



*50 anni*  
1973 2023

# Quo Vadis Cina?

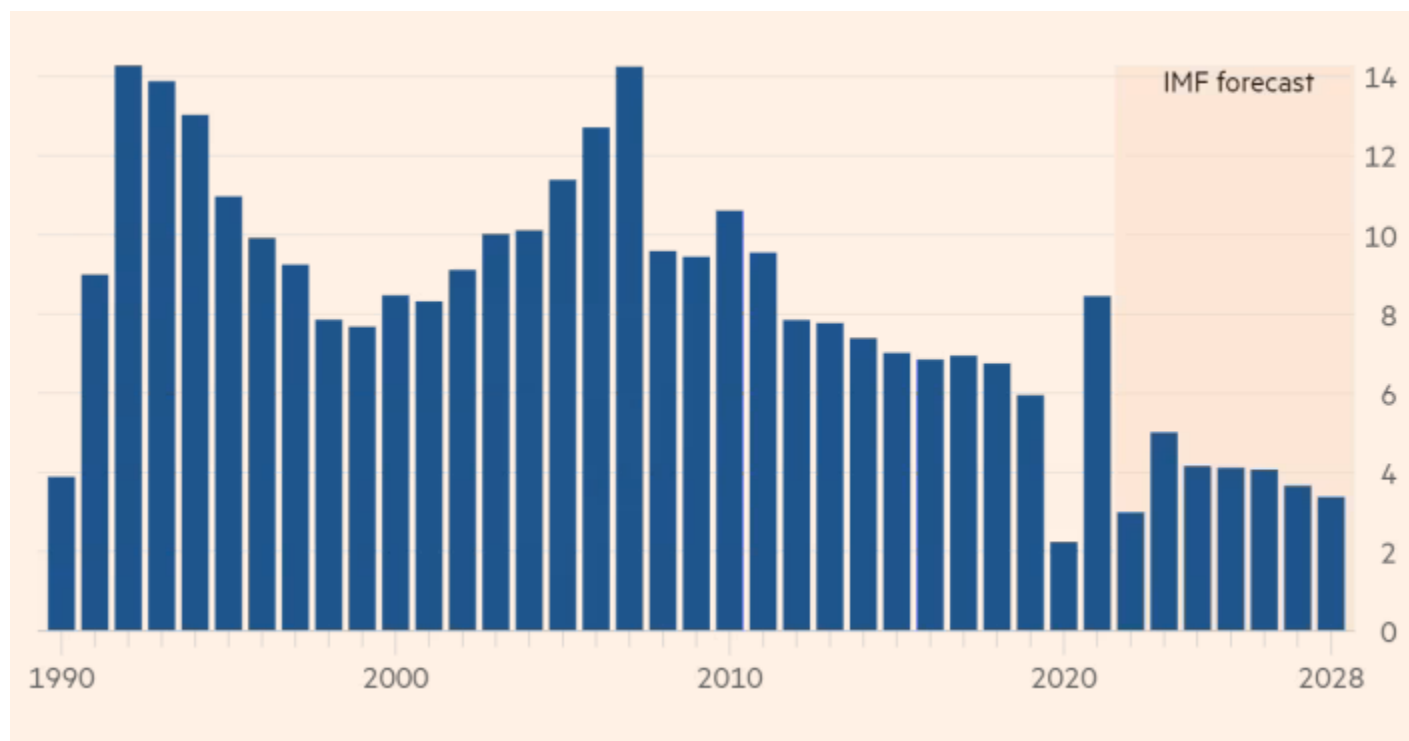
13 Dicembre 2023

R. Hamaui – M. Lossani

# Tassi di crescita (1990-2028)



*50 anni*  
1973 2023





50 anni  
1973 2023

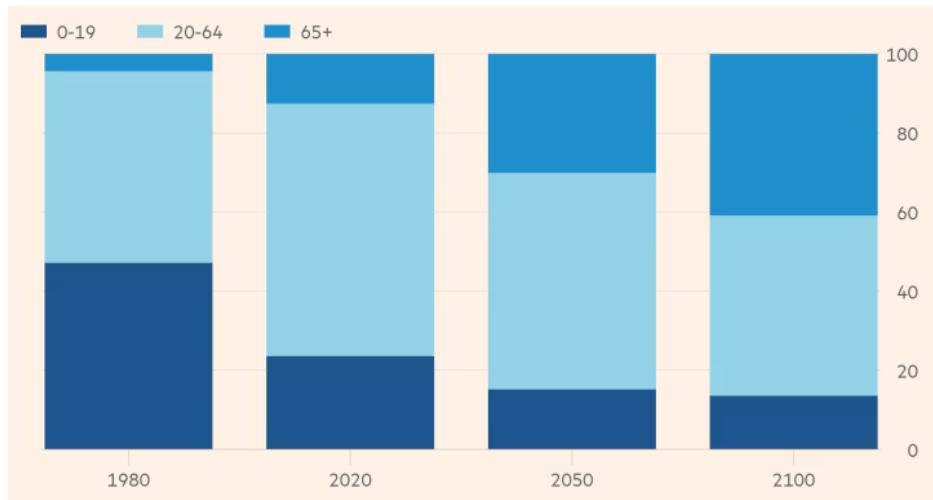
- **FMI rivede stime di crescita** (al ribasso): +5.00% (2023), +4,2% (2024)
- **Moody's rivede outlook** (da stabile a negativo) per i titoli del debito sovrano cinese. Motivo: crescente rischio indotto dallo scoppio della bolla immobiliare, nonostante il continuo uso di stimoli fiscali.
- **Scenario congiunturale si inserisce su un trend di rallentamento strutturale** riconducibile a «long-COVID economico», con preoccupanti analogie con Giappone anni'80:
  - Inverno demografico
  - Bolla immobiliare
  - Elevato debito
  - Livello dei prezzi in calo } Debt deflation
- **Scenario economico si innesta su quadro politico sempre più centralizzato e autoritario**, distante dalla democratizzazione auspicata/sperata all'indomani dell'entrata nel WTO (2001). Senza una profonda revisione del sistema di *governance* difficile evitare rallentamento strutturale in essere.

# Demografia



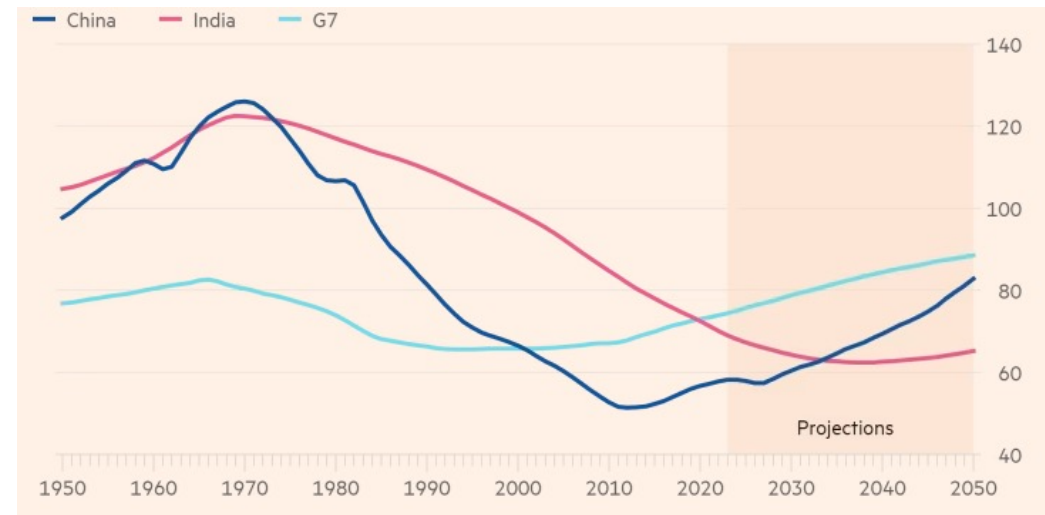
50 anni  
1973 2023

## Quota della popolazione per classi d'età



## Dependency ratio

(rapporto tra popolazione inattiva e forza lavoro in età lavorativa)



