneri fiscali.**

Ciò è vero anche in relazione alle politiche di stimolo dei consumi nazionali, la cui implementazione comporterebbe verosimilmente un peggioramento della situazione debitoria dei governi locali, già oggi problematica.

Avere consapevolezza di questi problemi aiuta a comprendere le mosse compiute dalla dirigenza cinese a partire dalla seconda metà del 2024, quando la Cina ha catturato l'attenzione del mondo con l'annuncio di importanti misure espansive monetarie e fiscali. Diversi analisti allora criticarono le mosse delle autorità cinesi, viste ancora una volta come

eccessivamente *supply-oriented*. Il grosso delle manovre annunciate si concentrava in effetti su una vasta riduzione dei costi di servizio del debito e stimoli fiscali nell'ordine di trilioni di Yuan destinati ai governi locali, gli esecutori *de facto* delle politiche economiche e industriali varate dal governo centrale. Il messaggio che in molti hanno così – a nostro giudizio erroneamente – ricavato è stato quello per cui negli anni a venire la Cina



continuerà a sostenere la crescita della propria capacità produttiva nazionale, implicitamente a scapito dello sviluppo del mercato interno⁴⁶.

A ben vedere, tuttavia, tale **trade-off tra consumi interni e crescita della capacità produttiva (destinata all'export) costituisce più un *unicum* degli ultimi anni che una costante dell'ultimo ventennio di storia cinese**: nel 2024 le esportazioni nette hanno contribuito per circa il 30% alla crescita complessiva dell'economia cinese; ma tra il 2015 e il 2019, il loro contributo è stato di appena l'1% annuo, contro il 64% annuo dei consumi finali nazionali⁴⁷. È evidente quindi come sia principalmente nel post-pandemia, con il

⁴⁵ Cheng Siwei, Denise Jia (Caixin Global), *China plans fiscal overhaul to fix crisis in local government finance*, ThinkChina, March 14, 2025. L'articolo esplora anche il tema della tassazione, problematica di più lungo periodo relativa al difficile rapporto tra finanze dello Stato centrale e finanze dei governi locali.

⁴⁶ Roach, Stephen. *Trading Places: China's Misdirected Consumer Stimulus*. art. cit.

⁴⁷ Rothman, Andy. *Navigating Chaos: The Latest from China Perspectives by Sinology*. March 21, 2025.

crollo della fiducia dei consumatori causato dai lockdown e dalla crisi immobiliare, che si è venuto a delineare un apparente *trade-off* tra sviluppo dei consumi e sviluppo della produzione. Certamente va considerata anche la componente degli investimenti, ma anche in questo caso è da evidenziarsi come il contributo di questi ultimi alla crescita, pari al 36%, sia stato marcatamente minore rispetto a quello dei consumi nel quinquennio pre-pandemico 2015-19.

La ragione per cui le misure di stimolo di fine 2024 sono state indirizzate innanzitutto ai governi locali deriva dal fatto che, se si intendono fornire servizi di welfare e sostegno ai consumi dei cittadini, è necessario prima di tutto liberare i governi locali dall'eccesso di debito che negli anni questi si sono assunti. Come da tempo suggerivano diversi economisti cinesi di rilievo, la soluzione di questo problema passa dall'alleggerimento del carico debitorio dei governi locali, carico che deve essere spostato da questi al governo centrale, approfittando del minor livello di indebitamento di quest'ultimo rispetto alle autorità locali.

A tutti gli effetti, **il fine delle misure di stimolo monetario e fiscale varate dalla Cina a cavallo tra 2024 e 2025 è quello di fornire spazio finanziario sufficiente perché i governi locali possano impegnarsi nello sviluppo dei propri mercati interni.** Si tratta quindi, in sostanza, di manovre di sostituzione del debito pubblico locale (specialmente quello "nascosto") con debito contratto a livello di governo centrale. Operazioni che, peraltro, già da alcuni anni sono in corso: tra il 2019 e il 2023 la Cina ha portato avanti tale "sostituzione" del debito per un totale di circa 3,5 trilioni di Yuan, prima ancora dei grandi annunci di fine 2024⁴⁸.

