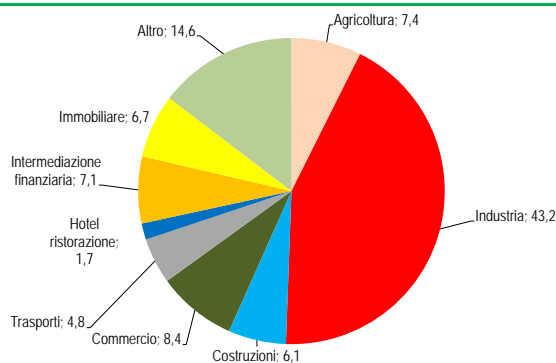


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

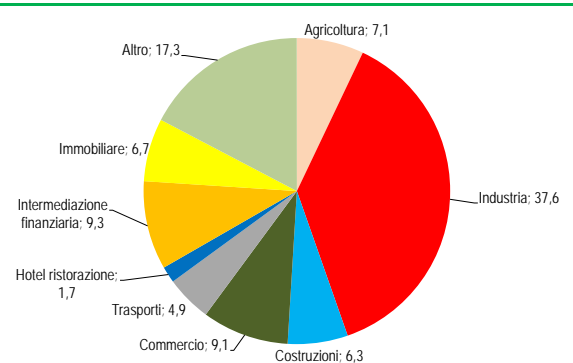
La composizione del Pil cinese nel 2011

(in % del totale)



La composizione del Pil cinese nel 2015

(in % del totale)



Fonte: elaborazione su Bureau of Statistics of China

Fonte: elaborazione su Bureau of Statistics of China

In **Cina il rallentamento anticipato nei mesi scorsi da alcuni indicatori è ormai visibile nei numeri di contabilità nazionale**: nei primi sei mesi dell'anno il Pil è cresciuto solo del 6,5% a/a. Negli ultimi anni in Cina la crescita è stata trainata soprattutto dagli investimenti in infrastrutture e in costruzioni, settori che hanno mostrato nel corso della prima parte dell'anno grandi difficoltà. Stime internazionali indicano per gli investimenti fissi lordi quest'anno una crescita intorno al 4%.

Secondo l'ufficio di statistica cinese tra gennaio e luglio **la crescita è stata frenata soprattutto dal comparto industriale** il cui valore aggiunto è cresciuto solo dell'1,2% a/a, contro il +6% dell'agricoltura e il +5,3% delle costruzioni.

Molto più brillante è stata la crescita registrata in media dal comparto dei servizi: +5,9% per le vendite all'ingrosso e al dettaglio, +7,1% per i trasporti, +8,2% per i servizi di ristorazione e gli hotel e soprattutto +23,3% per l'intermediazione finanziaria. Il rallentamento del comparto industriale è in corso in realtà da qualche tempo: a partire dal 2011 (anno dal quale sono disponibili serie dettagliate) il suo peso sul Pil si è ridotto di quasi 5 punti percentuali, passando dal 43,2% (I semestre 2011) al 37,6% (I semestre 2015) a favore soprattutto del comparto dei servizi immobiliari, delle costruzioni, e in misura minore del commercio.

30

11 settembre
2015

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 064 7028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

Quando i giganti soffrono: il peso della Cina nell'economia mondiale

Simona Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Dopo due anni di dichiarazioni moderatamente ottimiste, in estate il tema del rallentamento dell'economia mondiale è tornato al centro delle preoccupazioni del Fondo monetario internazionale. Soprattutto, preoccupa l'andamento della Cina, per il peso che questo paese ha sull'economia mondiale (15% sul Pil mondiale). Tra il 2007 e il 2014 la Cina ha contribuito al 50% circa della crescita mondiale.

Il rallentamento anticipato nei mesi scorsi da alcuni indicatori (diminuzione del trasporto merci su rotaia, del consumo di energia, PMI manifatturiero in calo, andamento decrescente dei prezzi alla produzione) ha cominciato a essere più visibile nei numeri di contabilità nazionale durante l'estate. I dati ufficiali cinesi mostrano nei primi sei mesi dell'anno una crescita del Pil del 6,5% a/a, un dato piuttosto basso per il paese. Alcune stime non ufficiali ipotizzano un rallentamento anche peggiore (intorno al 5%).

Secondo l'ufficio di statistica cinese tra gennaio e luglio la crescita è stata frenata soprattutto dal comparto industriale, cresciuto solo dell'1,2% a/a e il cui peso sul Pil negli ultimi quattro anni si è ridotto di quasi 5 p.p. come pure i profitti delle imprese attive nel comparto.

Negli ultimi anni in Cina la crescita è stata trainata soprattutto dagli investimenti in infrastrutture e in costruzioni, settori che hanno mostrato nel corso della prima parte dell'anno grandi difficoltà. Stime internazionali indicano per gli investimenti fissi lordi quest'anno una crescita intorno al 4%, un valore molto basso per il paese.