**Politica del figlio unico incide su struttura economico-demografica. Crollo della natalità (1,2 figli per donna) incide anche sul basso livello dei consumi e rallenta la domanda di riforme (anche politiche).  
Reazione (possibile): innalzamento età pensionistica & revisione sistema *hukou*.**

# Commercio internazionale

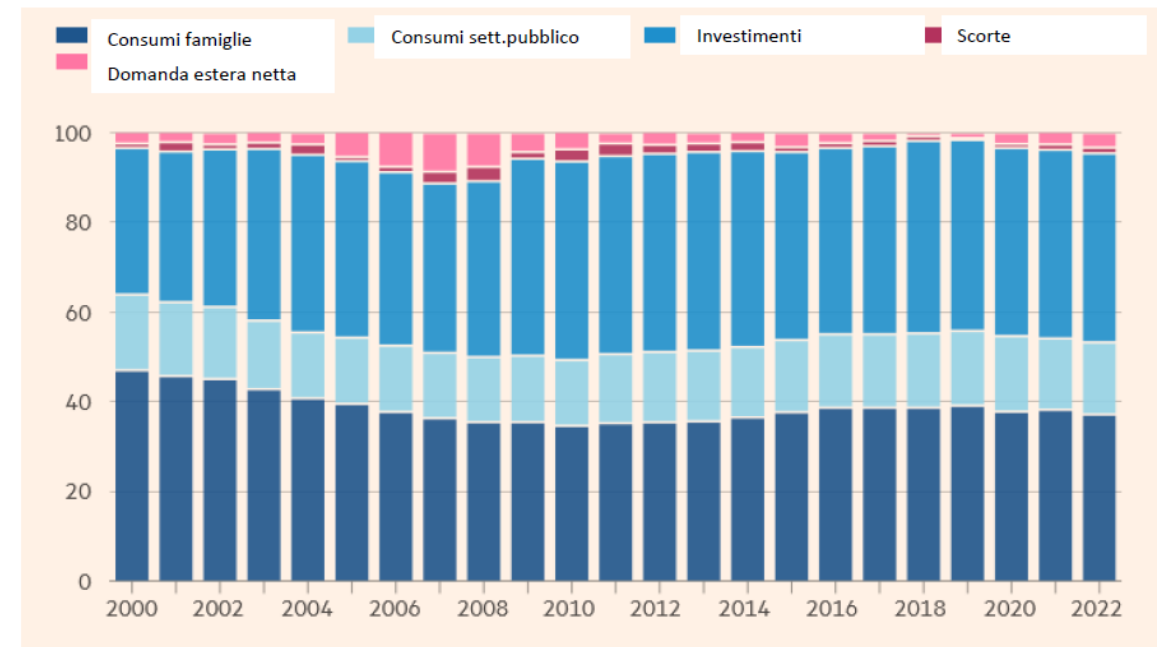


50 anni  
1973 2023

## Quota export mondiale



## Composizione della domanda (percentuale PIL)



**Trade wars & nuovo ruolo GVCs (nearshoring&friendshoring) causano riduzione contributo commercio estero.  
Reazione: Belt&Road Initiative e (tentativo di) sviluppo Dual Circulation**