Secondo calcoli del Ministero della Finanza cinese di novembre 2024, i piani di alleggerimento del debito dei governi locali dovrebbero permettere loro di effettuare maggiori spese tra lo 0,6 e l'1% del pil annualmente per i prossimi cinque anni. Visto che i governi locali esprimono complessivamente circa l'80% della spesa pubblica cinese, è chiaro come tale operazione di sostituzione del debito sia la chiave per riattivare il meccanismo di crescita dei consumi interni⁴⁹.

⁴⁸ Wang, Zichen. *Shen Jianguang on Five Major Misunderstandings of China's Fiscal Stimulus Package*. November 15, 2024.

⁴⁹ Wu, Robert. *A Practical Guide to the 3rd Plenum's Decision: A Reprint of the Baiguan Article*. July 26, 2024.

CAPITOLO 3

LE DUE SESSIONI DEL 2025

Nel quadro politico-istituzionale cinese, il 2025 rappresenta un anno cardine: segna la conclusione del Quattordicesimo Piano Quinquennale e inaugura la fase di pianificazione del Quindicesimo, configurandosi al tempo stesso come un momento cruciale per consolidare a livello nazionale le riforme strutturali. È in questo contesto che le Due Sessioni del 2025 assumono un significato strategico, offrendo al Paese l'opportunità di ridefinire le sue priorità in vista del nuovo ciclo di modernizzazione con caratteristiche cinesi. Tra queste, il rilancio dei consumi interni si è affermato come asse centrale del dibattito, sia nel linguaggio del governo sia nelle analisi di accademici ed economisti.

Con l'obiettivo di rendere strutturale il rilancio dei consumi interni, **le Due Sessioni del 2025 hanno evidenziato una svolta** non solo nei contenuti, ma anche negli strumenti di governance economica. **Si delinea un cambio di paradigma in cui il consumo non è più interpretato come semplice risultato della crescita, bensì come sua leva centrale e criterio di valutazione dell'efficacia amministrativa a livello locale.** A questo proposito, Bai Chong'en, vicepresidente dell'*All-China Federation of Industry and Commerce* e preside della Scuola di Economia e Management della Tsinghua University, ha proposto di includere il livello di consumo tra gli indicatori ufficiali per la valutazione delle performance dei governi provinciali⁵⁰. Tale impostazione riflette una nuova gerarchia di obiettivi all'interno dell'apparato statale, orientata a incentivare politiche pro-consumo anche nelle aree meno dinamiche, promuovendo così una crescita più equilibrata e sostenibile su scala nazionale.

In parallelo, la strategia fiscale subisce un'importante riconfigurazione, sostenuta anche dalle analisi di Liu Shangxi, già direttore dell'Istituto Cinese di Scienze Fiscali e attuale membro della CPPCC⁵¹. L'aumento del disavanzo pubblico al 4% del PIL e l'emissione di quasi 12.000 miliardi di RMB in nuovo debito indicano la volontà politica di superare la tradizionale prudenza finanziaria e aprire nuovi spazi di manovra per politiche espansive. Secondo Liu, questa inversione di tendenza rispetto all'orientamento passato, incentrato più sulla gestione dei rischi che sulla stimolazione della crescita, ha come obiettivo principale quello di ricostruire la fiducia dei consumatori e sostenere la circolazione interna del reddito. In questa visione, il moltiplicatore della spesa pubblica non è più limitato alle infrastrutture o al settore manifatturiero, ma deve agire soprattutto sul rafforzamento della propensione al consumo delle famiglie. Per Liu, ciò implica il passaggio verso un'economia centrata sull'essere umano, in cui le misure fiscali non solo stimolino la domanda, ma contribuiscano anche a ridurre le disuguaglianze, migliorare i

⁵⁰ China News Service 中国新闻网, 《白重恩建议：将居民消费纳入地方政府考核》 [Bai Chong'en propone di includere il consumo tra gli indicatori di valutazione dei governi locali], 6 marzo 2025.

