

Rapporti di previsione - Centro Studi Confindustria

# L'ECONOMIA ITALIANA TORNA ALLA BASSA CRESCITA?

AUTUNNO 2023



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi





CONFINDUSTRIA  
Centro Studi

# L'ECONOMIA ITALIANA TORNA ALLA BASSA CRESCITA?

Autunno 2023

Il Rapporto è stato coordinato da Alessandro Fontana e Ciro Rapacciuolo.

Gli autori del capitolo sono:

Tullio Buccellato, Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Sofia Felici, Giovanna Labartino, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo, Lorena Scaperrotta.

Gli autori dei Focus sono:

1. Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Sofia Felici, Francesca Mazzolari;
2. Stefano Di Colli, Ciro Rapacciuolo;
3. Piergiorgio Carapella, Stefano Olivari;
4. Stefano Di Colli, Sofia Felici, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo;
5. Pasquale Capretta, Stefano Di Colli, Francesca Mazzolari, Stefano Olivari;
6. Tullio Buccellato, Stefano Olivari;
7. Stefano Olivari, Lorena Scaperrotta.

L'*editing* è stato curato da Gianluca Gallo.

Il Rapporto è stato chiuso con le informazioni al 24 ottobre 2023.

Per commenti scrivere a: [csc@confindustria.it](mailto:csc@confindustria.it)

Edito da:



Confindustria Servizi S.p.A.  
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

# INDICE

<b>Introduzione</b>	5
<b>Le previsioni per l'economia italiana</b>	13
1. Il PIL	15
2. Le componenti del PIL dal lato della domanda	20
3. L'occupazione	28
4. Le retribuzioni e i prezzi	32
5. La finanza pubblica	38
6. Il credito per le imprese	41
7. Lo scenario internazionale	45
<b>Focus</b>	69
1. Il contributo di profitti e costo del lavoro alla dinamica inflattiva in Italia	71
2. Depositi delle imprese italiane: il calo troppo rapido e profondo preoccupa	77
3. Ancora incompleta la riforma del Patto di Stabilità e Crescita	84
4. La recessione tedesca e i possibili riflessi sull'economia italiana	92
5. Stima dell'impatto macroeconomico degli investimenti del PNRR	103
6. Cina, modello in crisi o in trasformazione?	108
7. La manovra di bilancio nel DPB 2024	116

## Focus 6 - Cina, modello in crisi o in trasformazione?

### LA CINA CONTA PER



**quasi 1/5**  
DEL PIL MONDIALE

**Tabella A**  
**Principali indicatori sulla Cina**  
(Variazioni %)

La Cina si trova oggi ad affrontare una serie di sfide: le tensioni commerciali soprattutto con gli Stati Uniti per affermarsi come potenza economica, gli squilibri sul mercato immobiliare, le potenziali ripercussioni che avrebbe sul mercato finanziario e altri freni all'economia.

Un brusco rallentamento della Cina potrebbe indurre una battuta di arresto globale. La Cina conta per poco meno di un quinto del PIL mondiale e, se crescesse a un ritmo del 4,5% nel 2024, questo si tradurrebbe in un contributo di 0,9 decimi alla crescita mondiale (pari al 29%)<sup>1</sup>. Quindi, nel caso in cui dovesse rallentare di un punto percentuale rispetto alle attese, il PIL mondiale frenerebbe di circa due decimi.

**I fondamentali economici sembrano solidi** I dati storici sull'andamento del PIL mostrano, com'è normale per i paesi emergenti, una progressiva riduzione del tasso di crescita: dopo essere cresciuta a un tasso medio del 10% tra il 1980 e il 2008, a partire dal 2010 la crescita ha gradualmente rallentato arrivando ad attestarsi negli ultimi anni intorno a un tasso del 5% (Tabella A).

