



Analisi del Servizio Studi BNL BNP Paribas

focus

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

06

15 febbraio 2023

Sulla scena mondiale torna la Cina

Simona Costagli



BNL

BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

SINTESI

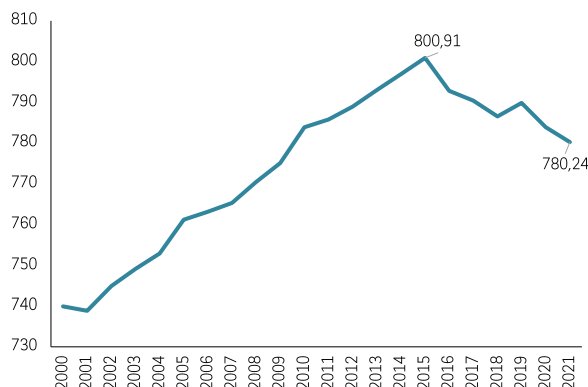
Negli ultimi 40 anni l'andamento del commercio e dell'economia mondiale sono stati via via sempre più influenzati dal peso dell'economia cinese, divenuta il principale partner commerciale di un numero crescente di paesi e motore della crescita mondiale soprattutto dal 2000 al 2014. Tra il 2021 e il 2022 la Cina è stato il principale partner commerciale di 60 paesi.

Sulla crescita dell'economia cinese ha pesato in modo rilevante lo sviluppo del comparto manifatturiero: nel 2021 la quota del paese asiatico è arrivata a coprire circa il 30% del valore aggiunto manifatturiero mondiale (dal 22,5% del 2012), pari a circa il triplo della somma delle quote di Germania, Italia, Francia e Regno Unito. Il paese asiatico detiene la quota di produzione maggiore in 16 dei 22 macro comparti in cui le Nazioni Unite dividono la manifattura. Nella produzione di pelle e prodotti in pelle, apparecchi elettrici, abbigliamento e tessile la quota cinese supera il 50%.

Dopo un 2022 difficile (quando a fronte di un aumento del prodotto globale del 3,4% quello cinese si è fermato al 3%), l'economia del paese asiatico nel 2023 dovrebbe registrare un rimbalzo. Secondo le ultime previsioni rilasciate dal FMI la crescita mondiale nel 2023 sarebbe dovuta per oltre il 50% all'aumento del prodotto di soli due paesi: Cina e India. La Cina è anche uno dei paesi per cui il FMI ha aumentato di più le stime di crescita per l'anno in corso.

Sull'evoluzione dell'economia cinese nel medio-lungo periodo pesano alcuni fattori che renderanno la crescita verosimilmente più bassa di quella registrata negli anni precedenti la pandemia, tra questi la contrazione della forza lavoro e una crescita lenta della produttività. Nel breve periodo sull'economia del paese pesa anche l'evoluzione del comparto immobiliare.

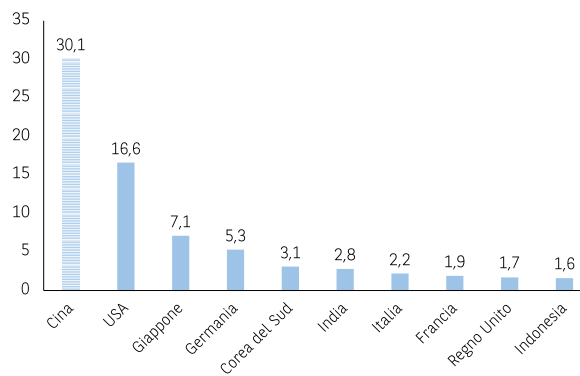
Andamento della forza lavoro in Cina
(milioni)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Bureau of Statistics of China

Principali paesi manifatturieri al mondo

(in % del valore aggiunto della manifattura mondiale)