⁵¹ La sigla CPPCC sta per Chinese People's Political Consultative Conference, un organo consultivo del Partito Comunista Cinese.

servizi pubblici e sostenere l'accumulazione di capitale umano⁵². La ridefinizione delle priorità fiscali riflette dunque un'intenzione più profonda: **trasformare il consumo in un asse strutturale della crescita**, in grado di generare effetti duraturi sullo sviluppo economico e sociale del Paese.

Tra gli strumenti operativi annunciati nel Rapporto sul Lavoro del Governo spiccano tre direttrici⁵³: il piano da 3000 miliardi di yuan per il ricambio dei beni di consumo, il rafforzamento della cultura del consumo tra i cittadini e la riduzione del risparmio precauzionale tramite una maggiore inclusione dei lavoratori migranti nel sistema di welfare urbano. Queste misure puntano a trasformare in modo diretto le abitudini di spesa e i comportamenti finanziari della popolazione, incidendo su fattori strutturali come la fiducia, la sicurezza economica e la qualità dell'offerta. In prospettiva, l'integrazione della "silver economy" e della digitalizzazione dei servizi culturali e turistici nelle direttrici strategiche per il 2025 rappresenta un ulteriore segnale di differenziazione del modello di consumo⁵⁴: non più trainato esclusivamente dai beni materiali, ma sempre più orientato verso esperienze, servizi e bisogni legati all'invecchiamento della popolazione. Questo spostamento risponde alla necessità di ampliare la base della domanda interna e di intercettare segmenti sociali e demografici finora meno considerati.

Infine, l'insistenza sul concetto di "domanda effettiva", già richiamato nella Conferenza Centrale sul Lavoro Economico e ribadito da Zheng Shanjie, direttore della Commissione Nazionale per lo Sviluppo e la Riforma, segna il passaggio da una logica meramente quantitativa a una logica qualitativa del consumo. Aumentare la capacità di spesa non è sufficiente: è necessario rafforzare anche la volontà e la sicurezza psicologica nel consumare, tramite politiche che integrino welfare, lavoro stabile, accesso ai servizi e fiducia nell'orizzonte economico⁵⁵. **I consumi, dunque, non sono più solo il risultato dell'offerta, ma una variabile complessa che il governo cinese intende ora modellare attivamente come leva di riequilibrio e resilienza del proprio sistema economico.**

Nel loro complesso, le Due Sessioni del 2025 indicano quindi un cambio di passo: non più semplici misure episodiche per stimolare la domanda, ma **un tentativo di riforma strutturale dell'intero sistema economico e amministrativo cinese, volto a rafforzare il ruolo dei consumi interni** nel modello di sviluppo. Resta da vedere se questo ambizioso obiettivo sarà sostenuto da politiche fiscali e sociali coerenti, capaci di superare le resistenze locali, ridurre le disuguaglianze e costruire un'autentica economia

⁵² 《民生周刊》(Minsheng Weekly), 专访全国政协委员、中国财政科学研究院原院长刘尚希：提升居民收入，构建以人为本的消费新生态 [Intervista a Liu Shangxi, membro della CPPCC ed ex direttore dell'Istituto Cinese di Scienze Fiscali: aumentare il reddito dei residenti e costruire un nuovo ecosistema di consumo centrato sulla persona], Minsheng Weekly, 14 marzo 2025.

⁵³ 《政府工作报告》[Rapporto sul Lavoro del Governo]. Beijing: Xinhua News Agency 新华社, 12 marzo 2025.

⁵⁴ Idem.

⁵⁵ 第一财经 (Yicai Global). ‘把恢复和扩大消费摆在优先位置’，慢复苏隐忧如何解 ["Dare Priorità al Ripristino e all'Espansione del Consumo": Come Affrontare le Preoccupazioni di una Ripresa Lenta]. Yicai Global, 6 marzo 2023.



