

# Yuan: internazionalizzazione di una valuta Made in China

di Jasmine Zahalka

La Cina rappresenta ormai la locomotiva dell'economia globale e instancabile, anno dopo anno continua collezionare record: nota a tutti per la sua crescita costante ed elevata, si presenta come la seconda economia mondiale, dopo gli Stati Uniti, con un Pil che promette di sfiorare i 7 trilioni di dollari entro la fine di quest'anno e di mantenere un tasso di crescita al 9% anche nel 2012.

La potenza asiatica, che detiene inoltre il maggior valore di riserve in valuta estera (3,2 trilioni di dollari), si è affermata come paese di riferimento per una collaborazione "sud-sud" tra i mercati emergenti e in via di sviluppo ed è il primo esportatore a livello internazionale, dopo aver superato la Germania.

Nel solo mese di luglio di quest'anno, la potenza asiatica ha totalizzato più di 175mld di dollari in esportazioni (+17,9% rispetto a giugno, il livello più alto su base mensile che sia stato registrato dal gennaio 2009) che, compensati da un valore di 143,6mld di dollari in importazioni (+19,3%), hanno prodotto un surplus della bilancia commerciale di circa 31,5mld di dollari. Questi valori hanno scatenato una nuova ondata di lamentele da parte della comunità internazionale nei confronti della Cina, accusata di non permettere un celere apprezzamento della valuta nazionale, lo yuan (o renminbi<sup>1</sup>), che accorderebbe pertanto maggiore competitività alle imprese del Dragone.

È proprio in ambito valutario che la Repubblica Popolare Cinese non dimostra pari importanza a livello internazionale: il renminbi non è infatti considerato come valuta di riserva e il suo utilizzo nel commercio internazionale ha una storia relativamente recente.

L'internazionalizzazione della valuta cinese è diventata a ogni modo una questione portante nell'agenda delle priorità del governo di Beijing: le autorità cinesi hanno, infatti, adottato una serie di misure economiche e finanziarie volte ad accrescere progressivamente il ruolo del renminbi all'interno dei mercati internazionali, con l'obiettivo che questo entri a far parte del "club" esclusivo delle maggiori valute mondiali. Ci troviamo ad assistere quindi all'ingresso di una nuova valuta nello scenario commerciale mondiale, che si prevede possa entrare a far parte delle divise che dominano gli scambi globali entro i prossimi 20-25 anni.

L'Italia ha osservato un aumento del 44,5% dell'interscambio commerciale con la potenza asiatica nel 2010 e si identifica attualmente come il terzo paese esportatore in Cina tra i paesi dell'area euro. Alla luce di tali considerazioni, non possiamo non domandarci quali conseguenze ci saranno per le nostre imprese che fanno affari con la Cina.

---

<sup>1</sup> Prima dell'unificazione dei due tassi di cambio, avvenuta nel 1994, si considerava lo yuan (sigla internazionale CNY, in cinese "dollaro") la valuta del mercato swap destinata agli stranieri, mentre il renminbi (RMB, in cinese "valuta del popolo") rappresentava la valuta nazionale. Ora i due termini sono intercambiabili.

## ***Il background***

A seguito del dilagare della crisi economica e finanziaria nel settembre 2008, si sono venute a creare le condizioni ideali per mettere in discussione il ruolo del dollaro, non solo come valuta di riserva internazionale, ma anche come divisa di riferimento per gli scambi internazionali. Dall'alto della sua posizione economica e delle sue imponenti riserve valutarie, detenute soprattutto proprio in dollari (che si stima siano attualmente pari a US\$1,1 trilioni), la Cina si è avvalsa proprio di queste condizioni per promuovere il cammino verso l'internazionalizzazione della valuta nazionale.

Il primo passo in tale direzione è arrivato, infatti, proprio dall'allora governatore della People's Bank of China (PBC), la banca centrale cinese, Zhou Xiaochuan, che ha avanzato la proposta di estendere il ruolo degli Special Drawing Rights (SDR), l'unità di conto del Fondo Monetario Internazionale basata su un paniere di valute<sup>2</sup>, come possibile sostituto del dollaro in qualità di valuta di riserva internazionale. La speranza delle autorità cinesi era, ovviamente, che il renminbi venisse incluso all'interno di questo basket di valute, eventualità che, almeno per il momento, non si è verificata, anche in considerazione dei problemi che caratterizzano tale valuta per quanto concerne la mancanza di piena convertibilità. Tra le proposte per la sostituzione del dollaro come valuta di riserva globale, malgrado l'ampio consenso riscontrato, nessuna ha conseguito successo pratico.