Fonte: elab. IHS-Global Inisght, Confindustria

SULLA SCENA MONDIALE TORNA LA CINA

Simona Costagli*

Economist Servizio Studi BNL BNP Paribas

Simona.costagli@bnpparibas.com

La Cina post pandemia cresce più delle attese

Negli ultimi tre anni due eventi di portata eccezionale – l'epidemia di Covid-19 e le crescenti tensioni geo-politiche in Europa – hanno messo alla prova la solidità delle relazioni economiche internazionali e aumentato preoccupazioni e dubbi sul funzionamento di un sistema di relazioni commerciali che negli ultimi 40 anni ha privilegiato l'efficienza alla sicurezza. Tali preoccupazioni avevano in realtà cominciato a manifestarsi già all'indomani della grande recessione del 2009, soprattutto tra i paesi che con maggiore difficoltà avevano recuperato i livelli di crescita precedenti la crisi finanziaria. In termini molto generali, l'evoluzione della globalizzazione e dell'integrazione economica può essere analizzata guardando al grado di apertura commerciale globale. L'analisi dell'indicatore utilizzato a questo scopo (quota del commercio mondiale sul Pil) dal 1870 identifica 5 diverse fasi¹ e colloca l'inizio di quella in corso (definita da alcuni epoca della globalizzazione rallentata o slowbalization) indicativamente intorno al 2008. Nella definizione dell'attuale configurazione del sistema economico globale i paesi emergenti hanno giocato un ruolo fondamentale: grazie a una crescita impetuosa tra il 1995 e il 2019 (prima dello scoppio della pandemia) hanno guadagnato quote significative in termini di Pil, di valore aggiunto manifatturiero, di spesa militare, di risorse naturali e di popolazione. Nel 1995 gli attuali paesi membri della Ue, insieme a Giappone, Regno Unito e Stati Uniti realizzavano il 74% del Pil mondiale; nel 2019 il loro peso era sceso intorno al 50%. Sebbene essi abbiano mantenuto posizioni dominanti nella finanza, nelle produzioni high tech e in quelle militari, tuttavia hanno assistito a un declino importante della loro quota sulla produzione manifatturiera globale a favore degli emergenti, ma soprattutto della Cina, che oggi conta per circa un terzo del valore aggiunto manifatturiero globale. I paesi emergenti detengono inoltre la quota maggiore di risorse naturali: in dollari correnti la quota di petrolio, gas e altri minerali di soli tre paesi (Russia, Arabia Saudita e Cina) nel 2019 arrivava al 33%. In tale quadro, poi, non va trascurata la componente demografica: India e Cina da sole ospitano circa il 36% della popolazione mondiale. Negli ultimi 40 anni l'andamento del commercio e dell'economia mondiale è stato via via sempre più influenzato in particolare dal peso dell'economia cinese divenuta il principale partner commerciale di un numero crescente di paesi e motore della crescita mondiale soprattutto dal 2000 al 2014. Tra il 2021 e il 2022 la Cina risultava il principale partner commerciale di 60 paesi.

Secondo le ultime previsioni rilasciate dal Fondo monetario internazionale,² la crescita mondiale nel 2023 - seppure molto rallentata (+2,9% la crescita attesa contro una media annua del 3,8% registrata tra il 2000 e il 2019) - sarebbe dovuta per oltre il 50% all'aumento del prodotto di soli due paesi: Cina e India. Stati Uniti e Ue contribuirebbero alla crescita per appena il 10%. Peraltro, la Cina è anche il paese per cui il FMI ha aumentato di più le stime di crescita per l'anno in corso (0,8 punti percentuali): al +5,2% dal 4,4 della previsione rilasciata a ottobre,

* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

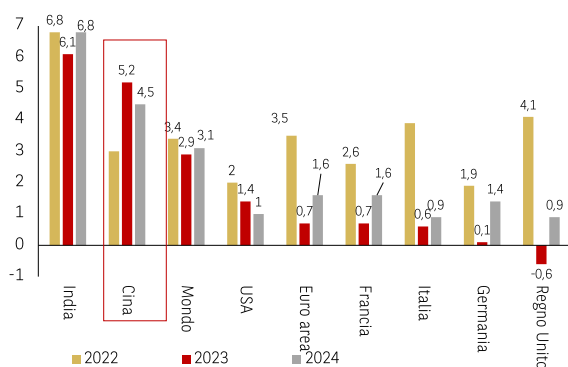
¹ Le fasi della globalizzazione si dividono in: periodo dell'industrializzazione (1870-1914), periodo tra le guerre (1914-1945), era di Bretton Woods (1945-1980), l'epoca della liberalizzazione (1980-2008) e infine il periodo della cosiddetta globalizzazione rallentata (slowbalization) che ha seguito la crisi finanziaria e la grande recessione del 2008. Per un maggiore dettaglio si veda FMI (2023), "Gеоeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism", IMF Staff Discussion Notes, gennaio.

² FMI (2023), *World Economic Outlook update*, gennaio.

contro una revisione al rialzo per l'intera economia mondiale di soli 0,2 punti. Nonostante questa visione ottimistica sulla Cina per il 2023, il Fondo rimane tuttavia cauto per gli anni che seguono ipotizzando per il paese una crescita ormai strutturalmente inferiore a quella registrata negli anni precedenti la pandemia, sottolineando l'incertezza sull'evoluzione futura a causa di una notevole serie di problemi che caratterizzano l'economia del paese. Nel breve periodo l'attenzione è volta soprattutto alla gestione dell'epidemia, dopo l'abbandono della politica del Covid zero, ma anche alla frenata del settore immobiliare, mentre nel lungo periodo le preoccupazioni principali riguardano la contrazione attesa della forza lavoro e la crescita lenta della produttività che potrebbe togliere alla Cina molti dei vantaggi comparati di cui ha goduto nei decenni passati.