Fine del sottoconsumo?

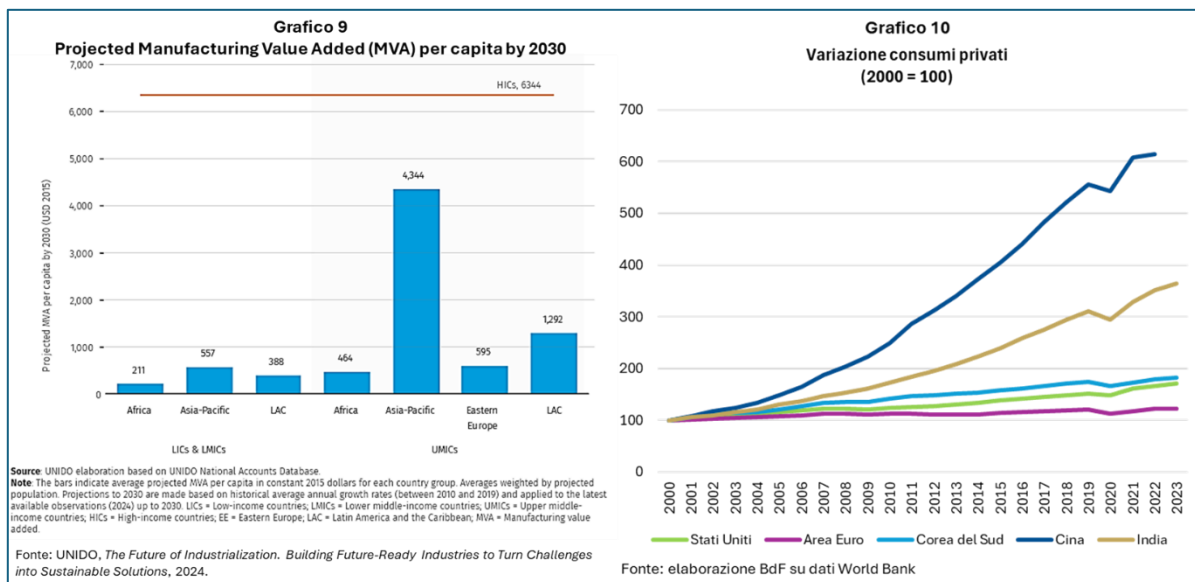
trainata dalla domanda domestica. È senza dubbio ancora troppo presto per pronunciarsi sull'efficacia delle iniziative proposte. Certamente però la guerra commerciale da poco riaccesi con gli Stati Uniti non fa che rendere queste trasformazioni più che mai urgenti.

CONCLUSIONI

Nel 2007 l'allora Premier della Cina Wen Jiabao definì la crescita dell'economia cinese "unstable, unbalanced, uncoordinated, and unsustainable". Sono passati 18 anni da allora, e la Cina è oggi una realtà molto diversa, ma le parole dell'ex-Premier conservano una loro validità: la crescita dell'economia cinese è stata eccezionalmente rapida, trasformando in pochissimo tempo ed in maniera radicale uno dei Paesi più grandi e popolosi al mondo; non era difficile immaginare che un tale grande successo avrebbe portato con sé anche degli scompensi, in particolare nella forma di squilibri macroeconomici di varia natura. Il problema dei consumi rientra tra questi.

A partire in particolare dall'inizio della fase di riforma e apertura sotto Deng Xiaoping, la Cina ha posto come obiettivo primario del Paese lo sviluppo delle forze produttive. Ciò ha significato dare priorità allo sviluppo industriale e tecnologico, lasciando che i consumi privati crescessero come semplice conseguenza dei guadagni di produttività.