	2001	2011	2020	2021	2022	2023	2024
Prodotto interno lordo (reale)	8,3	9,6	2,2	8,5	3,0	5,0	4,5
Consumi delle famiglie residenti	7,0	11,9	-0,3	9,8	0,8	6,5	7,3
Investimenti fissi lordi	12,1	8,8	3,4	3,5	5,0	5,4	5,4
Esportazioni di beni e servizi	6,8	12,2	2,6	17,4	3,7	3,3	4,6
Importazioni di beni e servizi	13,1	17,7	-0,4	10,0	-1,0	5,5	6,4
Occupazione totale*	738,8	785,8	783,9	780,2	763,9	781,9	781,3
Tasso di disoccupazione**	1,5	3,0	4,2	4,3	4,0	4,1	4,1
Prezzi al consumo	0,7	5,4	2,5	0,9	2,0	0,6	2,0
Indebitamento della PA***	-2,6	-0,1	-9,7	-6,0	-7,5	-7,1	-7,0
Debito della PA***	24,6	33,8	70,1	71,8	77,0	83,0	87,4

Note: \*milioni di persone; \*\*valori%; \*\*\*valori in% del PIL; dal 2022 previsioni.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati IHS-Markit (agosto 2023) e FMI.

L'economia cinese ha dimostrato un'elevata resilienza durante la pandemia, restando l'unica tra le grandi economie a mantenere una dinamica positiva (+2,2% nel 2020). Anche la crescita dei prezzi al consumo è stata più contenuta sia storicamente rispetto alle medie dei paesi emergenti, sia più di recente anche rispetto alle economie avanzate (+2,1% in media tra il 2019 e il 2022, mentre +1% quella core). Anche il debito pubblico è relativamente contenuto nel raffronto internazionale, seppure in crescita negli ultimi anni<sup>2</sup>. Infine, il tasso di disoccupazione si è mantenuto attorno al 4%, nonostante il dato nasconda una disoccupazione giovanile elevata e in crescita (21,3%

<sup>1</sup> Più precisamente il calcolo si ottiene moltiplicando la crescita del PIL cinese prevista per il 2024 per la quota del PIL cinese su quello mondiale a parità di potere di acquisto, e rapportando questo prodotto rispetto alle attese di crescita per lo stesso anno del PIL mondiale così come stimate dal FMI. Si tratta di un calcolo meccanico che non tiene conto di eventuali effetti di secondo ordine legati al rallentamento della domanda mondiale.

<sup>2</sup> Va tenuto però conto che il debito di aziende e famiglie, e delle autorità locali è particolarmente elevato. Se si sommassero tutte le componenti, il debito cinese ammonterebbe a circa il 272% di PIL nel 2022 (lo stesso dato per gli Stati Uniti ammonta a 274%, per l'Italia a 255% e per la Germania a 194% stando ai dati del *Global Debt Database* del FMI).

## IL SUCCESSO CINESE È BASATO SU



**EXPORT PER FAVORIRE  
L'UPGRADE TECNOLOGICO**



**INGRESSO NELLE FILIERE  
PRODUTTIVE GLOBALI**



**ECONOMIA A METÀ TRA SISTEMA  
CAPITALISTICO-LIBERALE E  
A CONTROLLO CENTRALE**

a giugno 2023, valore simile a quello italiano del 22,2%, ma ben più alto di quello medio europeo, di 14,2%)<sup>3</sup>.

**I pilastri del successo** La sostenibilità del modello di sviluppo cinese dipende anche dalla tenuta dei pilastri che ne hanno garantito il successo. In 30 anni la crescita ha consentito a oltre 750 milioni di persone di uscire dalla povertà estrema<sup>4</sup>. Sono almeno tre i canali che hanno consentito alla Cina di espandersi così rapidamente e di ampliare il proprio raggio d'influenza geoeconomico.

Il primo pilastro su cui ha potuto far leva la Cina per il suo affermarsi sullo scacchiere globale è stato l'export come strumento per favorire l'*upgrade* tecnologico, in modo da poter prima contare sull'accumulo di valute pregiate per acquistare prodotti tecnologicamente più avanzati sui mercati internazionali, e poi, quando il settore manifatturiero aveva già una struttura più solida e competitiva, per tenere il passo con le tecnologie di frontiera a livello globale.