A destare la maggiore attenzione non è l'andamento della Borsa, che pesa ancora relativamente poco sull'economia cinese, né l'imminenza di un crollo del mercato immobiliare, quanto piuttosto l'idea che gli strumenti a disposizione del governo non siano sufficienti a ritrovare un ritmo di crescita simile a quello degli anni passati. E ciò soprattutto perché il modello di sviluppo che li ha garantiti, dopo aver esaurito tutto il suo potenziale, sta creando distorsioni difficili da correggere.

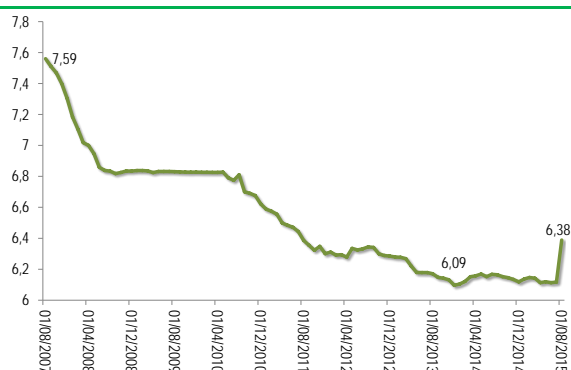
Quanto pesa il gigante cinese

Dopo due anni di dichiarazioni moderatamente ottimiste, in estate il tema del rallentamento dell'economia mondiale è tornato al centro delle preoccupazioni del Fondo monetario internazionale. A inizio settembre, in occasione del G20, Christine Lagarde ha sottolineato l'assenza, al momento, di un'area in grado di far da traino all'economia mondiale, considerati i problemi che sia i paesi avanzati sia gli emergenti si trovano ad affrontare.

Nelle settimane scorse il susseguirsi di notizie relative all'andamento dell'economia cinese, unite alla decisione da parte della banca centrale di lasciar deprezzare la valuta, hanno provocato il crollo della Borsa di Shanghai e portato a un'ampia volatilità nei mercati azionari in tutto il mondo. Il deprezzamento del renminbi (3% l'11 agosto) non è tale da configurare un sostegno all'export cinese in grado di danneggiare i paesi concorrenti (soprattutto emergenti), in primo luogo perché l'elasticità dell'export al cambio è molto diminuita negli ultimi anni, ma soprattutto perché anche in molti paesi concorrenti si è assistito negli stessi giorni a un deprezzamento delle valute, di entità

analoga (Corea del Sud, Malesia e Vietnam) o addirittura maggiore (Messico). La manovra sul cambio è stata semmai interpretata come un tentativo estremo da parte del governo cinese di limitare i danni di un rallentamento dell'economia più accentuato del previsto dopo che una serie di strumenti messi in campo nell'ultimo anno e mezzo si sono dimostrati poco o per nulla efficaci (tra questi la riforma della tassazione delle famiglie, il taglio delle tasse alle imprese, i sostegni agli investimenti in infrastrutture, trasporti, servizi pubblici, residenziale, nonché una serie di manovre di allentamento monetario).

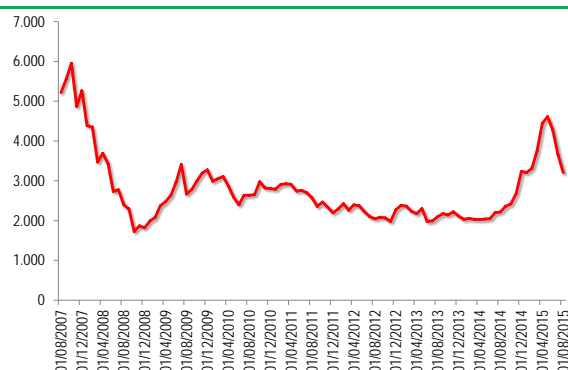
Cambio renminbi dollaro



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Andamento dell'indice Shanghai composite

(Numero indice)



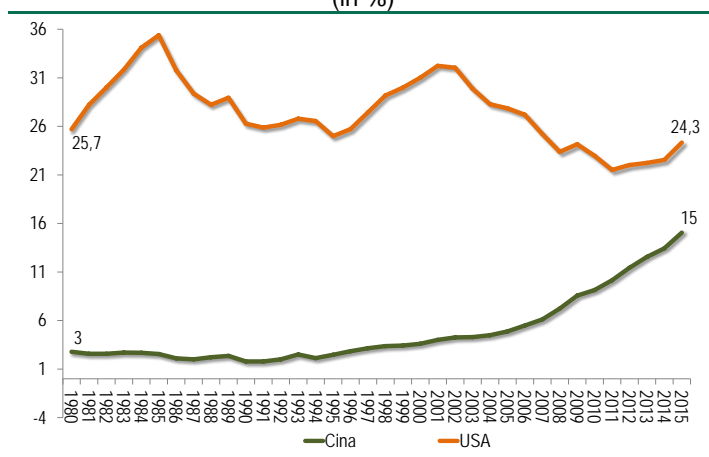
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Datastream