Diversamente, gli sforzi per contrastare il ruolo del dollaro come divisa di riferimento negli scambi internazionali non sono rimasti inappagati. La Cina ha infatti supportato la graduale liberalizzazione del renminbi promuovendone l'utilizzo, al posto del dollaro, nelle transazioni commerciali con alcuni dei suoi partner commerciali, allo scopo di ampliare e stabilizzare la circolazione, e il peso all'interno dei mercati internazionali, della propria valuta. Attraverso l'adozione di una vasta gamma di misure, la Cina sta preparando la strada verso la piena convertibilità del renminbi. Sussistono tuttavia ancora alcuni ostacoli nel percorso verso l'internazionalizzazione della valuta cinese, soprattutto la sua già citata non totale convertibilità, da cui dipende la scarsa accettazione a livello internazionale.

## **Le misure per uno yuan globale**

### ***Gli accordi swap e bilaterali***

Le autorità cinesi, tra dicembre 2008 e giugno 2011, hanno siglato ben dodici accordi swap, per un ammontare totale di oltre 840 miliardi di yuan (oltre USD 130mld), con le banche centrali e le autorità monetarie di alcuni dei suoi partner commerciali, i cui dettagli sono riportati nella Tavola n.1.

Si tratta di accordi che prevedono di immettere il capitale scambiato nel sistema finanziario domestico accordando alla banca centrale del paese partner la facoltà di erogare prestiti direttamente in renminbi a entità commerciali nazionali. Ciò affinché quest'ultime possano impiegarli in seguito, evitando l'uso del dollaro, per saldare i pagamenti relativi importazioni dalla

---

<sup>2</sup> La composizione di tale paniere, entrato in vigore il 1° gennaio 2011, prevede una ripartizione del peso per il 41.9% del USD, 37.4% EUR, 11.3% GBP e 9.4% JPY. Rispetto al precedente paniere (in vigore dal 2005 al 2010) è diminuito il ruolo del dollaro (dal 44% al 41,9%) e dello yen, ed è aumentato invece quello dell'euro (dal 34% al 37,4%) e, di poco, quello della sterlina.

Cina, aggirando così i rischi derivanti dall'incertezza sul tasso di cambio e riducendo i costi relativi al trasferimento di fondi.

Tali intese hanno goduto di particolare rilievo, anche a livello internazionale, specialmente considerato il valore economico degli accordi e il loro carattere innovativo. L'accordo concluso con l'Argentina, in particolare, riscosse un'eccezionale risonanza, in quanto si trattò del primo accordo nel suo genere stipulato con un paese tradizionalmente da sempre legato all'uso del dollaro nei pagamenti internazionali.

In genere, i paesi che sono stati coinvolti in tali accordi sono tutti partner commerciali della potenza asiatica di una certa rilevanza, fatta eccezione per l'Islanda e la Bielorussia. Per quanto concerne questi due paesi è possibile notare come l'ammontare dell'accordo swap sia molto grande (addirittura maggiore nel caso dell'Islanda) rispetto all'interscambio commerciale che si è osservato nel 2010. Entrambe i paesi, infatti, hanno sofferto in particolar modo l'impatto della crisi, tanto da dover svalutare le proprie divise nazionali: si tratta di una situazione vantaggiosa per entrambe le parti, in quanto questi si trovano a poter scambiare le proprie valute al posto di renminbi, caratterizzati da una maggiore stabilità e da una prospettiva di apprezzamento.

### **Tavola n.1: Accordi swap bilaterali tra PBoC e altre banche centrali e autorità monetarie**

	<b>Ammontare dell'accordo swap</b>	<b>Ammontare dell'interscambio commerciale nel 2010</b>	<b>Durata (in anni)</b>	<b>Data in cui è stato siglato l'accordo</b>
<b>Korea</b>	180 RMB mld	1398,9 RMB mld	3	dicembre 2008
<b>Hong Kong</b>	200 RMB mld	1556,9 RMB mld	3	gennaio 2009
<b>Malaysia</b>	80 RMB mld	501 RMB mld	3	febbraio 2009
<b>Bielorussia</b>	20 RMB mld	14,6 RMB mld	3	marzo 2009
<b>Argentina</b>	70 RMB mld	87,2 RMB mld	3	aprile 2009
<b>Indonesia</b>	100 RMB mld	288,5 RMB mld	3	marzo 2010
<b>Islanda</b>	3,5 RMB mld	0,8 RMB mld	3	giugno 2010
<b>Singapore</b>	150 RMB mld	385,1 RMB mld	3	luglio 2010
<b>Nuova Zelanda</b>	25 RMB mld	44 RMB mld	3	aprile 2011
<b>Uzbekhstan</b>	0,7 RMB mld	16,7 RMB mld	3	aprile 2011
<b>Mongolia</b>	5 RMB mld	26,8RMB mld	3	maggio 2011
<b>Kazakhstan</b>	7 RMB mld	132,2 RMB mld	3	giugno 2011

*Fonte: PBoC, CEIC*

A fianco di queste intese, la Cina partecipa inoltre agli accordi swap multilaterali facenti capo alla Chiang Mai Initiative (CMI), che coinvolge i membri dell'ASEAN+3 (gruppo composto dai dieci membri del sud-est asiatico, con l'aggiunta di Cina, Giappone e Corea del Sud) e fa riferimento a un fondo di USD 120mld di riserve in valuta estera, finalizzati alla gestione di problemi regionali di liquidità a breve termine.