Questa strategia ha altrettanto indubbiamente portato i suoi frutti: la Cina ha scalato le catene globali del valore, e ad oggi domina alcune delle più importanti industrie ad alta tecnologia del nostro tempo, in particolare quelle legate alla transizione ecologica. Si tratta di risultati davvero straordinari, che pongono la Terra del Dragone tra i pochi esempi di *catch-up* riuscito nella storia recente (Grafico 9). Anche sul fronte dei consumi, come si è visto nel corso del lavoro, progressi notevoli sono stati realizzati (Grafico 10): le condizioni di vita della popolazione cinese sono oggi senza dubbio molto migliorate rispetto anche solo a 25 anni fa.



La rapidità della crescita cinese, perdipiù avvenuta in un territorio molto vasto e caratterizzato da grandi dislivelli di sviluppo regionali, ha però fatto emergere importanti squilibri macroeconomici, di cui il relativo sottosviluppo dei consumi è una delle manifestazioni principali. La consapevolezza di questa problematica si è negli anni fatta strada all'interno della dirigenza cinese, ed è in particolare con la presidenza di Xi Jinping che lo sviluppo di un fiorente mercato interno è stato reso un obiettivo di policy

- sebbene non l'unico e, a lungo, neanche il principale. Tuttavia, **in uno scenario di crescenti tensioni geopolitiche e commerciali - da ultimo culminate nella guerra commerciale oggi a tutti gli effetti in corso con gli Stati Uniti -, la svolta verso i consumi interni è ormai diventata improrogabile per la Cina.**

Sul fronte dei dazi, ad oggi la situazione appare in costante evoluzione, ed è pressoché impossibile effettuare previsioni attendibili su quale sarà il punto di caduta in termini di politica commerciale statunitense nel prossimo futuro. Allo stato attuale, tuttavia, la strada della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina appare pienamente imboccata, e le possibilità di un accordo tra i due Paesi sembrano modeste. Si tratta peraltro di una guerra commerciale ben più intensa rispetto a quella del primo mandato Trump, con dazi superiori al 100% da entrambe le parti, livelli di per sé sufficienti a ingenerare un disaccoppiamento tra le due economie. E la stessa presenza di rilevanti categorie di beni esentate dai dazi non sembra migliorare la situazione, se non su un piano meramente congiunturale.

Al contempo, quale sarà l'effettivo impatto dei dazi sull'economia cinese è ancora poco chiaro. Considerando il livello di integrazione ormai raggiunto dalle catene globali del valore, potrebbe rivelarsi complicato per gli Stati Uniti limitare l'export cinese. La Cina potrebbe in effetti - come già ampiamente fatto a partire dagli anni della prima guerra commerciale con gli Stati Uniti - aggirare le barriere tariffarie attraverso "Paesi terzi" come Vietnam o Messico⁵⁶. Per gli USA evitare tale mossa cinese significherebbe imporre dazi elevati anche a questi Paesi, una scelta che negli ultimi tempi ha dimostrato di avere conseguenze particolarmente pesanti per i mercati finanziari statunitensi. Per gli Stati Uniti si viene quindi a delineare un trade-off: lasciare aperta alla Cina la possibilità di aggirare i dazi commerciali tramite Paesi terzi o soffrire le conseguenze economiche e finanziarie di dazi generalizzati sulla netta maggioranza del proprio import, per una quota rilevante rappresentato da beni intermedi essenziali per l'industria americana.

Per la Cina, tuttavia, determinante sarà la riuscita o meno delle politiche di sviluppo del mercato interno. Questo dovrebbe consentire, infatti, di cogliere un duplice obiettivo:

- 1) Diminuire il surplus commerciale, alleggerendo le pressioni protezionistiche;
- 2) Ribilanciare la crescita *export-led*, accrescendo la componente rappresentata dalla domanda interna.