Secondo, l'aumento dei flussi commerciali ha segnato un ingresso nelle filiere produttive globali in modo sempre più incisivo, soprattutto in seguito all'adesione della Cina all'Organizzazione Mondiale del Commercio (OMC) nel 2001. La Cina ha potuto contare su costi del lavoro bassissimi che hanno via via attratto sempre più investitori esteri sul suo territorio che hanno consentito di incrementare la base tecnologica, conferendo al Paese un ruolo sempre più centrale nelle filiere internazionali.

Il terzo elemento di vantaggio per la Cina è stato quello di adottare una strategia a metà tra economia capitalistico-liberale e a controllo centrale. Il successo della Cina si è fondato su una strategia di apertura e liberalizzazione sui mercati esteri, e su un controllo accentratore e di repressione finanziaria all'interno. La crescita è stata infatti accompagnata da un utilizzo sinergico e coordinato degli strumenti di policy a disposizione, trasformando la finanza in un mero strumento al servizio di obiettivi di sviluppo dell'economia reale: (i) tenere i tassi di interesse artificialmente bassi al fine di evitare posizioni di rendita finanziaria e favorire l'indebitamento a basso costo da parte dello Stato; (ii) un'attenta gestione dei tassi di cambio per rendere l'export cinese sempre competitivo sui mercati internazionali e favorire l'accumulo di surplus nella bilancia dei pagamenti; (iii) rigidi controlli sui flussi di capitali per evitare fughe di ricchezza all'estero e favorire il continuo reinvestimento dei profitti sul mercato domestico<sup>5</sup>.

**Espansione economica e ascesa tecnologica** Da metà anni Novanta il cambiamento strutturale delle esportazioni cinesi ha avuto un impatto eterogeneo sul panorama dei principali concorrenti. Oggi, Stati Uniti e Giappone sono tra i paesi più esposti alla concorrenza cinese, almeno per quanto riguarda la similarità del loro paniere di prodotti esportati (elettronici, elettrotecnici, informatici, telefonia, ecc.).

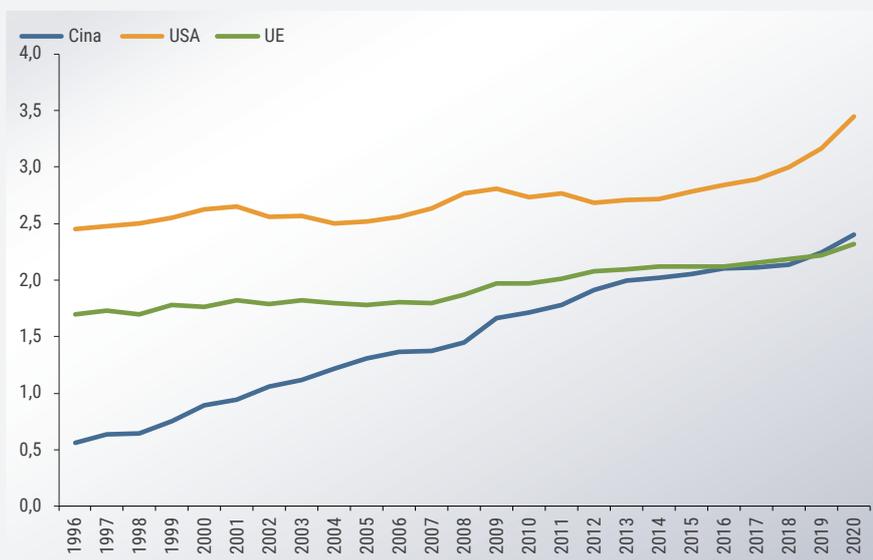
La competizione si è spostata principalmente su prodotti ad alta intensità tecnologica che richiedono notevoli investimenti in ricerca e sviluppo. Seb-

<sup>3</sup> I dati citati sono leggermente diversi: il dato dell'Istituto statistico nazionale cinese fa riferimento alla fascia di disoccupazione urbana tra i 16 e 24 anni, mentre quello italiano ed europeo, di fonte Eurostat, fa riferimento la fascia di disoccupati "meno di 25 anni".

<sup>4</sup> I dati confrontano la variazione tra il 1990 e il 2019 di persone che hanno superato la soglia di povertà estrema è di 1,9 dollari americani al giorno, come definita dalla Banca mondiale.