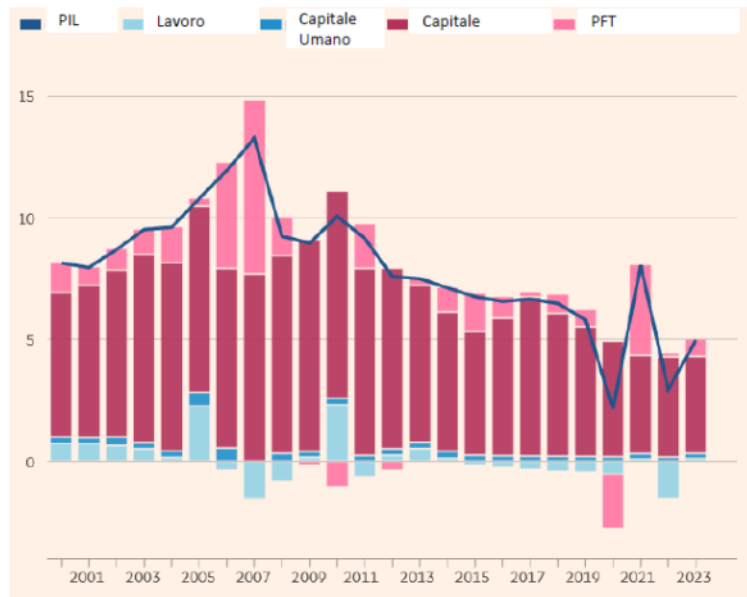
# Accumulazione di capitale (I) Eccesso Investimento



50 anni  
1973 2023

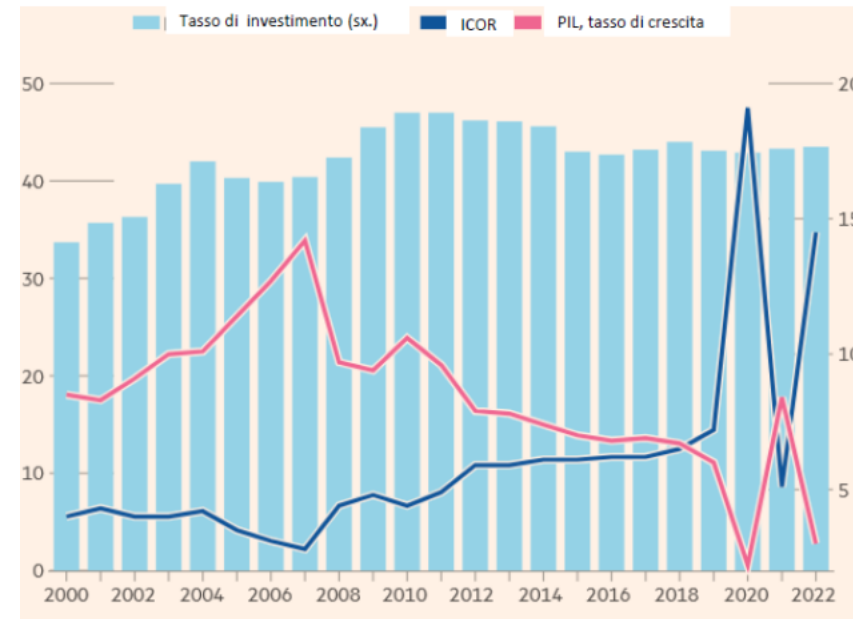
## Crescita

Contributo fornito dai fattori produttivi



## Crescita

Tasso di investimento & ICOR



Crescita sbilanciata verso investimenti fissi genera *overinvestment* e inefficienze ( $ICOR \gg 10$ ).

$K/Y$  elevato si accompagna a  $K/L$  modesto, per effetto di  $Y/L$  decisamente basso.

PFT stagnante causata da rinnovato ruolo SOEs e scarsa innovazione.