Andamento del Pil in alcuni paesi

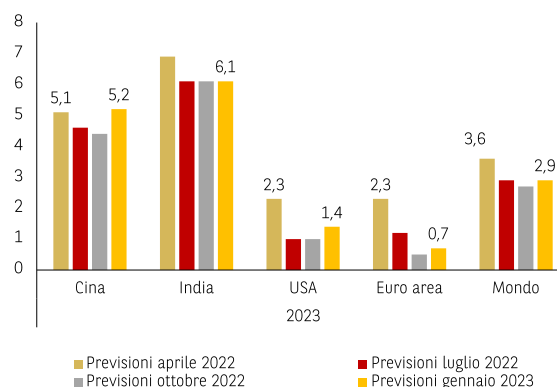
(var % a/a)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FMI

Andamento del Pil nel 2023 nelle previsioni del FMI

(var % a/a)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FMI

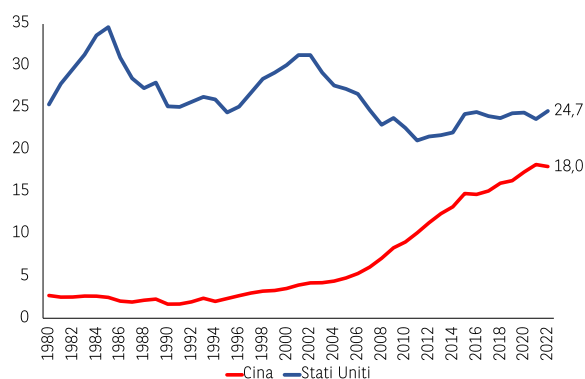
Quanto pesa la Cina sull'economia mondiale?

Nel 2022 Pil cinese, valutato in dollari correnti, ha raggiunto i 10,2 trilioni circa, un valore secondo solo a quello degli Stati Uniti (25 trilioni di dollari) e pari al 18% del Pil mondiale. Nel 1980, poco dopo l'avvio della "Transizione", il Pil cinese rappresentava il 2,7% di quello mondiale, a fronte del 25% degli Stati Uniti e del 4,3% dell'Italia (1,7% nel 2022). All'aumentare del peso in termini assoluti ha corrisposto anche un aumento del contributo alla crescita mondiale: fatto pari a 100 l'incremento del prodotto mondiale tra il 2000 al 2014 (anni in cui il paese asiatico ha raggiunto la velocità maggiore di crescita), il contributo della Cina è stato pari a 28, un valore che sale a 50 se si considerano solo gli anni dal 2007 al 2014; ciò equivale a dire che per ogni dollaro prodotto nel mondo in quel periodo 50 centesimi si originavano in Cina. Secondo stime recenti del FMI, oggi un aumento di un punto percentuale della crescita cinese genera un aumento di 0,3 punti di Pil nel resto del mondo, mentre il solo rimbalzo post Covid del paese asiatico secondo la FED statunitense avrebbe un effetto positivo annualizzato sul Pil mondiale pari a circa lo 0,5-0,75% (equivalente a circa 400-600 miliardi di dollari). Proprio il consistente peso che l'economia cinese ha su quella mondiale fa sì che la stessa ripresa potrebbe contribuire a rendere più persistente l'inflazione nei paesi avanzati, attraverso una pressione al rialzo dei prezzi delle materie prime dovuta alla maggiore domanda. A partire dal 1980 l'aumento annuo del Pil reale cinese è stato sempre superiore a quello mondiale. Tale regolarità è stata interrotta nel 2022 quando, a fronte di un aumento del prodotto globale del 3,4%, quello

cinese si è fermato al 3%, la crescita più bassa dal 1978 escludendo il +2,2% registrato durante il 2020 (quando peraltro il Pil globale si era ridotto del 3%).