<sup>5</sup> Il contenuto di questo paragrafo si basa su informazioni tratte da Kroeber A.R., *China's Economy: What Everyone Needs To Know*, Oxford University Press, 2016.

**Grafico A**  
**Spesa in ricerca e sviluppo:**  
**la Cina supera la UE**  
*(In % del PIL)*



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati FMI.

Le domande di brevetti registrate in Cina nel 2021 sono state pari a 1,6 milioni, di gran lunga superiori a quelle di USA ed Europa (rispettivamente 591mila e 358mila) e sono in costante crescita (+14% annuo dal 2010 al 2021, contro il +2% negli Stati Uniti). Inoltre, la Cina detiene una quota maggioritaria di domande di brevetto depositate tra il 2018 e il 2020 nei settori delle tecnologie energetiche (tra cui solare, eolico, geotermico, idroelettrico).

**Tabella B**  
**Tecnologie a rischio**  
**monopolio cinese**

Ambiti tecnologici critici	Ambiti a leadership cinese sul totale di quelli censiti	Rischio monopolio tecnologico cinese		
		Basso	Medio	Alto
Materiali e produzioni avanzate	12/12	5	5	2
Intelligenza artificiale, informatica e comunicazioni	7/10	2	4	1
Energia e ambiente	8/8	2	3	3
Tecnologie quantiche	3/4	3	0	0
Biotecnologie, ingegneria genetica e vaccini	2/3	0	1	1
Rilevamento, cronometraggio e navigazione	1/1	0	0	1
Difesa, spazio, robotica e trasporti	4/6	2	2	0
<b>Totale</b>	<b>37/44</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>8</b>

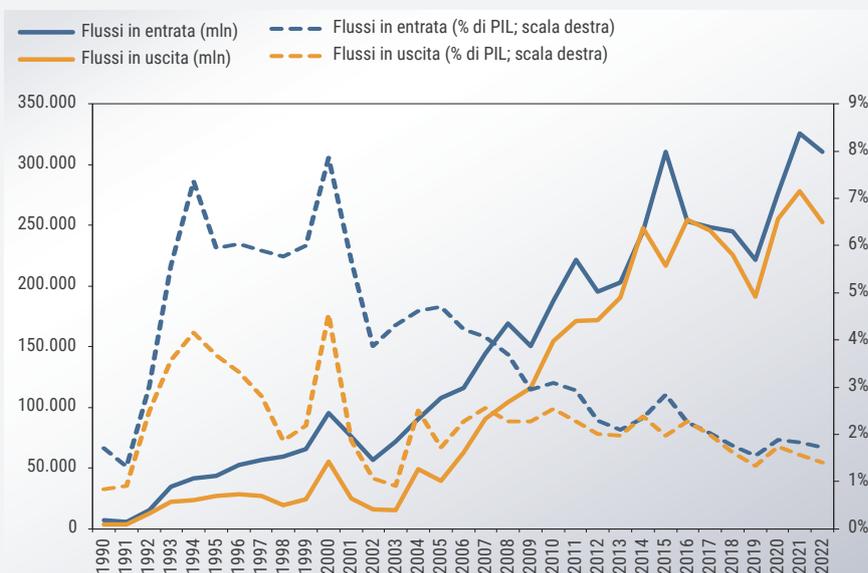
Nota: il rischio di monopolio tecnologico evidenzia le concentrazioni di competenze in un singolo paese e incorpora due fattori: quanti dei 10 principali istituti di ricerca si trovano nel paese e quanto è avanti il paese leader rispetto al secondo concorrente. I tre livelli di rischio sono: alto (almeno 8 istituti su 10 nel paese e 3 volte la distanza), medio (almeno 5 istituti su 10 e 2 volte la distanza) e basso (almeno uno dei due criteri di rischio medio non è soddisfatto).

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati ASPI.

