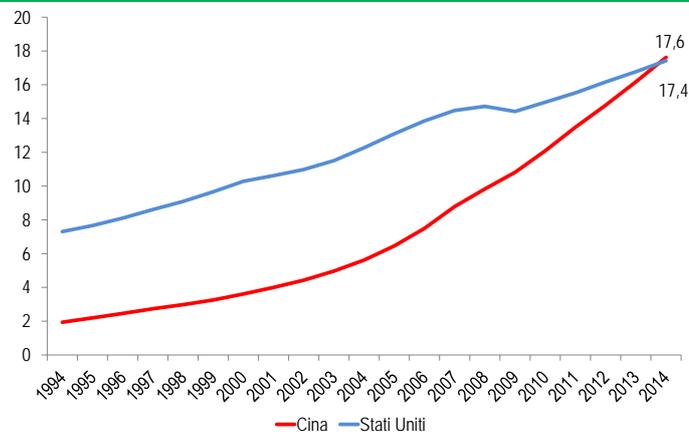


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

PIL

(triloni di \$ a parità di potere d'acquisto)



Fonte: Fmi

La crescita economica e sociale della Cina avviata con le riforme del 1978 non conosce eguali in altre parti del pianeta: negli ultimi trenta anni il paese è cresciuto a un ritmo annuo del 10% e oltre 630 milioni di persone sono uscite dallo stato di povertà assoluta. Nel 2014 il Pil cinese espresso in parità di potere d'acquisto (\$17,6 trn) ha superato quello degli Stati Uniti (\$17,4 trn) con diversi anni di anticipo sul previsto portando il paese a rappresentare la prima economia mondiale in base a questo indicatore. Notevoli sono stati i progressi anche nell'ambito del sistema di welfare, con un numero crescente di persone aderenti a schemi previdenziali, coperte da assistenza sanitaria, assicurate contro gli infortuni sul lavoro e tutelate in caso di disoccupazione e di maternità. In Cina si è tuttavia ancora lontani da una diffusione universale di tali servizi.

Nonostante il graduale miglioramento degli standard di vita, l'elevato **tasso di risparmio delle famiglie cinesi** continua a crescere: nel 2012 era superiore al 25% del Pil, circa 5 p.p. in più di inizio millennio. Il risparmio è prevalentemente investito in depositi, mentre quote rispettivamente del 14% sono investite in forme assicurative e nel risparmio gestito. Da alcuni anni diversi fondi di investimento cinesi sono presenti tra i primi 200 al mondo per asset gestiti, un numero destinato ad aumentare alla luce anche del crescente numero di persone benestanti.

22

19 giugno
2015

Famiglie cinesi: continua la crescita del risparmio

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

La crescita economica e sociale della Cina avviata con le riforme del 1978 non conosce eguali in altre parti del pianeta: negli ultimi trenta anni il paese è cresciuto a un ritmo annuo del 10% e oltre 630 milioni di persone sono uscite dallo stato di povertà assoluta. Nel 2014 il Pil cinese espresso in parità di potere d'acquisto (\$17,6 trn) ha superato quello degli Stati Uniti (\$17,4 trn) con diversi anni di anticipo sul previsto portando il paese a rappresentare la prima economia mondiale in base a questo indicatore. Notevoli sono stati i progressi anche nell'ambito del sistema di welfare, con un numero crescente di persone aderenti a schemi previdenziali, coperte da assistenza sanitaria, assicurate contro gli infortuni sul lavoro e tutelate in caso di disoccupazione e di maternità. In Cina si è tuttavia ancora lontani da una diffusione universale di tali servizi.

Nonostante il graduale miglioramento degli standard di vita, l'elevato tasso di risparmio delle famiglie continua a crescere: nel 2012 era superiore al 25% del Pil, circa 5 p.p. in più di inizio millennio. Sull'evoluzione futura di questo aggregato incidono numerosi elementi, tra cui le diverse prestazioni sociali assicurate nelle varie aree del paese, il progressivo invecchiamento della popolazione e il previsto aumento delle spese mediche, di quelle per l'istruzione e per l'acquisto di abitazioni.