A questo scopo, **obiettivi primari del governo saranno la riduzione del tasso di risparmio nazionale e l'innalzamento del potere d'acquisto della popolazione - specie in quelle fasce che finora sono rimaste maggiormente indietro, come gli abitanti delle zone rurali o i lavoratori migranti. Fondamentali a questo fine saranno interventi sul sistema di welfare pubblico, interventi che, tuttavia, senza dubbio richiederanno importanti aumenti della spesa pubblica.** Si tratta di una situazione che espone la Cina a rilevanti rischi, sia per via dell'odierna situazione di elevato indebitamento dei governi locali sia per via - banalmente - del grandissimo numero di

⁵⁶ Patrick Artus, *If the United States does not impose tariffs on its imports from South-East Asian countries, China will be slightly penalised*, Ossiam, March 27th, 2025.

persone che il nuovo sistema dovrà andare a servire.

È forse questo il rischio principale per la buona riuscita della svolta economica di Pechino. Come è stato osservato, infatti, negli anni successivi alla pandemia la crescita cinese si è fatta marcatamente più *debt-intensive*, ovvero per ogni punto percentuale di crescita economica oggi lo Stato cinese si indebita – in una delle diverse forme possibili – più che in passato⁵⁷. **Il rischio è che il debito statale possa crescere a tal punto da mettere in pericolo la stabilità finanziaria del Paese, un rischio che sicuramente non si realizzerà sul breve periodo ma che è ben presente sul medio-lungo termine.**

Inoltre, se il disaccoppiamento che sembra essere in corso tra l'economia cinese e quella statunitense dovesse portare ad un significativo rallentamento della crescita economica del Dragone, Stato e governi locali si troverebbero a dover far fronte a introiti fiscali più modesti che in passato, e quindi a minori risorse disponibili per sostenere lo sviluppo dei consumi interni. È questo, a nostro giudizio, uno dei rischi principali a cui è esposto il progetto di transizione della Cina verso un'economia dei consumi: un importante rallentamento del ritmo di crescita condurrebbe ad un accumularsi di debito, con conseguenti problemi di stabilità finanziaria o l'eventuale necessità di ridimensionare o sospendere del tutto i programmi di incentivo ai consumi.

Riteniamo per queste ragioni che il percorso della Cina verso un'economia maggiormente incentrata sulla domanda interna dovrà per forza di cose essere lento e graduale. Proprio per evitare un eccessivo aumento del debito pubblico, nel processo di rafforzamento dello stato sociale grande attenzione sarà posta nel tutelare la stabilità finanziaria del Paese e il suo percorso di crescita economica. Si tratterà quindi di una transizione complessa, che certamente porrà problemi anche in termini di conciliazione di interessi contrastanti, e il cui completamento non potrà essere cosa di breve periodo.

Per un'economia esportatrice come l'Italia la svolta cinese verso i consumi potrebbe rivelarsi un'occasione preziosa. L'esposizione dell'export del nostro Paese verso la Cina è ancora molto modesta, con una quota inferiore al 3% del totale esportato; all'inverso, da più di dieci anni gli Stati Uniti ricoprono quote sempre maggiori sul nostro export, una situazione che sembra tuttavia destinata a mutare profondamente negli anni a venire, in conseguenza del crescente protezionismo statunitense.

Per proteggere la nostra economia nazionale da shock negativi legati alla domanda estera, è necessaria una diversificazione delle destinazioni dell'export il più possibile vasta. L'Asia è sicuramente una delle regioni del globo tra le più promettenti – sia per via delle ancora grandi potenzialità di crescita economica, sia in conseguenza proprio della svolta cinese verso i consumi. È pur vero che la Cina, negli ultimi anni, ha dimostrato di essere non solamente un mercato di destinazione particolarmente attraente, ma anche e soprattutto un competitor di grande capacità. Ciò significa che, verosimilmente, le imprese italiane avranno da competere aspramente per aggiudicarsi quote di mercato in Cina e nell'Asia. Ma ciò non è sufficiente per mettere in ombra i vantaggi che da questa

⁵⁷ M. Pettis, *The Relationship Between Chinese Debt and China's Trade Surplus*, art. cit.



Fine del sottoconsumo?

nuova apertura potranno derivare per le imprese di un Paese come l'Italia, che può vantare eccellenze in diversi settori e un brand molto forte e riconosciuto internazionalmente.