La Cina ha raggiunto così una leadership nella ricerca in 37 dei 44 ambiti tecnologici critici, che vanno dalla difesa, allo spazio, alla robotica, all'energia, all'ambiente, alla biotecnologia, all'intelligenza artificiale, ai materiali avanzati e alle aree chiave della tecnologia quantistica. Tutte le tecnologie etichettate come ad alto rischio di monopolio sono presidiate dalla Cina stessa. Una ricerca dell'Australian Strategic Policy Institute (ASPI)<sup>6</sup> rivela infatti che la Cina ha costruito le basi per posizionarsi come superpotenza scientifica e tecnologica leader a livello mondiale, stabilendo un vantaggio sorprendente (Tabella B): nella maggior parte dei settori tecnologici critici ed emergenti, gli istituti di ricerca generano nove volte più documenti di ricerca ad alto impatto rispetto al secondo paese classificato, il più delle volte gli Stati Uniti. Non a caso, cresce continuamente il flusso verso la Cina di conoscenze e di ricercatori talentuosi in questi settori.

**Espansionismo geoeconomico** L'ascesa economica e tecnologica ha reso la Cina più ambiziosa anche dal punto di vista geoeconomico. Quest'anno ricorre il decimo anniversario dall'avvio della *Belt and Road Initiative* (BRI), che ha funzionato da connettore tra la Cina e i paesi coinvolti lungo quattro dimensioni prioritarie: politica, infrastrutture, commercio e finanza. Fonti governative cinesi<sup>7</sup> hanno stilato una sintesi dei principali risultati ottenuti. Citando un rapporto della Banca mondiale, viene messo in rilievo come la BRI abbia aumentato il commercio dei partecipanti del 4,1%, abbia aumentato del 5% l'attrattività dei paesi coinvolti in termini di investimenti esteri (Grafico B) e abbia contribuito ad aumentare il peso in termini di PIL delle economie emergenti e in via di sviluppo (+3,6% dal 2012 al 2021). I risultati realizzati fino al 2022 indicano che gli investimenti delle imprese cinesi nei paesi cooperatori abbiano creato 421.000 posti di lavoro locali, a fronte di oltre 3.000 progetti implementati.

**Grafico B**  
**Cina: investimenti diretti esteri**  
(Milioni di dollari americani e in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

<sup>6</sup> Si veda: <https://www.aspi.org.au/report/critical-technology-tracker>.

<sup>7</sup> Si tratta di statistiche riportate sul portale ufficiale della BRI e riprese in modo più aggiornato anche sul sito dell'ambasciata cinese presso Grenada nella notizia: "10 Years On, the Belt and Road Initiative Is Not Only Fruitful, but Also Promising".

## I BRICS PLUS RAPPRESENTANO NEL MONDO



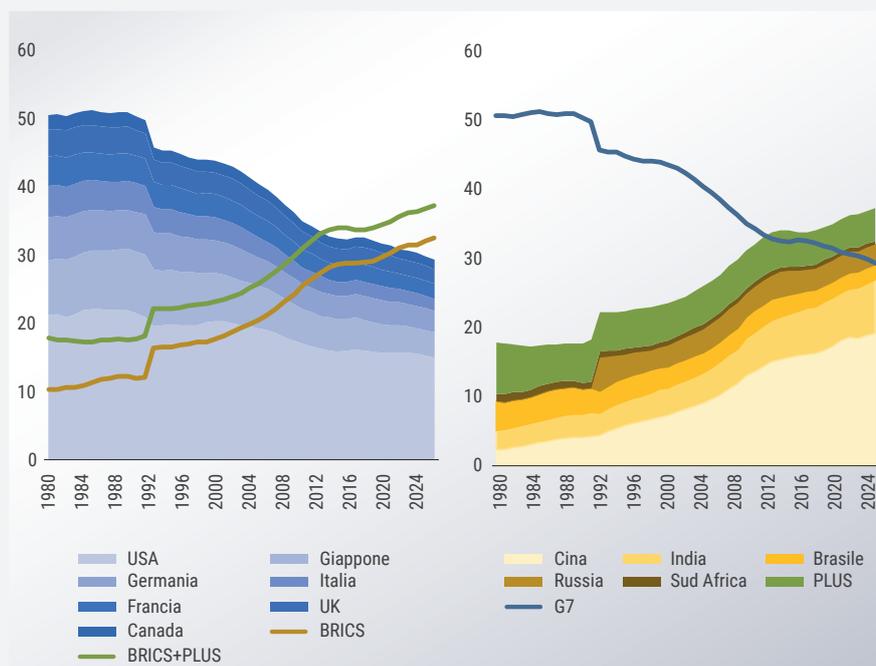
**42%**  
POPOLAZIONE

**36%**  
PIL

### Grafico C PIL a parità di potere d'acquisto (PPP)

(Quote su PIL mondiale)