Peso di Cina e Stati Uniti sul Pil mondiale

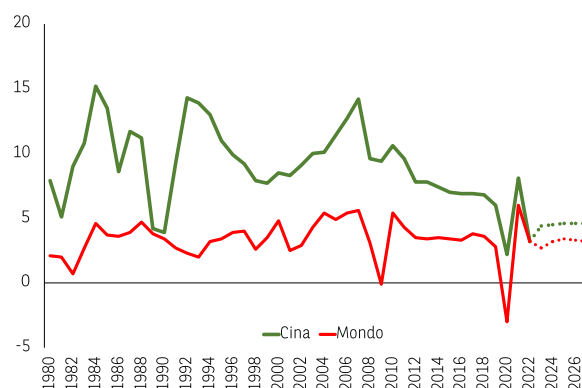
(in \$ correnti; %)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FMI

Andamento del Pil mondiale e della Cina

(var % a/a, prezzi costanti)

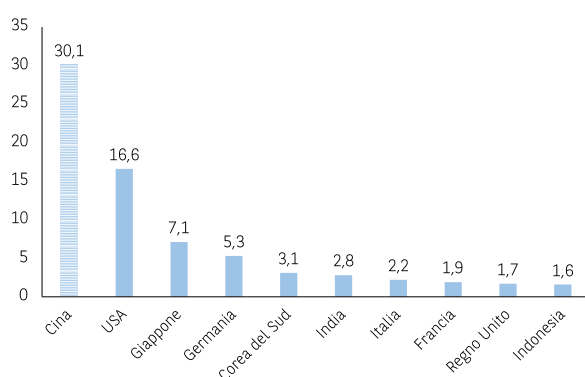


Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FMI

La crescita dell'economia cinese ha beneficiato³ in misura rilevante dello sviluppo del comparto manifatturiero. Secondo stime delle Nazioni Unite nel 2021 a livello mondiale il valore aggiunto della manifattura rappresentava il 17% del totale (pari a circa 17,3 trilioni di dollari), e l'Asia ne realizzava il 54% (dal 26% del 1990); ciò grazie soprattutto alla quota cinese, cresciuta fino a coprire da sola circa il 30% del totale (dal 22,5% del 2012).

Principali paesi manifatturieri al mondo

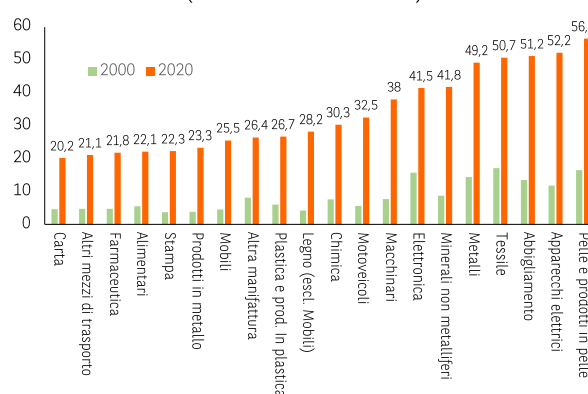
(in % del valore aggiunto della manifattura mondiale)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su IHS-Global Inisght, Confindustria

Quota di mercato della Cina nella manifattura mondiale per settore

(in % del totale mondiale)



Fonte: Nazioni Unite

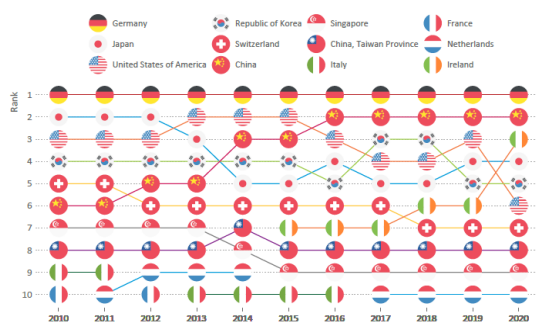
La quota cinese nella manifattura è seguita, a distanza, da quella di Stati Uniti (16,6%), Giappone (7,1%) e Germania (5,3%). Nella graduatoria l'Italia - in settima posizione con una quota del 2,2%

³ Nazioni Unite (2022), *Industrial Statistics Yearbook*.

- precede la Francia (1,9%) ottava. In Cina peraltro la manifattura pesa oggi per il 28% circa del Pil, un valore superato solo da pochissimi paesi al mondo e da nessuno dei principali produttori manifatturieri.

L'elevata quota sul valore aggiunto complessivo raggiunge in alcuni segmenti una sorta di monopolio di fatto. Secondo una classifica elaborata dalle Nazioni Unite la Cina presenta la quota produttiva maggiore in 16 dei 22 macro comparti in cui viene divisa la manifattura e la seconda quota in altri sei settori. In generale, è difficile trovare un settore in cui la quota cinese sia inferiore al 20%. Nel caso della pelle e prodotti in pelle, degli apparecchi elettrici, dell'abbigliamento e del tessile, in particolare, la quota cinese supera il 50% (negli stessi settori la quota di mercato nel 2000 oscillava tra il 10 e il 20%). Nella stessa graduatoria l'Italia compare nelle prime cinque posizioni nella pelle e prodotti in pelle, nei prodotti in metallo, macchinari e mobili.