Grande risonanza hanno conseguito, infine, gli accordi bilaterali (da non confondere con gli accordi swap, non necessariamente connessi al commercio) che la Cina ha concluso con Brasile e Russia

per pattuire l'utilizzo delle proprie valute negli scambi commerciali bilaterali, evitando ancora una volta di ricorrere all'utilizzo del dollaro.

Questi accordi sono intesi sia ad aumentare l'interscambio bilaterale tra le due nazioni, sia a favorire l'inserimento della potenza asiatica nell'acquisto di idrocarburi e risorse naturali di cui la Cina è scarsa, a differenza dei due partner: essa vanta infatti il poco invidiabile primato di essere la maggiore divoratrice di risorse energetiche mondiali.

L'accordo Sino-Brasiliano, firmato nel Maggio 2009, merita particolare attenzione: la Cina è il primo partner commerciale del Brasile (nei primi nove mesi di quest'anno sono stati sfiorati i 60 miliardi di dollari di interscambio bilaterale tra le due potenze) e il *turnover* complessivo derivante dal commercio tra i due paesi durante il 2009 (US\$ 40mld) ha sostenuto l'export brasiliano che, di fatto, ha risentito solo lievemente della crisi.

L'accordo ha inoltre eccezionale rilievo anche in virtù del tipo di investimenti che la Cina ha trattato: tra i principali progetti avallati nel corso del 2009 si distinguono l'investimento di US\$ 5mld indirizzati allo stabilimento siderurgico di Acu Port a Rio de Janeiro e l'estensione di prestiti per US\$ 10mld da parte della China Development Bank alla Petrobras Corporation, la maggiore impresa petrolifera brasiliana, a cambio della garanzia di rifornimento di petrolio per la durata dei prossimi dieci anni.

Allo stesso modo è stato rinnovato, alla fine del 2010, l'accordo bilaterale con la Russia, attraverso la sottoscrizione di un pacchetto di accordi, con particolare interesse da parte della Cina nell'acquisto di gas siberiano e armamenti, che dovrebbe portare il commercio bilaterale, entro la fine del 2011, a superare i US\$ 70mld.

### ***Il progetto per l'uso del renminbi negli scambi commerciali***

Nel luglio del 2009, le autorità cinesi hanno avviato il progetto pilota per la regolamentazione e il supporto del commercio in valuta cinese tra cinque regioni e città principali della Cina<sup>3</sup> e i paesi dell'ASEAN, al fine di coprire l'uso del dollaro statunitense, euro, sterlina e dollaro di Hong Kong. Il successo di tale progetto ha portato, nel giugno del 2010, ad approvare la sua estensione a 18 province e municipalità cinesi<sup>4</sup> verso la totalità dei paesi del globo.

I principali centri di questo business sono Guangdong, Beijing e Shanghai; tuttavia anche le aree di Hebei, Shanxi, Anhui e altre città stanno sperimentando un rapido sviluppo del commercio in renminbi.

Questo progetto rappresenta un passo importante verso l'internazionalizzazione dello yuan: le imprese che hanno preso parte a tale progetto ammontano a circa 70 mila e il commercio in valuta nazionale oltrefrontiera ha toccato, dal lancio del progetto, i 2 trilioni di renminbi, dei quali 1.600 miliardi commerciati in beni e più di 450 miliardi in servizi. Si tratta di una cifra impressionante se si considera che equivale soltanto al 7% del commercio totale in cui la Cina è coinvolta.

---

<sup>3</sup> Nel dettaglio: le regioni del delta del fiume Yangtze e del fiume Perla, la regione dello Guangxi Zhuang, la provincia di Yunnan, Hong Kong e Macao.

<sup>4</sup> Oltre a quelle già elencate, si sono aggiunte: Beijing, Tianjin, Inner-Mongolia, Liaoning, Jilin, Heilongjiang, Jiangsu, Zhejiang, Fujian, Shandong, Hubei, Guangxi, Hainan, Chongqing, Sichuan, Yunnan, Tibet and Xinjiang.

Rilevante è inoltre il fatto che l'80-90% dei pagamenti realizzati in renminbi interessano importazioni: la Cina acquista quindi dai propri partner commerciali esteri pagandoli in valuta cinese.