La Cina ha incrementalmente ampliato la sua partecipazione a partenariati e alleanze internazionali, tra cui quelle nell'ambito BRICS. In agosto, i leader del blocco dei cinque paesi hanno annunciato che Arabia Saudita, Iran, Etiopia, Egitto, Argentina ed Emirati Arabi Uniti si uniranno al gruppo a partire dal 2024. Con l'aggiunta di questi sei paesi, i "BRICS PLUS" arriverebbero a rappresentare il 42% della popolazione mondiale e il 36% del PIL, e avranno l'ambizione di porsi come valida alternativa all'egemonia politica ed economica del G7 (Grafico C). Lo dimostra anche la volontà di utilizzare sempre di più il renminbi cinese come valuta per gli scambi esteri.



Nota: i dati dal 2022 al 2024 sono stimati dal FMI.

Plus = Arabia Saudita, Iran, Etiopia, Egitto, Argentina, Emirati Arabi Uniti.

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati e stime FMI.

All'ampliamento del peso geoeconomico è corrisposto un continuo cambiamento strutturale dell'economia. A partire dalla seconda metà degli anni Novanta, e poi in modo molto più marcato dopo l'accesso della Cina nell'OMC, le esportazioni di beni e servizi hanno avuto un ruolo via via crescente fino al 2006, anno in cui rappresentavano il 36% del PIL cinese; a partire dal 2007 e più marcatamente dopo la crisi del 2008 il peso delle esportazioni è calato fino ad attestarsi intorno al 20% nel 2022. Il ribilanciamento ha anche implicato un riassetarsi del peso della manifattura che nel 2010 sfiorava il 32% del PIL e a partire da quel momento ha cominciato a calare fino ad attestarsi intorno al 26% nel 2020 (*World Development Indicators*, Banca mondiale); il bilanciamento in questo caso è avvenuto a favore delle attività legate ai servizi. Inoltre, la forza lavoro (popolazione in età compresa tra i 15 e i 64 anni) ha raggiunto il picco e si attesta ormai intorno al miliardo di individui. Più di recente si è assistito alla prima riduzione di popolazione, con l'India che ha acquisito il primato come paese più popoloso al mondo.

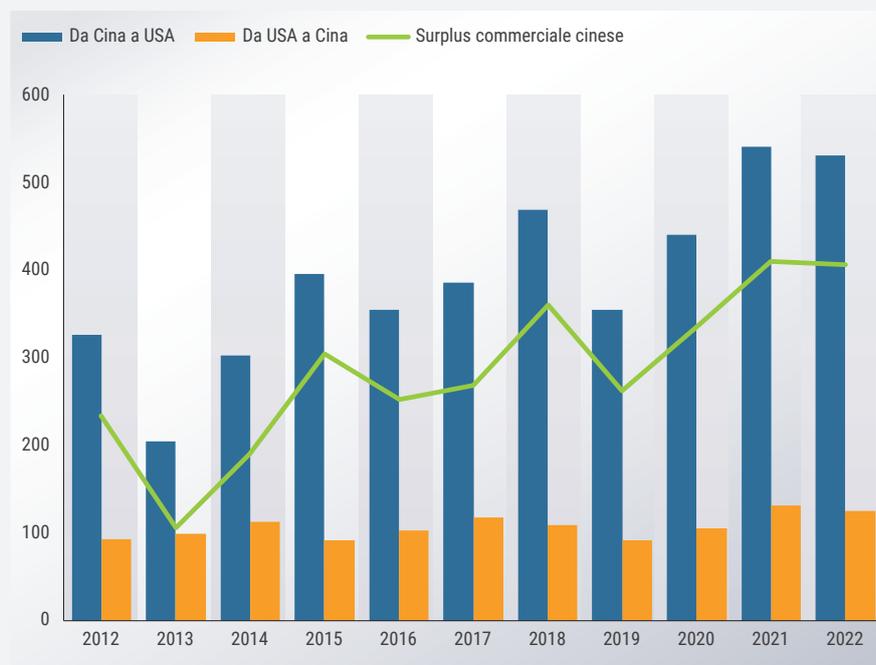
**Primato tecnologico e tensioni con gli USA** L'ascesa della Cina come *player* internazionale, con la possibilità di contendere il primato tecnologico agli USA, ha destato preoccupazioni oltreoceano e dato luogo a crescenti tensio-