Reazione: *Made in China 2025*

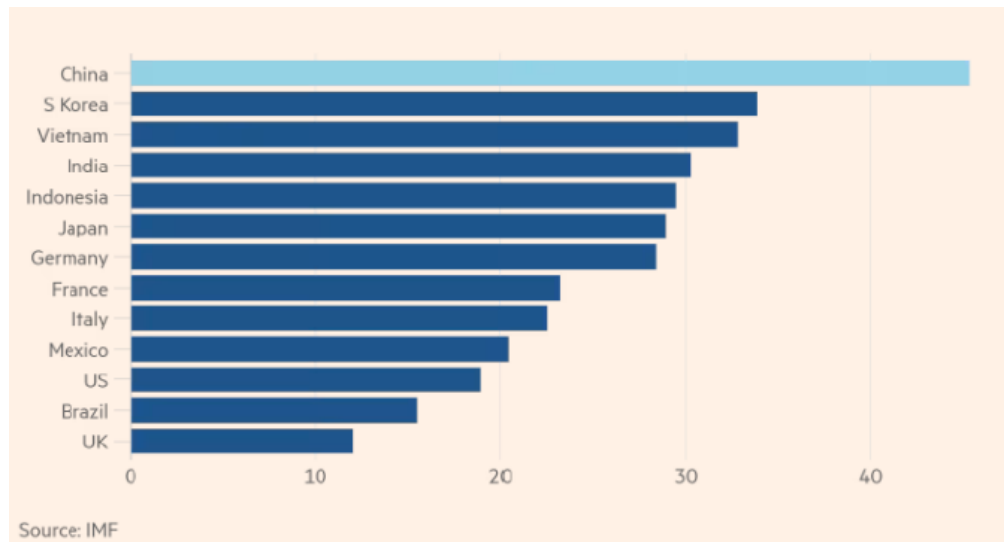
# Accumulazione di capitale (II)