Competitive Industrial performance Index



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Nazioni Unite

Al di là del valore assoluto, la manifattura cinese nel corso degli anni ha migliorato anche la propria capacità di vendita nei mercati domestici ed esteri, e soprattutto si è mossa in modo costante verso la frontiera tecnologica dei vari comparti. Questo progressivo miglioramento è riassunto dal valore del Competitive Industrial Performance Index elaborato dalle Nazioni Unite⁴ secondo il quale dal 2016 e fino al 2020 (ultimo dato disponibile) la Cina sarebbe diventato il paese più competitivo nell'industria dopo la Germania, superando gli Stati Uniti. Interessante osservare come, a parte la Cina, nel gruppo dei paesi più competitivi nel comparto industriale siano inclusi solo quelli ad alto reddito pro capite.

Alla crescita del peso della manifattura cinese ha corrisposto un andamento analogo nel commercio estero. Nel 2021 secondo l'Unctad (ultimo dato disponibile) la quota di Cina e Hong Kong sull'export mondiale ha superato il 18% dal 17,8% del 2020 e il 7,3% del 2001 (anno in cui il paese asiatico è entrato a far parte del WTO).⁵ Il valore cinese nel 2021 si confronta con il 7,9% degli Stati Uniti (8,1% nel 2020 e 11,8% nel 2001) e il 7,3% della Germania (7,8% nel 2020 e 9,2% nel 2001). Dal 2016 la Cina ha anche spodestato gli Stati Uniti dalla posizione di primo importatore al mondo, raggiungendo una quota di mercato del 15% nel 2021 (dal 14,7% circa dell'anno precedente e dal 7,5% del 2001). La quota degli Stati Uniti nello stesso anno si è fermata al 13% circa. Più in dettaglio, secondo alcune stime⁶ nel 2019 la Cina deteneva quote di mercato sull'export mondiale superiori al 20% nel 67% delle produzioni manifatturiere (dal 42% del 2005). Nello stesso periodo di tempo, le produzioni dominate dall'export cinese (ossia con quote di mercato superiori al 50% dell'export) sono triplicate (al 30% circa). Nonostante ciò, la dipendenza del paese dalle forniture estere non è diminuita, soprattutto nelle produzioni a elevato valore aggiunto: nel 2020 ad esempio il paese asiatico ha speso il 2,7% del Pil in componenti elettroniche importate (dal 2,6% del 2012) e nel 2020 dalla Cina è partito l'8,4% dei pagamenti globali *cross-border* per utilizzo di proprietà intellettuale, un valore mai registrato in passato.

⁴ Nazioni Unite 2022, cit.

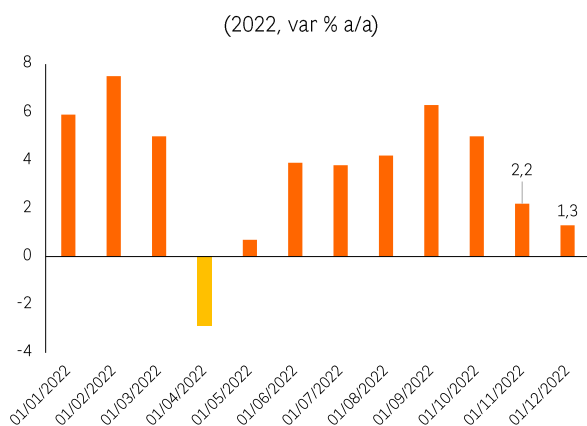
⁵ In quell'anno la quota Cinese era pari al 4% mentre quella di Hong Kong al 3,3%.

⁶ Si veda The Economist, "China is trying to protect its economy from Western pressure", marzo 2022.

Dopo un 2022 difficile, la congiuntura cinese mostra segni di risveglio

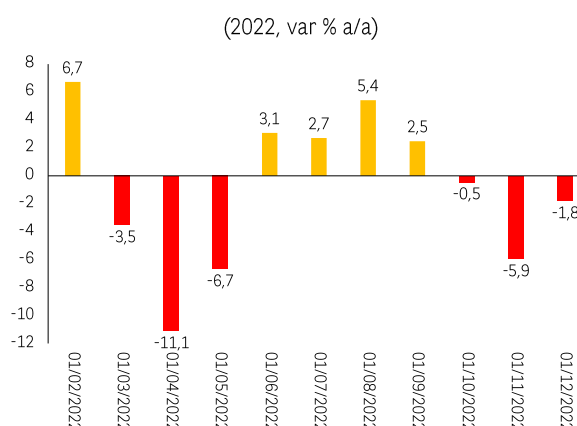
Nonostante le attese di crescita per il 2023, tuttavia l'anno passato ha rappresentato per l'economia del paese asiatico uno dei più difficili. A mostrare segnali di rallentamento, soprattutto nella seconda metà del 2022, sono stati la produzione industriale, i consumi e l'export; mentre sono rimasti contenuti sia l'inflazione al consumo sia l'andamento dei prezzi alla produzione. Secondo il Bureau of Statistics of China, a dicembre la produzione industriale è cresciuta solo dell'1,3% a/a dopo il 2,2% di novembre, due dei valori più bassi da aprile 2020, portando il dato complessivo per il 2022 a +3,6%. Le vendite al dettaglio, dopo un lieve recupero nella parte centrale dell'anno, nell'ultimo trimestre hanno registrato sempre variazioni negative, con cali generalizzati in tutti i comparti e chiudendo l'anno con un aumento prossimo allo zero (+0,2%). Le vendite di auto, in particolare, a dicembre sono scese dell'8,6%, dopo il -7,9% registrato a novembre, chiudendo l'anno con una crescita del 2,1% (dal +3,8% del 2021).