L'utilizzo dello yuan negli scambi con l'estero è cresciuto rapidamente e si rivolge soprattutto ai paesi emergenti, Brasile e ASEAN tra i primi, che costituiscono quasi il 55% del commercio estero cinese. Si stima che, entro i prossimi 5 anni, almeno la metà degli scambi tra la Cina e questi paesi verrà realizzata in renminbi, per un totale di quasi US\$ 2.000 miliardi annui, che porterebbero lo yuan a diventare la terza valuta di scambio a livello mondiale.

### ***Il mercato offshore del CNH e la progressiva liberalizzazione del RMB***

Accanto allo sviluppo del progetto per l'utilizzo dello yuan negli scambi commerciali internazionali, sono state intraprese una serie di misure orientate allo sviluppo dei mercati finanziari, con l'obiettivo di potenziare il mercato dei derivati e il sistema di tutela dei depositi bancari, agevolando il commercio e l'investimento.

A riprova della volontà di internazionalizzazione della valuta cinese, la Bank of China (BOC) ha annunciato quest'anno la vendita di yuan anche presso le sue filiali statunitensi.

Anche le banche internazionali sembrano riconoscere che il renminbi presto ricoprirà un ruolo rilevante all'interno dei mercati finanziari: tra le banche che stanno predisponendo infrastrutture necessarie per realizzare transazioni in yuan vi sono infatti la Deutsche Bank, Citigroup e JPMorgan Chase.

La maggior parte delle misure adottate hanno coinvolto con particolare interesse Hong Kong, designata ormai come piattaforma di lancio per l'espansione a livello mondiale del renminbi, che è diventata il mercato di riferimento per la commercializzazione offshore del renminbi (CNH market).

Nel corso del 2010 si è assistito all'eliminazione di un buon numero di restrizioni ai flussi di valuta cinese verso Hong Kong, tanto che ad agosto di quest'anno è stata concessa, a istituzioni finanziarie qualificate, la possibilità di investire i renminbi posseduti fuori dalla Mainland nel mercato dei titoli domestico.

Dal 2010 è stata invece **accordata alle imprese estere la possibilità di emettere obbligazioni** per auto-finanziarsi, favorendo così gli investimenti esteri nella Mainland, e aprire presso le banche della regione di Hong Kong conti correnti in yuan, che in meno di un anno sono raddoppiati.

La multinazionale che ha fatto da precursore emettendo titoli denominati in valuta cinese è stata la Hopewell Highway Infrastructure, che ha emesso obbligazioni con scadenza a due anni per un ammontare complessivo di RMB 1.38mld, allo scopo di finanziare la costruzione di un'autostrada nella regione cinese del delta del fiume Perla. Successivamente, hanno seguito il suo esempio altre grandi multinazionali, tra cui Mc Donald's, Caterpillar, Nokia e Ikea.

Questa concessione segna un importante cambiamento nei controlli valutari in Cina. Il processo che ha portato a questa innovazione è il risultato di un insieme di misure che sono state adottate nel corso dei mesi, a partire dal febbraio 2010; tra queste la disposizione dei principi per l'emissione di

titoli denominati in yuan, introdotta dalla banca centrale di Hong Kong, e l'espansione del progetto pilota per la regolamentazione del commercio in renminbi, che includeva l'espansione di tutte le tipologie di trasferimenti coinvolgenti i conti correnti, incluso il pagamento di dividendi derivanti da progetti domestici.

Sul versante degli **investimenti diretti esteri** sono stati conseguiti ulteriori successi verso la liberalizzazione della valuta nazionale: il Ministero del Commercio cinese ha infatti emesso una circolare in materia di investimenti il 12 ottobre (Circolare n.889 “*Draft Circular on Issues Concerning Cross-Border RMB Direct Investment*”), sancendo la possibilità, per i detentori di fondi offshore in renminbi, di realizzare investimenti in un'impresa cinese, nel rispetto della legge della RPC.

I requisiti di legittimità per poter beneficiare di tale opportunità prevedono che i fondi offshore denominati in valuta cinese siano:

- Legalmente ottenuti dagli investitori stranieri all'estero includendo, senza limitazioni, i proventi dal commercio in valuta cinese e i profitti derivanti dall'emissione offshore di obbligazioni e azioni anch'esse denominate in renminbi;
- Ricevuti dagli investitori esteri da imprese domestiche, in cui si è investito, nella forma di profitti redistribuiti in renminbi, pagamenti in valuta a seguito della vendita di quote o azioni o pagamenti risultanti da una riduzione del capitale dell'impresa in questione o dalla sua liquidazione.

La circolare prevede alcune restrizioni nelle aree di investimento, tra cui l'acquisto di azioni quotate nella borsa della RPC o di derivati finanziari reperibili nel mercato domestico, e l'obbligo per gli investitori esteri di richiedere l'autorizzazione, previa presentazione di una serie di documentazioni relative all'investimento che si desidera realizzare, qualora:

- il capitale destinato al progetto d'investimento superi l'ammontare di 300 milioni di renminbi;
- l'investimento interessi titoli finanziari, leasing finanziari o micro-crediti; sia utilizzato in imprese di private equity, società di capitali di ventura con partecipazione estera o società d'investimento; o, infine, interessi un'industria soggetta a controlli e aggiustamenti normativi macro-economici.