## Sottoconsumo



50 anni  
1973 2023

**Risparmio lordo**  
Percentuale del PIL



**Enorme risparmio è altra faccia del sottoconsumo, favorito da *wage and financial repression*.**

# Accumulazione di capitale (III)

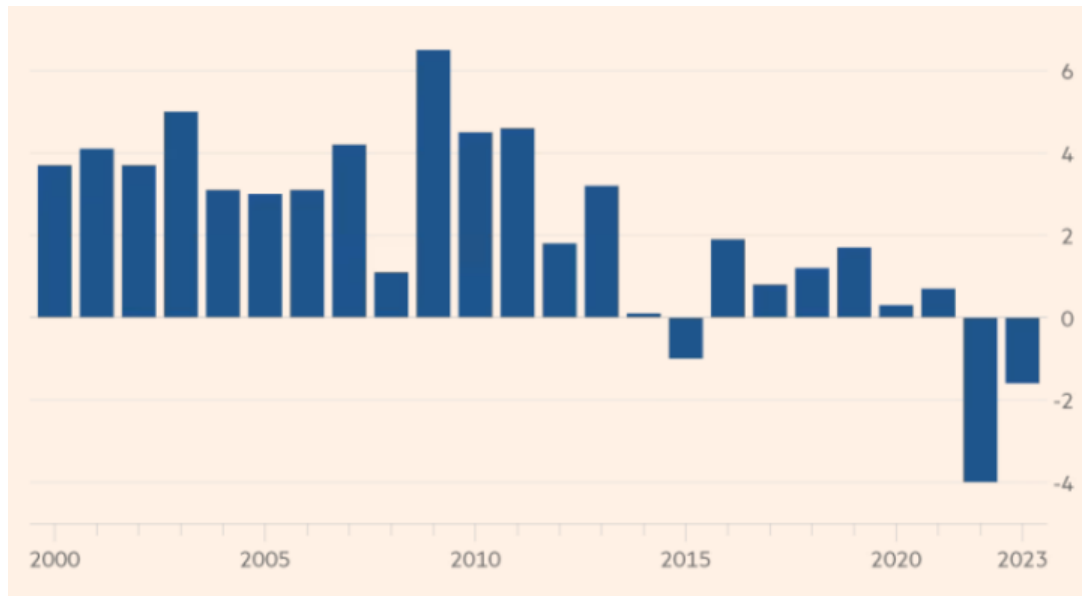
## Bolla immobiliare



50 anni  
1973 2023

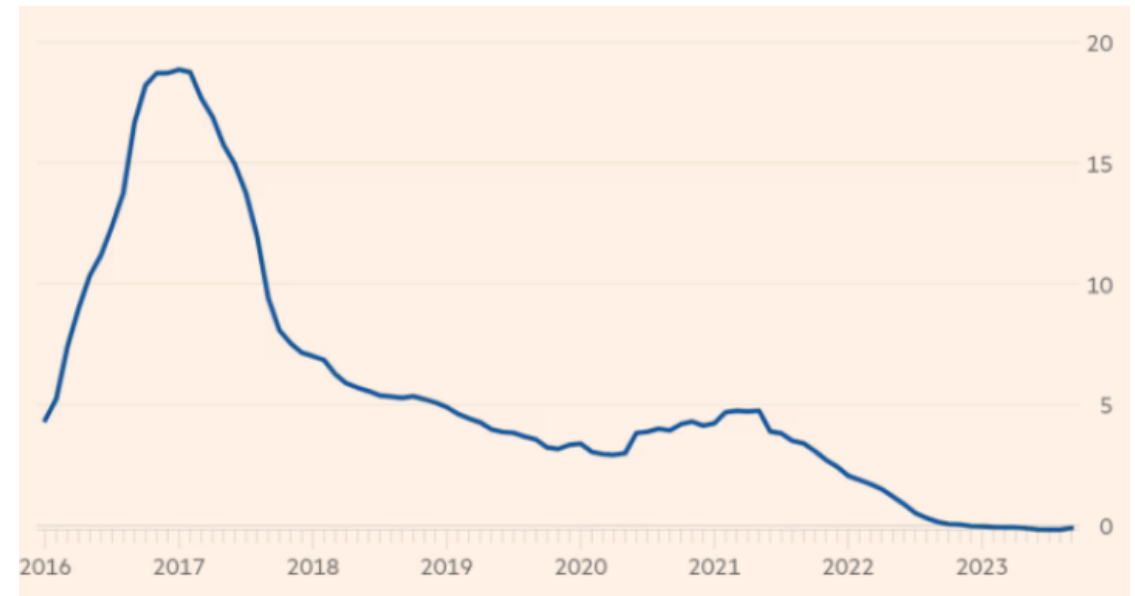
### Crescita

Contributo del settore immobiliare allargato



### Indice dei prezzi abitazioni (variaz.percentuale)

100 maggiori città



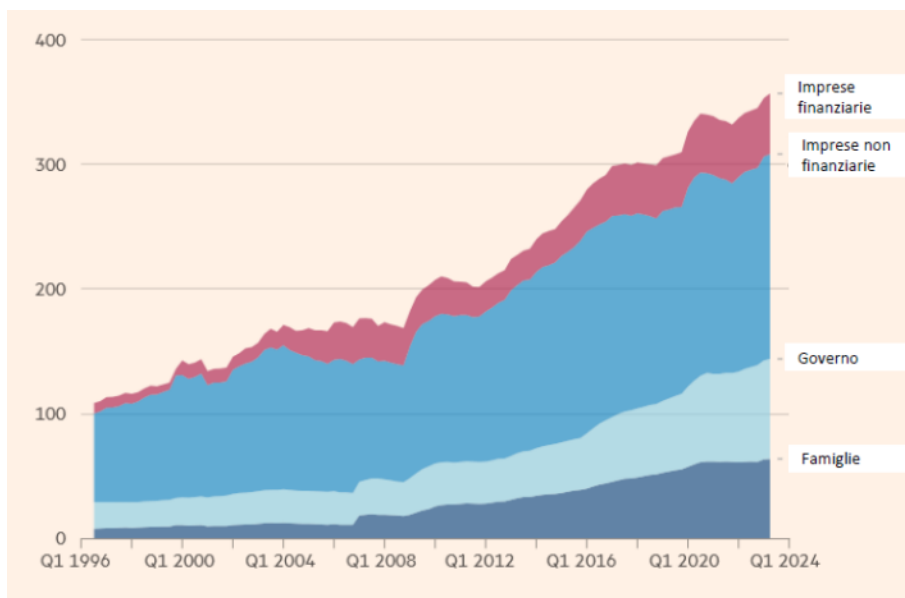
**Settore immobiliare ha rilevanza unica: pesa più del 25% del PIL e spiega buona parte della crescita ultimi anni. Risultato di risparmio investito per  $\frac{3}{4}$  in asset immobiliari è superficie abitativa simile a quella di Germania e Francia con fortissima crescita prezzi e (negli ultimi tempi) creazione di *ghost towns*.**