Ciò che gli episodi dell'estate 2015 hanno messo in evidenza è la forte dipendenza (anche psicologica) dell'economia mondiale dalle sorti del gigante asiatico. Oggi il Pil cinese ha raggiunto i 10,4 trilioni di dollari, un valore secondo solo a quello degli Stati Uniti e pari al 15% del Pil mondiale, ma ben maggiore è il contributo del paese alla crescita globale: fatto pari a 100 l'incremento del Pil mondiale, dal 2000 al 2014 il contributo della Cina è stato pari a 28, e a circa 50 se si considerano solo gli anni dal 2007 al 2014.

L'economia cinese nei lunghi anni di crescita si è nutrita di una enorme quantità di materie prime; una domanda di cui hanno beneficiato numerosi paesi esportatori, dall'Australia all'Angola al Brasile. La Cina, per citare solo alcuni esempi, assorbe oggi quasi la metà della produzione mondiale di alluminio, di nickel e di acciaio, e oltre un terzo di quella di cotone e riso; copre il 12% circa dei consumi mondiali di petrolio (contro poco più del 19% degli Stati Uniti); è inoltre il primo esportatore e importatore al mondo di beni, è da tempo la seconda destinazione per investimenti diretti esteri e la terza fonte di investimenti diretti all'estero, è il primo consumatore al mondo di auto e di i-phone. Non solo, il miglioramento degli standard di vita ha portato sempre più i cinesi fuori del loro paese: nel 2012 (ultimo dato disponibile per confronti internazionali) i cinesi all'estero hanno speso 102 miliardi di dollari, contro gli 84 di statunitensi e tedeschi. La Cina peraltro dal 2010 è divenuta il quarto paese al Mondo per introiti da turismo internazionale, superando l'Italia. La proiezione dei cinesi all'estero non si ferma al turismo: secondo l'Unesco i cinesi che studiano nelle università straniere sono il gruppo più numeroso al Mondo e nei test internazionali sulla conoscenza della

matematica e delle scienze (test Pisa condotti dall'Ocse)¹ gli studenti di Shanghai si sono classificati al primo posto in una graduatoria in cui gli italiani compaiono al 32esimo e gli statunitensi al 36esimo.

Il peso della Cina e degli Stati Uniti sul Pil Mondiale (in %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

A un paese che ha sperimentato una crescita senza eguali nella storia moderna, e che ha ormai un peso di tale rilevanza, non si può non guardare con preoccupazione quando comincia a mostrare segni di difficoltà.

La Cina e la “trappola del reddito medio”

L’inizio del successo cinese può essere fatto risalire all’inizio degli anni Ottanta, quando grazie a una serie di riforme politiche ed economiche il paese ha cominciato a registrare tassi di crescita medi annui del 10% per oltre trenta anni. Nessun altro paese nella storia moderna ha mai fatto tanto. Una crescita così tumultuosa ha portato la Cina a raddoppiare il prodotto nazionale lordo ogni sette anni e a migliorare significativamente gli standard di vita della popolazione: il Pil pro-capite reale, pari al 5% di quello statunitense nel 1980, ha superato il 20% nel 2011. Secondo la Banca Mondiale, inoltre, durante questo periodo oltre 600 milioni di cinesi sono usciti dalla condizione di “estrema povertà”, definita come una situazione in cui una persona dispone di meno di 1,25 dollari al giorno per vivere.

Il successo cinese viene considerato il frutto di tre fattori:² investimenti in capitale fisso, aumenti di produttività e disponibilità di una enorme forza lavoro. Nel primo decennio di crescita, su 10 punti di crescita del Pil la metà era attribuibile agli investimenti, 4 alla produttività e solo 1 alla crescita della forza lavoro, che ha svolto un ruolo limitato a causa sia delle politiche di contenimento della crescita della popolazione (politica del

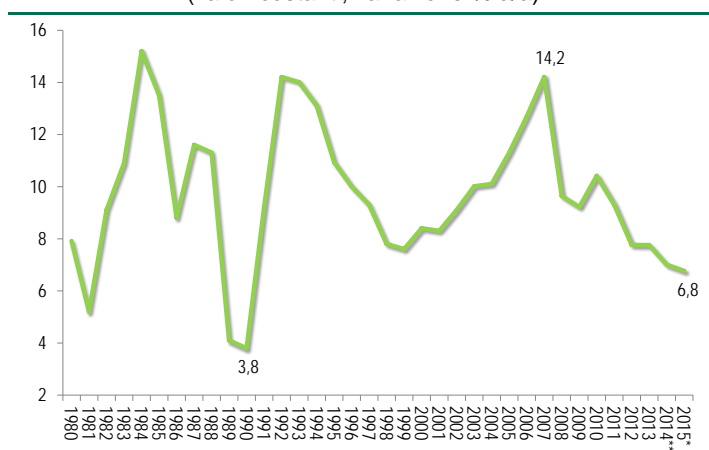
¹ Il test PISA (Programme for International Student Assessment), è un’indagine condotta dall’Ocse per le competenze degli studenti quindicenni in matematica, scienze e lettura.