Andamento della produzione industriale in Cina



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Bureau of Statistics of China; Refinitiv

Andamento delle vendite al dettaglio in Cina

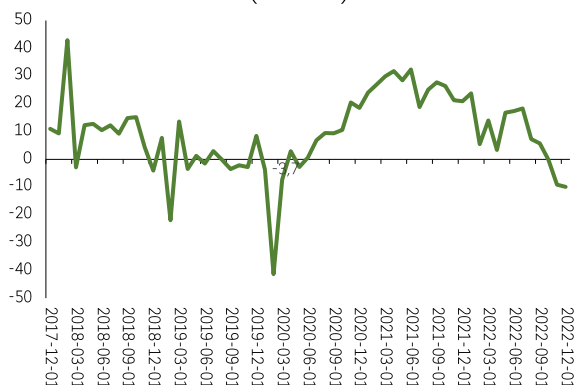


Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Bureau of Statistics of China

Anche le vendite all'estero hanno mostrato una dinamica contenuta durante il 2022 e una flessione a partire da ottobre (primo calo dal 2020). A dicembre, in particolare, l'export cinese è sceso del 9,9% a causa soprattutto del calo delle vendite verso gli Stati Uniti (-19,5%) e l'Unione europea (-17,5%), mentre le importazioni sono calate del 7,5% (comunque meno delle attese). Nel complesso, le vendite cinesi all'estero nel corso dell'anno sono cresciute del 7,7% (contro il +29,6% del 2021), mentre le importazioni sono aumentate dell'1,1%. A sostenere l'export sono state soprattutto le vendite verso i paesi del Sud est Asiatico.

Andamento dell'export in Cina

(var % a/a)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FRED, Ocse

A penalizzare la dinamica del commercio estero cinese, oltre alle difficoltà registrate nelle catene di produzione dovute alla politica del Covid zero, anche il calo della domanda mondiale di elettronica, che nell'export del paese conta per il 10% circa e la cui domanda, dopo il boom della pandemia, è tornata su livelli normali.

A partire dalla seconda metà di dicembre 2022, in seguito alla fine della politica del Covid zero, nel paese si sono moltiplicati i segnali di una ripresa consistente dell'attività, in parte frutto del rimbalzo che ha seguito la rimozione di molte restrizioni vissute a partire dal 2020. Alcuni dati mostrano un aumento di otto volte nelle prenotazioni aeree per il periodo di festa

fatte solo nella settimana successiva all'allentamento delle restrizioni Covid. In aumento anche la domanda di voli internazionali. A gennaio il valore dell'indicatore del livello di attività non manifatturiera basato sul PMI è salito a 54,4 (da +41,6 del mese precedente), il secondo incremento più alto mai registrato da quando la serie è disponibile, marcando così un netto passo verso l'area di espansione individuata dai valori superiori a 50. Secondo alcune stime, nei tre anni di pandemia le famiglie cinesi avrebbero risparmiato il 33% del loro reddito disponibile contro il 30% nei tre anni precedenti, accumulando in tal modo una liquidità che, se utilizzata in spese correnti, porterebbe a un aumento del 14% circa dei consumi privati.

I problemi strutturali

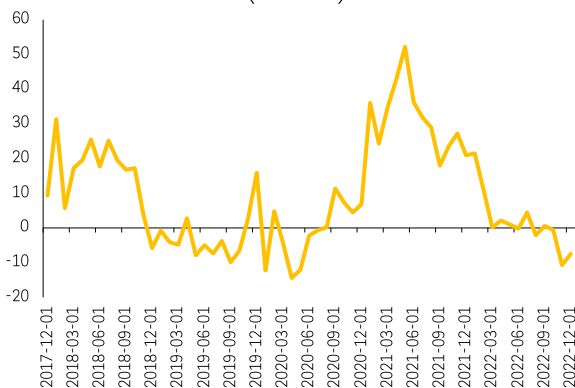
Al di là dei dati congiunturali, l'economia cinese è oggi alle prese con problemi strutturali di diversa natura. Tra questi, la contrazione della forza lavoro e la debole crescita della produttività potrebbero nel lungo periodo ridurre, fino a eliminarlo, il vantaggio comparato di cui il paese ha finora goduto in molte produzioni manifatturiere. I problemi nel comparto immobiliare rischiano inoltre di frenare il rimbalzo nella crescita del paese nel breve periodo, alla luce del peso e dei legami che il settore ha nell'economia cinese.