ni, inizialmente sul piano commerciale e più di recente sul piano geopolitico. Inizia quindi una nuova modalità di relazioni internazionali, volte per lo più ad avviare un processo di allontanamento della Cina dalla sfera geoeconomica degli USA e quindi dell'Occidente in senso più ampio.

Con Trump, le tensioni hanno preso la forma di guerra commerciale con Pechino, con l'obiettivo di sostenere la produzione americana e contenere l'ascesa tecnologica cinese. Con il *Phase-One Trade Agreement* del 2020, la Cina si impegnava a ridurre il surplus commerciale verso gli Stati Uniti nel biennio successivo; la pandemia ha minato alla base i presupposti di una riduzione dei flussi. Tuttavia, le barriere commerciali USA sembrano essere state meno efficaci del previsto, in quanto il surplus commerciale cinese, seppur gonfiato da un'inflazione più elevata che in passato, ha continuato a espandersi su livelli record. Al netto di alcuni riassetamenti tra i flussi di import ed export e delle graduali riduzioni del peso cinese sul totale delle importazioni statunitensi, l'andamento dei valori assoluti rende meno evidente il disaccoppiamento tra le due economie (Grafico D).

### Grafico D Beni esportati tra Cina e Stati Uniti

(Miliardi di dollari americani)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati UN-Comtrade.

Con l'amministrazione Biden il centro delle tensioni sono diventati i temi legati alla sicurezza economica, resi attuali dalla pandemia e dalla guerra. Questi shock hanno reso evidente il cambio di prospettiva sull'interdipendenza e i conseguenti rischi di strozzature lungo le catene globali del valore, portando al centro dell'attenzione la questione delle dipendenze. È infatti emerso come il blocco dei flussi commerciali dalla Cina possa di fatto paralizzare intere filiere anche in Europa e negli Stati Uniti. In particolare, per una serie di materie prime e alcuni beni intermedi, la Cina risulta essere in una posizione di quasi monopolio nelle forniture internazionali. Tra i più importanti sveltano metalli, terre rare e microprocessori, che la Cina o produce direttamente, o comunque tende a controllare indirettamente nelle filiere di prima lavorazione e distribuzione. A partire dal 2021 questo ha dato luogo all'elaborazione di documenti ufficiali sia negli USA che nell'UE volti a perse-

## LE SFIDE DELLA CINA



### RALLENTAMENTO DELL'ECONOMIA



### RIBILANCIAMENTO DEMOGRAFICO



### MERCATO IMMOBILIARE

guire l'autonomia strategica e, nel caso delle filiere internazionali, a ridurre le dipendenze strategiche<sup>8</sup>.

**Fattori di instabilità da risolvere presto** L'elevata e prolungata crescita dell'economia cinese ha portato con sé la formazione di squilibri e cambiamenti strutturali che pongono interrogativi sulla sostenibilità del sistema socioeconomico nel suo complesso. *In primis*, la rapida crescita economica ha generato migrazioni interne verso le zone urbane<sup>9</sup>, dando avvio a un vero e proprio boom delle costruzioni che sta diventando un nuovo fattore di impulso all'economia; il settore rappresenta ormai il 6,9% del PIL cinese nel 2022<sup>10</sup>. Ma il rallentamento dell'economia e il ribilanciamento demografico stanno aumentando le tensioni sui mercati immobiliari. In tal senso due casi destano le maggiori preoccupazioni: Evergrande, già fallita, e Country Garden Holdings, tuttora in forti difficoltà nel reperire fondi per concludere i progetti avviati, con il rischio di lasciare cantieri incompiuti. Ciò potrebbe far crollare i prezzi delle case, dando luogo a possibili *default* a catena. Lo shock potrebbe innescare un effetto domino sui mercati finanziari. In questo senso, il rischio finanziario rimane comunque localizzato soprattutto in Cina, perché il sistema creditizio cinese è rivolto principalmente a investitori domestici. Il governo centrale sembra avere spazi di manovra per intervenire in caso di crisi più gravi.