² Si veda, tra gli altri, Zhu Xianodong, 2102, “Understanding China’s Growth: Past, present and Future”, *Journal of Economic Perspective*.

figlio unico), sia soprattutto di rigide regolamentazioni sulle migrazioni interne.³ Negli anni successivi, il ruolo svolto dall'accumulazione di capitale è andato crescendo, soprattutto a partire dal 2008, grazie all'ampio pacchetto di stimoli fiscali adottati dal Governo per evitare la recessione e diretti a sostenere gli investimenti in costruzioni e in infrastrutture.

Andamento del Pil cinese

(valori costanti; variazione % a/a)



(**) stime; (*) previsioni

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI e WTO

Nonostante l'ampio ricorso allo stimolo fiscale, dal 2011 al 2014 la crescita media annua in Cina è risultata inferiore all'8%, per rallentare ulteriormente al 6,5% nei primi sei mesi del 2015. Sebbene temibile per le ripercussioni che avrebbe a livello globale, il rallentamento in corso in Cina non è inatteso, e soprattutto è un fenomeno abbastanza comune tra i paesi emergenti caratterizzati da una crescita sostenuta. La Cina sembra peraltro in grado di evitare la cosiddetta "trappola del reddito medio", una condizione in cui molti paesi emergenti si sono trovati nella loro storia e che si configura come un rallentamento sostanziale della crescita che si verifica quando il paese riduce il gap in termini di Pil pro capite con gli Stati Uniti e, a causa dell'aumento dei salari, perde il vantaggio competitivo delle produzioni a elevato contenuto di lavoro. La trappola ha impedito a molti emergenti di guadagnare lo status di "paese a reddito elevato" la cui soglia è posta intorno ai 12.500 dollari di Pil pro capite (prezzi 2011). Finora nella storia moderna solo due paesi emergenti sono usciti dalla trappola: Giappone e Corea del Sud. La Cina sembra in grado di replicare la storia di questi due paesi: all'attuale tasso di crescita i 12.500 dollari pro capite dovrebbero essere raggiunti a breve, ma anche immaginando un rallentamento più imponente (a scendere gradualmente fino ad arrivare al fino al 3% l'anno nel 2020) la soglia dovrebbe comunque essere raggiunta entro il decennio prossimo.

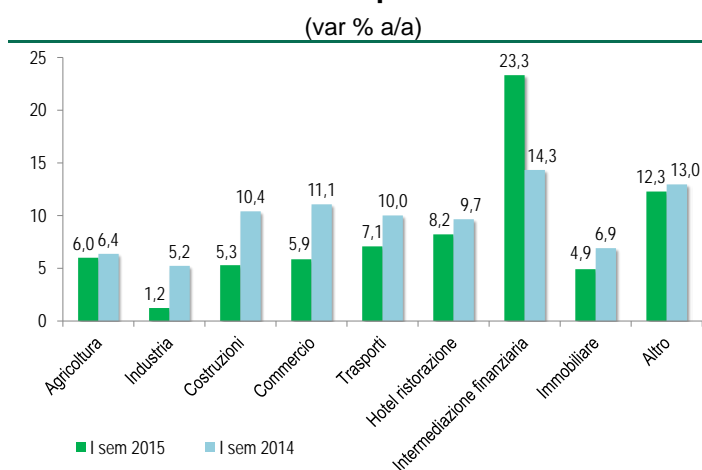
Le varie sfumature del rallentamento cinese

Il rallentamento dell'economia cinese anticipato nei mesi scorsi da alcuni indicatori (diminuzione del trasporto merci su rotaia, del consumo di energia, PMI manifatturiero

³ Tra queste si ricorda soprattutto la Hukou che restringe la possibilità dei cinesi di lavorare in città diverse da quelle di origine.