Anche il **mercato azionario**, nel corso degli ultimi due anni, ha conosciuto grandi cambiamenti: la PBoC ha accordato, nel 2009, all'Hong Kong and Shanghai Banking Cooperation (HSBC) e alla Bank of East Asia (BEA), la possibilità di vendita di titoli denominati in valuta cinese ad Hong Kong (i cosiddetti “*dim sum bond*”). Il mercato dei *dim sum bond*, nei primi undici mesi di quest'anno, ha testimoniato un'espansione impressionante: oltre settanta imprese e istituzioni hanno emesso, infatti, titoli denominati in renminbi, per un ammontare di 99,1 miliardi di renminbi (quasi tre volte il totale commercializzato nel 2010) (Tavola n.2).

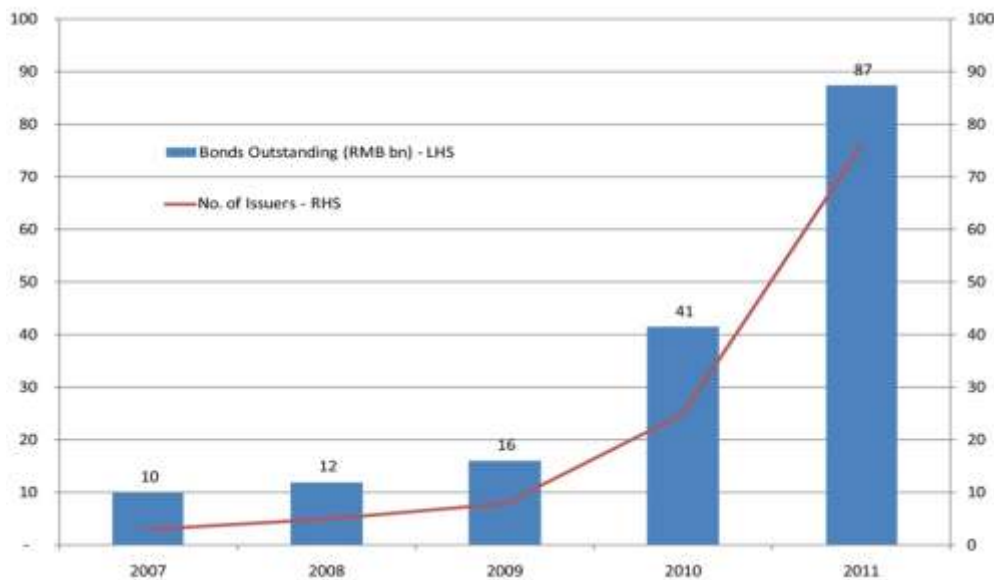
Nonostante si sia assistito, a partire dal 2010, a graduali riforme che hanno favorito lo sviluppo del mercato, l'accesso all'acquisto di titoli cinesi rimane fundamentalmente chiuso, o comunque sottoposto a numerose restrizioni, tanto sul versante domestico dei mercati di Shanghai e Shenzhen, quanto su Hong Kong, mercato considerato più “internazionale”, dove sono quotate le società cinesi

di maggior rilievo. Attualmente, infatti, gli investitori esteri possono acquistare titoli in valuta cinese solo attraverso il Qualified Foreign Institutional Investor Programme, programma di licenze istituito dalla RPC. La limitazione nelle possibilità d'investimento per i detentori esteri di valuta cinese risulta essere un ostacolo non trascurabile all'adozione del renminbi come valuta globale.

Per quanto concerne i **depositi in valuta** detenuti ad Hong Kong, si è assistito ad un'espansione che ha raggiunto i 618,5 miliardi di renminbi (Tavola n.3).

Tuttavia, a dispetto delle aspettative che prevedevano il raggiungimento di un trilione di yuan entro la fine dell'anno, la crescita dei depositi in valuta ha subito una flessione nel mese di ottobre di quest'anno (per la prima volta in due anni). Tale calo trova la sua motivazione nelle misure che le autorità cinesi hanno adottato, riducendo la liquidità del mercato, al fine di contrastare la crescita dell'inflazione (che a giugno ha raggiunto il 6,5%), il che ha portato ad aumentare il coefficiente di riserva obbligatoria.