A partire dal 2019, nel tentativo di limitare la crescita dei debiti nel comparto delle costruzioni, le imprese costruttrici cinesi hanno progressivamente aumentato il finanziamento delle nuove abitazioni attraverso la vendita delle unità ancora in costruzione.

La stretta regolamentare che dal 2020 ha tentato di limitare i rischi associati a questa pratica e contenere gli eccessi ha provocato una crisi di liquidità per molte imprese del settore, e ha portato a una rapida caduta sia dell'avvio di nuovi costruzioni (-33% a novembre 2022), sia in generale degli investimenti nel comparto che nei primi undici mesi del 2022 sarebbero scesi di circa il 20%. Sempre nel mese di novembre, le compravendite di terreni risultavano in flessione

Andamento dell'import in Cina

(var % a/a)

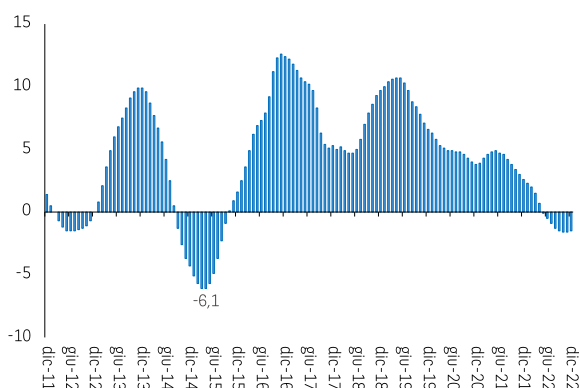


Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FRED, Ocse

del 59%, mentre l'avvio di nuove abitazioni a dicembre risultava del 39% circa inferiore allo stesso mese del 2021.

Cina: prezzi delle abitazioni

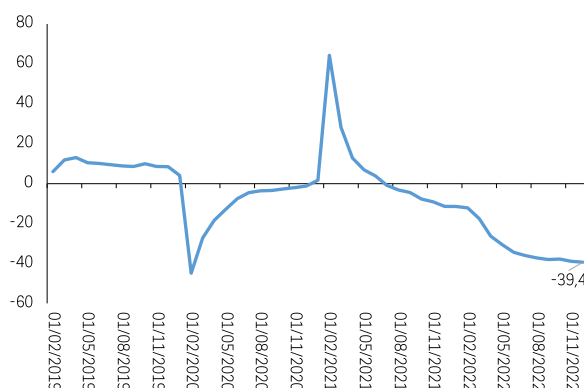
(abitazioni nuove; 70 principali città; var. % a/a)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Refinitiv

Cina: avvio di nuove costruzioni residenziali

(Volume; fonte: elab. Servizio Studi BNL su Refinitive)

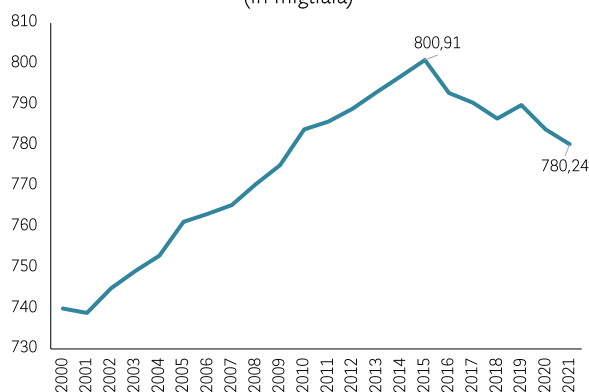


Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Refinitiv

Nonostante l'intervento delle autorità, il processo di ristrutturazione del comparto immobiliare procede a ritmo lento, in parte complicato dalle perdite consistenti che gli acquirenti di abitazioni non ancora costruite subirebbero in caso di liquidazione delle compagnie insolventi. Secondo alcune stime gli investimenti necessari per completare lo stock di abitazioni vendute e non ancora terminate oscillerebbe tra l'1,8 e il 4,2% del Pil 2021 del paese. L'attenzione verso il comparto in Cina deriva dal peso che esso ha nell'economia del paese: nel 2010, quando ancora i prezzi delle abitazioni crescevano intorno al 10%, il valore delle vendite immobiliari ha raggiunto i 16 trilioni di yuan, pari a circa il 10% del Pil. Se tuttavia il perimetro del settore viene allargato fino a includere l'indotto, il peso arriva fino al 20-25%. La frenata delle compravendite ha comportato anche una pressione verso il basso dei prezzi, che a dicembre sono scesi per l'ottavo mese consecutivo su base annua e per il quinto consecutivo su base trimestrale.