in calo, andamento decrescente dei prezzi alla produzione) ha cominciato a essere più visibile nei numeri di contabilità nazionale durante l'estate. I dati ufficiali cinesi mostrano nei primi sei mesi dell'anno una crescita del Pil del 6,5% rispetto allo stesso periodo del 2014, un dato piuttosto basso per il paese e che rappresenta la naturale continuazione di una riduzione della crescita in corso da almeno quattro anni. Secondo le più recenti stime del Fondo monetario internazionale, a fine anno il paese non dovrebbe crescere più del 6,8% a/a, seguito da un +6,3% nel prossimo anno; si tratta dell'incremento più basso dal 1990, quando il peso della Cina sul Pil mondiale era pari ad appena l'1,8%. Il Fondo ha peraltro rivisto due volte al ribasso la previsione per il 2015, riducendola di 0,5 punti percentuali nel giro di un anno e mezzo. Secondo alcune stime non ufficiali tali dati nascondono un rallentamento più marcato (intorno al 5%); tuttavia è importante ricordare che anche in questo caso il contributo della Cina all'economia mondiale sarebbe comunque maggiore di quello del 2007, quando il paese cresceva a un ritmo quasi triplo (14%).

Il Pil cinese per settori



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

Secondo l'ufficio di statistica cinese tra gennaio e luglio la crescita è stata frenata soprattutto dal comparto industriale il cui valore aggiunto è cresciuto solo dell'1,2% a/a, contro il +6% dell'agricoltura e il +5,3% delle costruzioni. Molto più brillante è stata la crescita registrata in media dal comparto dei servizi: +5,9% per le vendite all'ingrosso e al dettaglio, +7,1% per i trasporti, +8,2% per i servizi di ristorazione e gli hotel e soprattutto +23,3% per l'intermediazione finanziaria. Il rallentamento del comparto industriale è in corso in realtà da qualche tempo: a partire dal 2011 (anno dal quale sono disponibili serie dettagliate) il suo peso sul Pil si è ridotto di quasi 5 punti percentuali, passando dal 43,2% (I semestre 2011) al 37,6% (I semestre 2015) a favore soprattutto del comparto dei servizi immobiliari, delle costruzioni, e in misura minore del commercio.

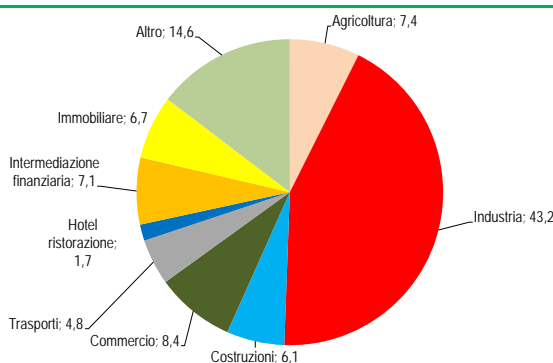
Il rallentamento del comparto industriale si rileva anche dall'andamento dei profitti delle imprese scesi, nei primi sette mesi del 2015, dell'1% rispetto allo stesso periodo del 2014.⁴ In particolare, si osservano cali fortissimi nei comparti legati all'estrattivo e nella

⁴ Il dato viene pubblicato dal Bureau of Statistics of China e si riferisce alle imprese che presentano ricavi superiori ai 20 milioni di yuan.

manifattura di metalli ferrosi, mentre sono risultate più contenute le contrazioni dei profitti delle imprese attive nella produzione dei motoveicoli e dei macchinari per impieghi speciali.

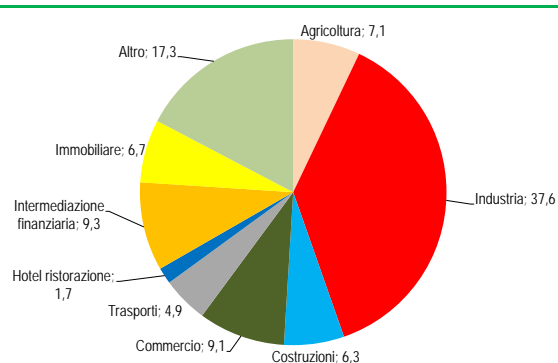
La composizione del Pil cinese nel 2011

(in % del totale)



La composizione del Pil cinese nel 2015

(in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

A sostenere l'economia cinese nella prima parte dell'anno sono stati quindi soprattutto il comparto delle costruzioni, dei servizi immobiliari e di quelli finanziari, realtà da tempo sotto osservazione per un gonfiamento dei valori che appare talvolta eccessivo. D'altro canto proprio il settore delle costruzioni è stato lo strumento spesso usato dal Governo per sostenere l'economia del paese nei momenti di difficoltà attraverso stimoli fiscali che hanno favorito un modello di crescita che oggi stenta dare frutti come in passato.