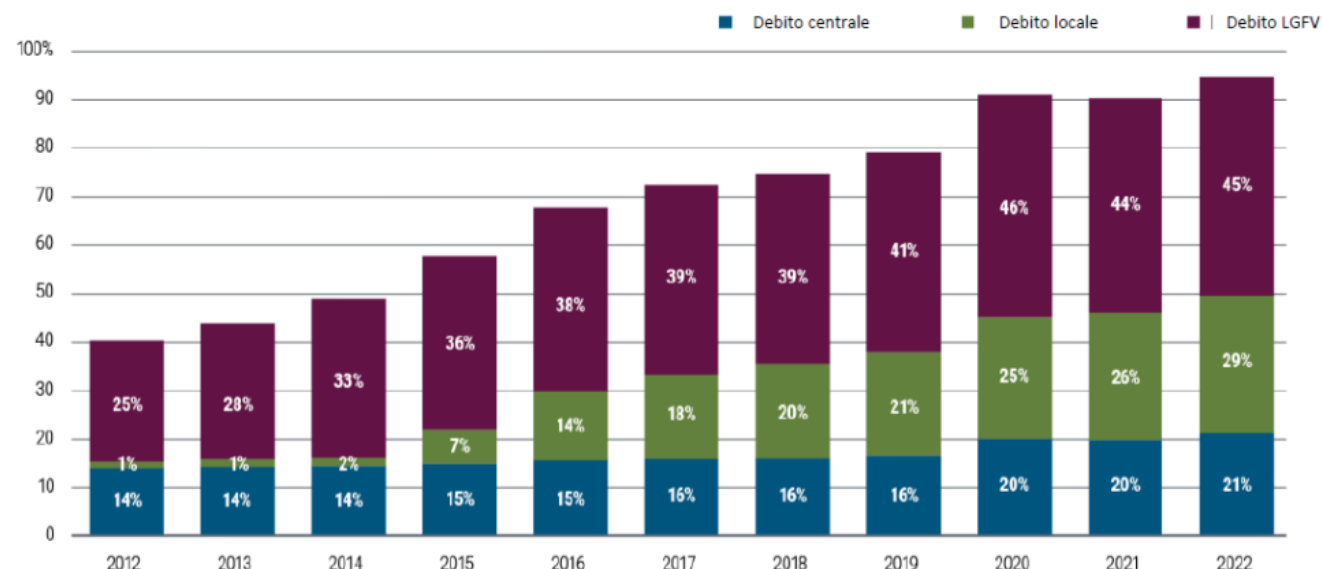
# Debito



**Debito lordo per settore**  
Percentuale del PIL



**Debito pubblico (centrale e locale) e debito LGFV**  
Percentuale del PIL



**Sviluppo immobiliare (sostenuto da classe politica locale) si accompagna a forte indebitamento, soprattutto da parte LGFV (superiore al 45% PIL)**

**Reazione: Pechino introduce Three Red Lines (2020) per fermare crescita debito. Immobiliare entra in stallo.**

**Rischio di *debt deflation*: falliscono Evergrande e Country Garden; iniziano scioperi dei mutui.**

**Rischi crescenti per banche.**

# Quo vadis Cina?



50 anni  
1973 2023

Long COVID economico/*Japanification*?

- Rischio di fenomeni di instabilità finanziaria (non eterodiretti).
- Necessarie riforme economiche per tutelare diritti di proprietà, incentivare innovazione, garantire *safety net*.
- Nodo politico da sciogliere dopo la fine del contratto implicito «*no politics, no problem*».