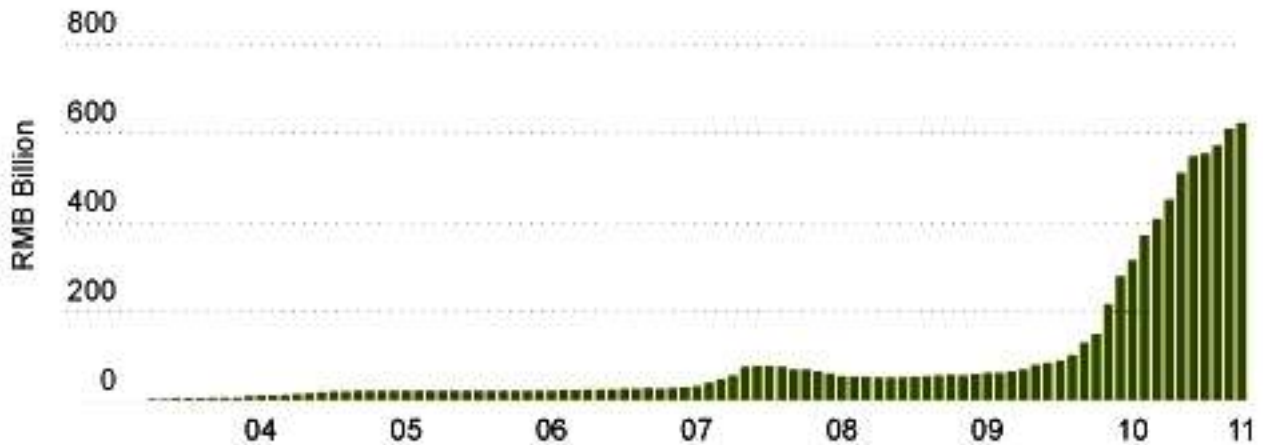
### Tavola n.2: Dim sum Bond emessi



Fonte: Bloomberg

### Tavola n.3: Depositi offshore denominati in renminbi ad Hong Kong

Offshore RMB Deposits with Hong Kong–Licensed Banks  
Feb 2004–Oct 2011



Fonte: Bloomberg, HSBC

Nonostante l'entità dei progressi verso la liberalizzazione dello yuan, sussistono ancora numerosi ostacoli e vincoli. Beijing non ha infatti rinunciato al controllo sulla propria valuta sul mercato di Hong Kong: infatti, sebbene alle banche locali sia concesso elargire servizi di conversione e prestiti in yuan, queste sono tenute ad accordare le proprie posizioni aperte (che devono far riferimento a transazioni commerciali) con la Bank of China di Hong Kong, che opera in qualità di banca di compensazione della città. A questo proposito, di recente, l'autorità monetaria di Hong Kong ha annunciato che saranno implementati maggiori controlli sulle transazioni, per evitare che le imprese, che eludono le restrizioni sui flussi di valuta cinese oltreconfine, facciano arbitraggio sui differenziali di prezzo tra il mercato domestico e quello di Hong Kong (Tavola n.4). Sono previste inoltre sanzioni per le banche che non eseguono i dovuti controlli per verificare la legittimità di ogni transazione in valuta. Tali banche, qualora dovessero non adempiere a tali regole, rischiano inoltre di essere escluse dalla "Shanghai conversion window", ovvero il programma per la commercializzazione della valuta cinese.



## Tavola n.4 Confronto tra CNH e CNY

Chart 10: Back at parity, after a trial separation

USD-CNY and USD-CNH. spot



Fonte: CEIC, Standard Chartered Research

### Un cambio problematico

Lo yuan, o renminbi (CNY o RMB), è sempre stato mantenuto sotto il controllo delle autorità monetarie cinesi. Precedentemente ancorato al dollaro a un valore di 8.28 yuan per dollaro, nel 2005 le autorità cinesi convennero una graduale riforma del tasso di cambio, che portò il renminbi ad apprezzarsi del 18% nei confronti del dollaro entro il 2008, raggiungendo il cambio di 6.8 yuan per dollaro.

A seguito dello scoppio della crisi, nell'autunno del 2008, la valuta cinese venne nuovamente agganciata al dollaro, con la possibilità di fluttuare solo all'interno di una ristretta fascia di oscillazione compresa tra 6.81 e 6.89 yuan per dollaro.

Il mantenimento del tasso di cambio a un valore che non rispecchiava quello effettivo (si stima che sia sottovalutato di quasi il 30% del suo valore reale) ha suscitato, e continua a suscitare tutt'oggi, le critiche di molti paesi, primo tra tutti gli Stati Uniti. Le accuse mosse contro Beijing sono di manipolare il tasso di cambio, che risulta pertanto equivalente a un sussidio all'esportazione, rendendo più competitive le imprese cinesi e distruggendo invece l'industria dei paesi avanzati.