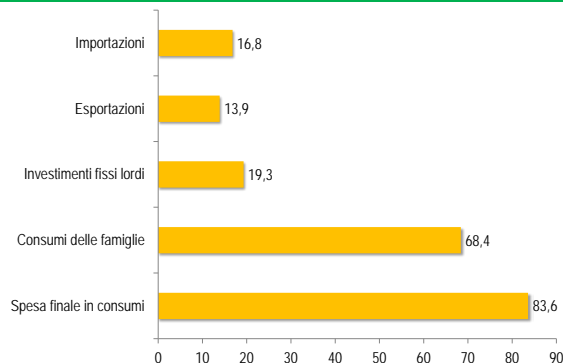
Rallentano gli investimenti, motore del paese

A destare maggiore attenzione in Cina è soprattutto l'andamento degli investimenti che, come si è osservato, hanno rappresentato l'asse portante della crescita del paese negli ultimi anni. In Cina gli investimenti rappresentano il 48% del Pil, un valore quasi triplo rispetto a quello che l'aggregato ha sul Pil dei principali paesi sviluppati (19% negli Stati Uniti e in Germania, e 17% circa in Italia).

Secondo i dati dell'ufficio di statistica cinese, nei primi sette mesi del 2015 gli investimenti in attività fisse sono cresciuti dell'11,2% su base annua, contro il +17% dello stesso periodo del 2014. Il dato del mese di luglio, in particolare, risulta dello 0,2% più basso della media dei sei mesi precedenti. A frenare l'aggregato è stata soprattutto la flessione degli investimenti in attività estrattive, ma anche nel manifatturiero (-0,5% rispetto alla media dei sei mesi precedenti). Il rallentamento evidenziato dai dati ufficiali sembra comunque molto contenuto, e certo non tale da giustificare l'enorme calo nella domanda di materie prime (soprattutto ferro, rame e alluminio) da parte della Cina che negli anni passati ha sostenuto le economie di molti paesi emergenti esportatori di *commodities* (soprattutto in America Latina e Africa).

Il peso delle diverse voci di spesa sul Pil degli Stati Uniti

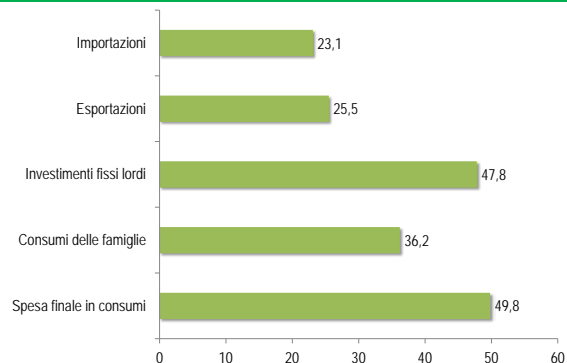
(2013, in % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

Il peso delle diverse voci di spesa sul Pil cinese

(2013, in % del totale)

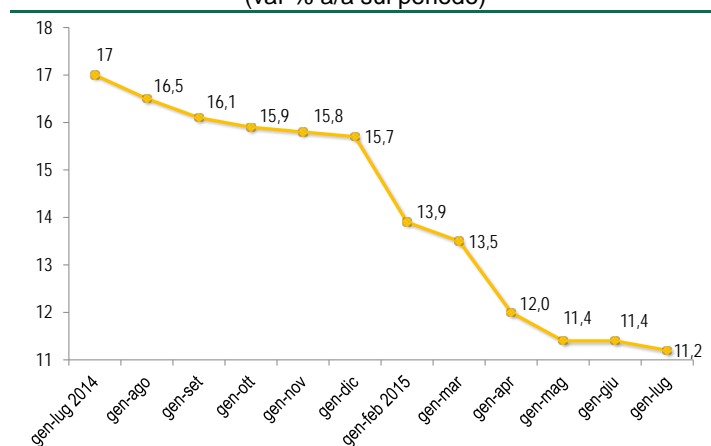


Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Unctad

Alcune autorevoli istituzioni internazionali hanno osservato come gli investimenti in attività fisse non siano l'aggregato migliore per misurare il reale andamento degli investimenti produttivi, perché includono il valore della vendita dei terreni e di altri asset che di fatto non aumentano la dotazione di capitale del paese. Meglio sarebbe utilizzare gli investimenti lordi in capitale fisso, un valore che già nel 2014 è cresciuto solo del 6,6% a/a (dal 10,2% del 2013) e per il quale si prevede una crescita non superiore al 4-5% su base annua quest'anno (che scende a zero se si considera il valore netto dell'aggregato).

Andamento degli investimenti in attività fisse in Cina

(var % a/a sul periodo)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Bureau of Statistics of China

In Cina la domanda di investimenti è attivata soprattutto dall'immobiliare (25%), dalla realizzazione di infrastrutture (20%, in gran parte finanziate da amministrazioni locali attraverso istituzioni finanziarie dedicate – *Local government financing vehicles*) e dal comparto manifatturiero (33%), tutti settori in cui il rallentamento è evidente. Gli investimenti immobiliari da gennaio a luglio sono cresciuti del 4,3% su base annua,

meno di un terzo di quanto erano cresciuti nei primi sette mesi del 2014. Nel comparto manifatturiero l'accumulo di scorte (che a luglio risultavano pari a 10,8 mesi di vendite) ha raggiunto un livello tale da frenare la produzione per un periodo di tempo molto lungo. A livello locale poi gli investimenti delle *Local government financing vehicles* hanno da tempo un rendimento decrescente, pari a circa il 3% che si confronta con un tasso d'interesse medio sui prestiti del 7% circa, e l'emissione di nuovi bond rimane ampiamente al di sotto rispetto ai livelli dello scorso anno.