Un'altra sfida a lungo termine per l'economia cinese è la attesa diminuzione della popolazione in età lavorativa. Secondo le proiezioni delle Nazioni Unite, la percentuale della popolazione in età lavorativa della Cina (dai 15 ai 64 anni) rispetto alla popolazione totale diminuirà dal 69,4% nel 2020 al 58,5% nel 2050 (quasi la stessa quota del 1980, 59,5%). I trend demografici rendono ancor più urgenti le riforme economiche per rilanciare la crescita della produttività del lavoro.

La dinamica delle esportazioni, anche per le crescenti tensioni sul mercato globale, nel medio termine sarà molto più contenuta rispetto alla ripresa immediatamente post Covid o agli anni di boom successivi all'ingresso nell'OMC. La domanda dei consumatori della Cina potrebbe in parte compensare il calo della domanda internazionale. Il rallentamento delle esportazioni e il graduale aumento della domanda dei consumatori spingono verso una riduzione del surplus delle partite correnti della Cina con il rischio che l'avanzo possa trasformarsi in deficit.

Il calo della domanda estera potrebbe tradursi in una riduzione degli investimenti privati. Inoltre, qualora le condizioni economiche dovessero peggiorare, il governo potrebbe incontrare maggiori difficoltà a sostenere l'espansione degli investimenti pubblici dato il già elevato indice di leva finanziaria della Cina.

**Cruciali le policy del Governo cinese** Nel lungo termine, le prospettive economiche della Cina dipendono dalla capacità del governo di continuare il percorso di liberalizzazione dell'economia. Durante i primi 30 anni dell'era delle riforme economiche, la Cina ha registrato una forte crescita grazie all'adozione di provvedimenti a favore di un'economia di mercato, come l'abolizione delle

<sup>8</sup> Si veda Centro Studi Confindustria, "Catene di fornitura tra nuova globalizzazione e autonomia strategica", *Ricerche del CSC*, 2023.

<sup>9</sup> Il tasso di urbanizzazione è passato da meno del 40% a inizio 2000 a oltre il 65% nel 2022.

<sup>10</sup> Dati National Bureau of Statistics of China. Il settore delle costruzioni non include quello del *real estate*, che vale il 6,1%. Complessivamente i due settori valgono quindi il 13% nel 2022, in calo però rispetto al 14,5% del 2020. Dato lo stato di sviluppo economico, i due settori non sembrano essere più ampi che negli Stati Uniti (oltre il 15%) o in Giappone (oltre il 17%).

zone rurali comuni, del controllo dei prezzi e della politica di autosufficienza rispetto ai mercati esteri. Uno stallo prolungato delle riforme economiche costituisce un fattore di rischio e di possibile declino economico.

Tra le priorità, resta importante riformare l'inefficiente sistema di intermediazione finanziaria. I prestiti bancari rappresentano la maggior parte del finanziamento degli investimenti, mentre le azioni e le obbligazioni rappresentano ancora una quota minoritaria. Inoltre, le banche statali che continuano a dominare il sistema bancario hanno una scarsa propensione a concedere prestiti alle imprese private. Di conseguenza, con il mercato azionario e quello obbligazionario che giocano un ruolo di secondo piano, le imprese private devono ricorrere alle disponibilità interne di liquidità, così come al prestito attraverso il sistema bancario ombra a tassi di interesse elevati.

Questi problemi potrebbero mettere a repentaglio il potenziale di crescita della Cina e accrescono il rischio di un avvitamento dell'economia intorno ai nodi, *in primis* quello immobiliare che potrebbe avviare un circolo vizioso dalle conseguenze imprevedibili per l'economia cinese e, quindi, per l'economia globale.