Il 19 giugno dell'anno scorso, alla vigilia del G20 di Toronto, con grande sorpresa, la PBoC ha espresso la volontà di riformare il tasso di cambio e renderlo maggiormente flessibile: da allora, al tasso di cambio dello yuan è concesso fluttuare all'interno una banda d'oscillazione di  $\pm 0,05\%$  dal valore della parità centrale. Tale valore viene stabilito quotidianamente, all'apertura della borsa, dalla PBoC sulla base dei tassi raggiunti il giorno precedente, tenendo in considerazione la domanda e l'offerta del mercato e con riferimento a un basket di valute (di cui possiamo solo supporre la composizione, probabilmente composto da dollaro statunitense, euro, dollaro di Hong Kong, yen e alcune delle valute dei paesi dell'ASEAN).

A più di un anno dall'annuncio emesso dalla PBoC, il renminbi ha osservato un apprezzamento pari solo al 6,4% (il 2,7% solo in quest'anno), raggiungendo un valore attuale di 6,34 yuan per dollaro (8,27 yuan per euro) (Grafici n.1 e n.2). Le pressioni sul governo cinese che le potenze mondiali

hanno esercitato al fine di ottenere una rivalutazione più incisiva della valuta cinese hanno avuto solo un effetto relativo: la Cina è infatti molto suscettibile sulla questione del tasso di cambio, considerata una prerogativa politica di rilevanza prettamente nazionale che viene custodita gelosamente e su cui non sono accettate critiche.

L'inasprimento delle critiche a livello internazionale sulla questione del cambio cinese è sfociato in un sentimento "anti-yuan" che ha condotto il Senato statunitense, a ottobre di quest'anno, all'approvazione della legge "Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2011". Si tratta di una legge che accorderebbe agli Stati Uniti, previa approvazione alla Camera, la facoltà di applicare dazi tariffari maggiorati sui prodotti provenienti da paesi le cui esportazioni sono più competitive a causa di una sottovalutazione della propria divisa.

Sul versante orientale, la Cina ha risposto a tale provocazione accusando la legge di essere in violazione rispetto alle regole dell'Organizzazione Mondiale del Commercio e asserendo che, qualora questa legge dovesse esser approvata dalla Camera, le conseguenze per i rapporti bilaterali tra le due potenze mondiali sarebbero senza dubbio negative.

Beijing ha sottolineato più volte la propria volontà nel desiderare un apprezzamento graduale della propria valuta domestica, che è nell'interesse della Cina anche come misura per contrastare l'inflazione che continua a crescere. Inoltre, l'apprezzamento del renminbi, congiuntamente a un aumento dei salari medi (che crescono ogni anno a un ritmo del 15%) e dei prezzi al consumo, che ad aprile sono aumentati di circa il 5,3%, comparati all'anno precedente, confermano, in realtà, tale volontà.

### **Quali conseguenze per le imprese italiane ?**

Lo yuan, quindi, si sta affacciando sempre più e con maggiore convinzione sui mercati internazionali, promettendo di divenire una valuta globale. Sulla base di tali considerazioni, esaminiamo quale sia la situazione attuale e le prospettive future per le imprese italiane.

- **import/export con la Cina.** Attualmente non sono presenti richieste di fatturazioni da o verso la Cina in renminbi. Le transazioni realizzate sono infatti tutte denominate in euro o dollari (in questo secondo caso, rimane un rischio di cambio operativo);
- **investimenti in Cina.** Gli IDE italiani effettuati nella RPC vengono realizzati in euro e convertiti in yuan al fine di poter avere un bilancio della società cinese partecipata espresso in valuta locale. Il rimpatrio dei redditi (dividendi e interessi) può realizzarsi in euro, previa conversione dell'importo maturato in renminbi, mentre per quanto concerne i finanziamenti alla società cinese, questi possono essere condotti in euro o valuta locale. Su tutta la parte di bilancio (capitale sociale) derivante da conversione di valuta rimane il rischio di cambio;
- **finanziamenti in yuan.** Le imprese che realizzano IDE nella RPC necessitano di finanziamenti in CNY, tanto per il working capital e per le spese correnti d'impresa, quanto per necessità di più lungo periodo. Al momento, non sono presenti restrizioni per questo tipo di finanziamenti da banche cinesi a società estere e joint ventures nel mercato domestico cinese. I tassi sono quelli del mercato domestico, che sono piuttosto elevati, riflesso della politica restrittiva adottata dalla PBoC. Tuttavia, per ottenere importi più consistenti e con rimborsi nel lungo periodo, come è stato esposto, si è aperta anche la possibilità di emettere titoli obbligazionari denominati in valuta locale (alternativa che però resta riservata solo alle grandi imprese);
- **cambi.** La possibilità di vendere euro contro yuan nel paese non è soggetta a particolari restrizioni. L'operazione contraria invece, ovvero vendere yuan per ottenere divisa estera, è

sottoposta a maggiori restrizioni e riservata alle imprese previa documentazione che avvalorino l'effettivo avvenimento di una transazione commerciale con l'estero. Per ottenere coperture a termine del rischio di cambio, è possibile stipulare contratti di cambi a termine, cambi spot e opzioni unicamente sulla piazza di Hong Kong; all'interno della Mainland tali strumenti risultano subordinati a restrizioni che li rendono pressoché impossibili.