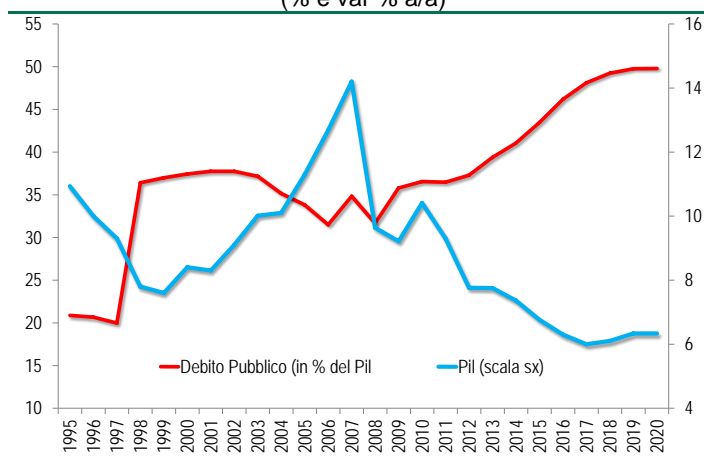
Il mercato azionario e il debito cinese

A destare meno preoccupazioni è invece l'andamento della Borsa cinese: nonostante la flessione delle settimane scorse sia stata consistente, occorre ricordare che in Cina la Borsa ha dimensioni molto ridotte rispetto all'economia del paese: circa un terzo del Pil contro più del 100% nei paesi sviluppati. Meno di un quinto della ricchezza delle famiglie è investito in azioni, e soprattutto l'aumento delle quotazioni non ha avuto riflessi sui consumi, ossia non c'è stato finora un "effetto ricchezza" sui consumi, né in senso positivo, né in senso negativo.

Per cercare di sostenere l'economia del paese, il Governo ha più volte dichiarato di voler privilegiare la leva fiscale. Secondo le più recenti dichiarazioni le autorità avrebbero in mente un ulteriore allentamento del prelievo fiscale che porterebbe il deficit fino a oltre il 2,3% del Pil nel 2015, un valore superiore a quello degli anni passati. A luglio il valore ufficiale dell'aggregato era ancora in surplus, segno che le autorità avrebbero ancora notevoli risorse da investire per stimolare l'economia, il punto è che tali risorse sono state più volte usate per permettere la sopravvivenza di un modello di crescita che sembra non funzionare più, o che comunque mostra tutte le sue difficoltà. La disponibilità residua di risorse di origine fiscale è poi da maneggiare con cura, soprattutto considerando che anche a causa dell'ampio ricorso che se ne è fatto dal 2009 il debito pubblico ha cominciato a crescere raggiungendo il 40% del Pil, un valore ancora contenuto, che però balza a oltre il 250-270% (282% secondo stime più pessimiste) se si considera il debito complessivo (pubblico e privato, soprattutto delle imprese). In termini di dollari il debito complessivo (pubblico e privato) ammonterebbe quindi a oltre 28mila miliardi di dollari.⁵

Andamento del debito pubblico e del Pil Cina

(% e var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

⁵ Di questi quasi 3mila miliardi dollari sarebbero generati dai governi locali.

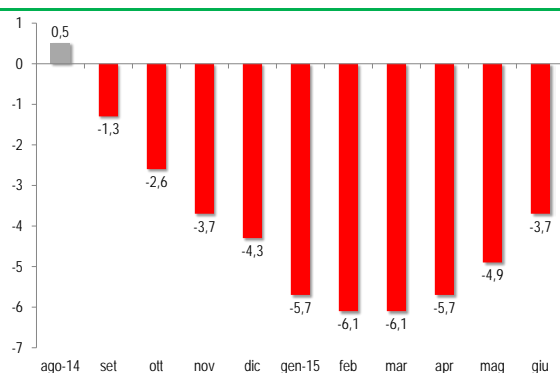
L'intervento diretto del governo attraverso la leva fiscale o iniezioni più o meno dirette di liquidità nell'economia non hanno portato sempre risultati positivi: durante le settimane di caduta della Borsa di Shanghai – che a fine agosto era del 37% inferiore rispetto al picco di giugno – secondo alcune fonti esterne il Governo cinese avrebbe impiegato \$200 miliardi di dollari per comprare azioni e cercare di stabilizzare le quotazioni ottenendo di fatto l'effetto opposto.