Andamento della forza lavoro in Cina

(in migliaia)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su Bureau of Statistics of China

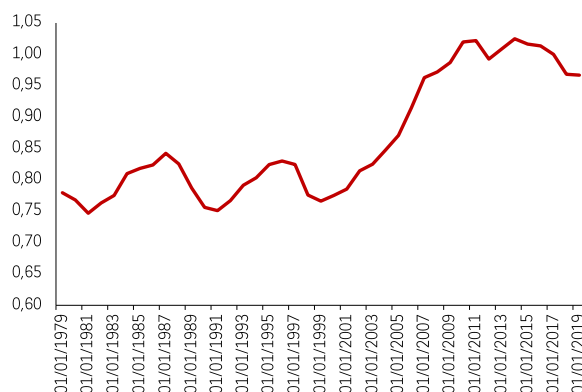
Tra gli elementi che contribuiscono a rendere incerto il futuro dell'economia cinese, come si è accennato, un ruolo importante giocano la contrazione della forza lavoro e l'andamento della produttività. Nel 2022, per la prima volta dal 1962, la popolazione cinese si è contratta (-850mila unità secondo il Bureau of Statistics of China), arrivando a 1.412 milioni di unità. A differenza che nel 1962, tuttavia, il fenomeno non è dovuto a un aumento eccezionale della mortalità, ma a una riduzione del tasso di

fertilità:⁷ durante l'anno sarebbero nati nel paese solo 9,56 milioni di bambini, il 10% meno del 2021. Il numero medio di figli per donna in età fertile nel paese è quindi sceso a 1,2 (era 1,7 dieci anni fa), sebbene oggi sia permesso alle donne di averne fino a tre. La popolazione cinese ha quindi raggiunto il suo picco molto in anticipo rispetto al 2030 previsto alcuni anni fa dalle Nazioni Unite.

Il calo demografico - con il conseguente invecchiamento della popolazione - ha implicazioni importanti sull'economia cinese: nel 2021 la forza lavoro nel paese è diminuita di 20 milioni di unità rispetto al 2015 e nei prossimi 15 anni dovrebbe contrarsi del 15% circa; in tal modo nel paese il vantaggio derivante dalla disponibilità di una ampia offerta di lavoro a basso costo (il cosiddetto dividendo demografico) va riducendosi. Secondo l'istituto di statistica cinese nel 2020-21 il dividendo demografico avrebbe toccato uno dei valori più bassi dall'inizio della Trasformazione, nel 1978. La Cina si avvia quindi a intraprendere lo stesso sentiero di Giappone e Corea del Sud senza peraltro aver ancora raggiunto il livello di ricchezza necessario per gestire (anche dal punto di vista medico) il peso crescente della coorte di anziani.

Cina: produttività totale dei fattori

(2017=100)



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su FRED, World Penn Tables

Un'ultima nota, ma non meno rilevante per il futuro dell'economia del paese, riguarda l'andamento della produttività: dal 1978 al 2010 la produttività totale dei fattori (un indicatore che in termini molto generali si riferisce all'efficienza con cui gli input vengono utilizzati) in Cina è aumentata del 132%; a partire da allora ha seguito un andamento stagnante fino al 2016 per poi cominciare a scendere, tornando nel 2019 a un valore simile a quello del 2008. Secondo alcuni studi recenti,⁸ gli investimenti cinesi in R&S tendono a generare una crescita della produttività inferiore che in paesi vicini, e più in generale gli investimenti in R&S delle imprese in Cina genererebbero un aumento della produttività pari a circa la metà di quanto fanno negli Stati Uniti. La minore efficacia deriverebbe dal peso che le imprese di stato (SOEs) ancora hanno nell'economia del paese. Secondo alcune stime del FMI⁹ la produttività risulta inferiore soprattutto nelle province con una maggiore presenza di SOEs.

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

⁷ Tasso di fertilità, definito come il numero medio atteso di figli per donna in età fertile al tasso di nascite corrente.

⁸ Adamopoulos T. et al (2022), "Misallocation, selection, and productivity: a quantitative analysis with panel data from China", *Econometrica*, vol. 90, n. 3.

⁹ FMI (2022), "China's Declining Business Dynamism", *Working Paper*, 32.