Dal quadro descritto e alla luce delle problematiche ancora esistenti ma anche delle progressive riforme che la RPC sta adottando a riguardo, risulta evidente che, in un futuro ormai prossimo, lo yuan si consoliderà come valuta di riferimento per gli scambi internazionali al fianco delle principali valute mondiali. Si assisterà quindi a un aumento delle fatturazioni in renminbi, realtà che attualmente si sta già sviluppando.

Prima di allora tuttavia, dovranno essere fatti ulteriori passi avanti per una completa liberalizzazione dei movimenti legati a transazioni correnti e di capitale.

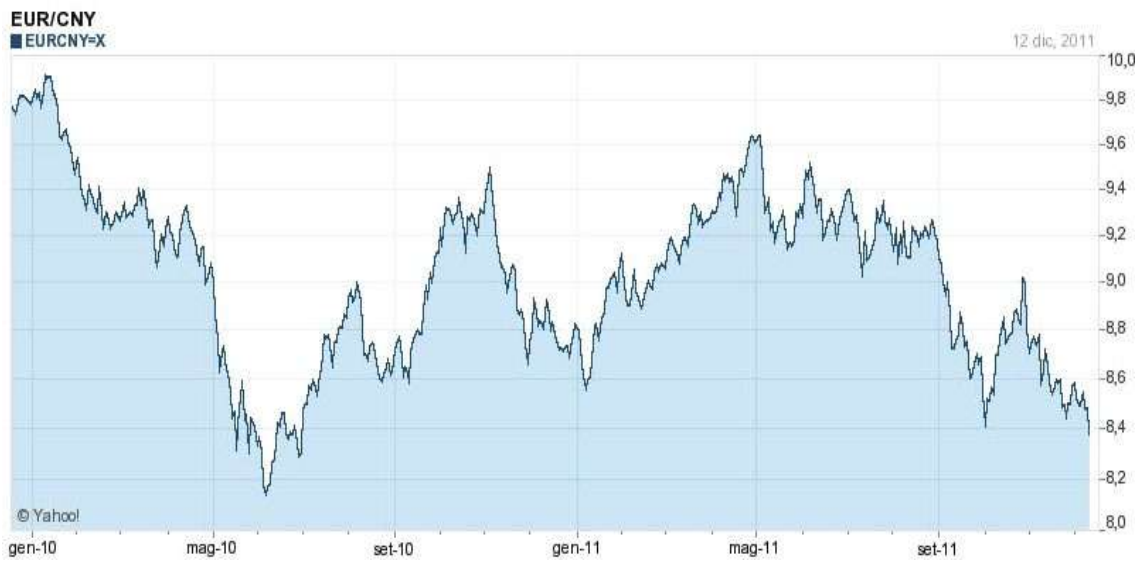
L'interesse nella valuta cinese continua comunque a crescere a livello internazionale, pertanto appare chiaro che non possiamo disinteressarci del suo andamento: l'utilizzo del renminbi si sta estendendo sempre a più mercati, dove i prodotti e i servizi cinesi rappresentano i maggiori concorrenti rispetto ai nostri.

### Grafico n.1 Quotazioni USD-CNY (dicembre 2009-2011)



Fonte: Yahoo Finance

### Grafico n.1 Quotazioni EUR-CNY (dicembre 2009-2011)



Fonte: Yahoo Finance

*Fonti:*

<http://chinamanufacturerfactory.wordpress.com>

<http://economictimes.indiatimes.com>

<http://en.mercopress.com>

<http://goldennetworking.net>

<http://online.wsj.com>

[www.asiabriefing.com](http://www.asiabriefing.com)

[www.asianews.it](http://www.asianews.it)

[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

[www.boc.cn/en](http://www.boc.cn/en)

[www.china-briefing.com](http://www.china-briefing.com)

[www.chinadaily.com](http://www.chinadaily.com)

[www.faegre.com](http://www.faegre.com)

[www.fas.org](http://www.fas.org)

[www.finance-treasury.com](http://www.finance-treasury.com)

[www.forexblog.org](http://www.forexblog.org)

[www.ft.com](http://www.ft.com)

[www.hkma.gov.hk](http://www.hkma.gov.hk)

[www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)

[www.piie.com](http://www.piie.com)

[www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn)

[www.reuters.com](http://www.reuters.com)

[www.straitstimes.com](http://www.straitstimes.com)

[www.treasury-management.com](http://www.treasury-management.com)

[www.wsj.com](http://www.wsj.com)

[www.xinhuanet.com/english](http://www.xinhuanet.com/english)