Il mercato immobiliare

Tra i fattori di maggiore attenzione nel paese un posto di primo piano è occupato dal comparto immobiliare, che negli ultimi anni ha rappresentato uno dei principali stimoli alla crescita e che nell'economia del paese conta molto più del mercato azionario nell'influenzare consumi e investimenti. Secondo stime del Fondo Monetario Internazionale gli investimenti nell'edilizia residenziale rappresentano il 9-10% del Pil (erano pari al 4% nel 1998), e nel 2015 dovrebbero scendere del 3% circa rispetto al 2014. Tale flessione sarebbe responsabile di circa mezzo punto percentuale di crescita in meno del Pil (senza tener conto degli effetti di secondo livello su comparti limitrofi, che pure sono consistenti). Nonostante la diffusa preoccupazione sulle sorti del settore, analisi recenti hanno per il momento ridimensionato gli allarmi circa la presenza di una bolla immobiliare, e soprattutto di un suo prossimo scoppio.

L'andamento dei prezzi delle abitazioni nelle 70 principali città della Cina

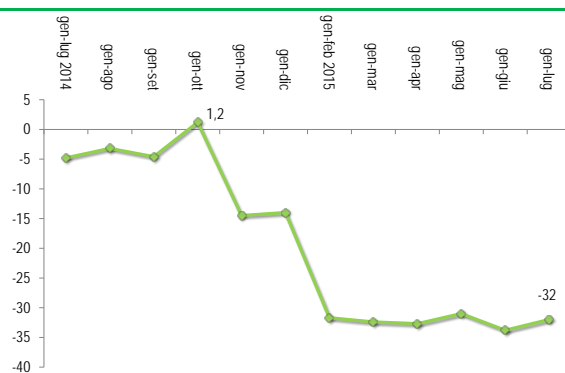
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Terreni acquistati dalle imprese costruttrici

(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bureau of statistics of China

Nel corso degli ultimi dieci anni in Cina i prezzi delle abitazioni sono saliti al ritmo del 9% l'anno, mentre le compravendite sono cresciute al punto di fare del paese uno dei primi al mondo per quota di famiglie proprietarie dell'abitazione: 89% contro il 64% negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Questi due elementi non sono tuttavia sufficienti per identificare una bolla. In primo luogo la domanda di abitazioni in Cina è di gran lunga di tipo abitativo (si stima che negli ultimi tre anni solo il 10% degli acquirenti fosse un investitore), in larga misura determinata da un tentativo di migliorare la qualità delle abitazioni (in media ancora scarsa) e soprattutto legata a un massiccio spostamento della popolazione verso le aree urbane.⁶ Inoltre l'aumento dei prezzi delle abitazioni si è accompagnato a un più che proporzionale aumento dei redditi: +12% in termini nominali in media d'anno (+7% in termini reali) nelle aree urbane. Infine, nel paese non

⁶ Nel paese solo il 55% della popolazione vive in aree urbane, e la percentuale è in continuo aumento.

esiste un problema di *leverage*, soprattutto se si tiene conto che il 15% degli acquirenti di abitazioni negli ultimi tre anni ha pagato in contanti, mentre per coloro i quali si avvalgono di un mutuo il deposito deve essere pari ad almeno il 30% del prezzo della casa.

Che il comparto stia vivendo un periodo di forte rallentamento è comunque fuori di dubbio: a luglio i prezzi delle abitazioni nuove nelle principali 70 città del paese sono scesi del 3,7% a/a. Si tratta dell'undicesimo mese consecutivo di calo, anche se il trend appare in rallentamento; in particolare, si osserva un'inversione della tendenza in alcune città importanti tra cui Pechino (+1% a/a) e Shanghai (+3,1% a/a). Il comparto rimane caratterizzato da un accumulo di immobili invenduti, fenomeno testimoniato anche dal forte calo degli acquisti di terreni da parte delle imprese di costruzione (-32% a/a nei primi sette mesi del 2015).

L'idea è che il boom del settore sia ampiamente esaurito, ma che si sia lontani dal rischio di un vero collasso: ogni anno nel paese vengono celebrati 13 milioni di matrimoni, e la formazione di nuove coppie rappresenta circa un terzo della domanda di abitazioni; inoltre, negli ultimi dieci anni il risparmio è aumentato del 300% e oggi le famiglie cinesi hanno nei loro portafogli 8,5 trilioni di dollari, una cifra ragguardevole, pari al Pil di Russia, Brasile, India e Italia. In base a tali dati si stima che quest'anno il numero delle abitazioni acquistate nel paese dovrebbe arrivare a 10 milioni (stima semplificata dal fatto che molte compravendite vengono fatte prima della costruzione della casa), un numero pari al doppio delle vendite di abitazioni nuove e usate attese negli Stati Uniti.

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-Gruppo 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.