Il risparmio delle famiglie cinesi è prevalentemente investito in depositi: nel 2014 l'ammontare è stato pari a 51 trn di yuan (oltre € trn), in aumento dell'8,9% rispetto all'anno precedente. Nel 2012 (ultimo dato disponibile) il risparmio accumulato è stato destinato per il 60% ai tradizionali depositi, mentre quote rispettivamente del 14% sono state investite in forme assicurative e nel risparmio gestito. Da alcuni anni diversi fondi di investimento cinesi sono presenti tra i primi 200 al mondo per asset gestiti, un numero destinato ad aumentare alla luce anche del crescente numero di persone benestanti.

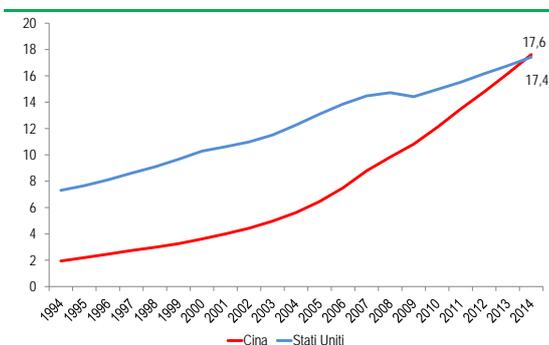
Cina: trent'anni di crescita sostenuta e welfare in miglioramento

Secondo stime del FMI nel 2014, grazie a una crescita economica media reale del 10% negli ultimi trenta anni, il Pil cinese espresso in parità di potere d'acquisto ha superato quello degli Stati Uniti. Per la Cina il valore (in ppp) risulta pari a \$17,6 trilioni il 16,3% del prodotto mondiale, contro il 16,1% degli Stati Uniti il cui Pil in ppp si è attestato a \$17,4 trilioni. Pur con la cautela da adottare nel valutare questo indicatore, e pur avendo presenti le obiezioni sollevate da diversi commentatori,¹ il Fondo ritiene che nei prossimi anni la quota cinese sul Pil (ppp) mondiale arriverà al 19%.

¹ Ben Carter, "Is China's economy really the largest in the world?", BBC News, 16 Dicembre 2014.

PIL

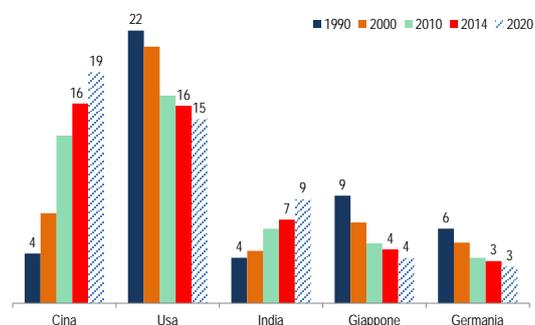
(triloni di \$ a parità di potere d'acquisto)



Fonte: Fmi

Primi 5 paesi al mondo per quota di PIL (ppp) prodotta

(val. %)

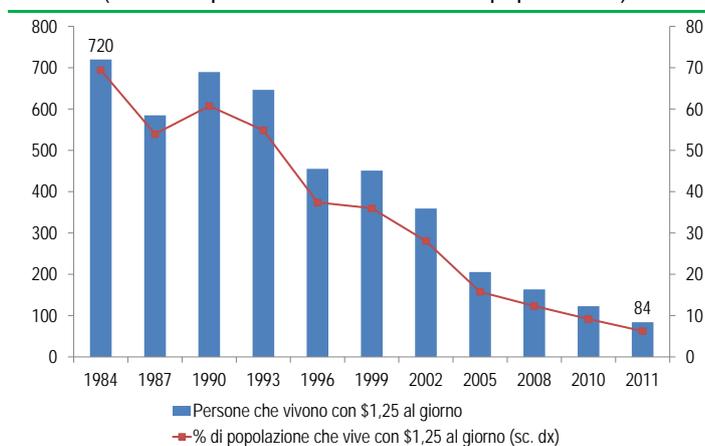


Fonte: Fmi

Al di là della rappresentatività di un dato puntuale, rimane comunque indubbio che notevoli sono stati gli effetti positivi della protratta e sostenuta crescita della Cina, non ultimo quello dell'uscita dalla povertà di milioni di persone, con prospettive di miglioramento per un'ampia parte della società. Tra il 1984 e il 2011 la povertà assoluta in Cina, ossia la percentuale di popolazione che vive con meno di 1,25 dollari al giorno, è passata dal 69% al 6,3%: uno sviluppo che ha coinvolto più di 630 milioni di persone.

Cina: riduzione della povertà

(milioni di persone e incidenza sulla popolazione)



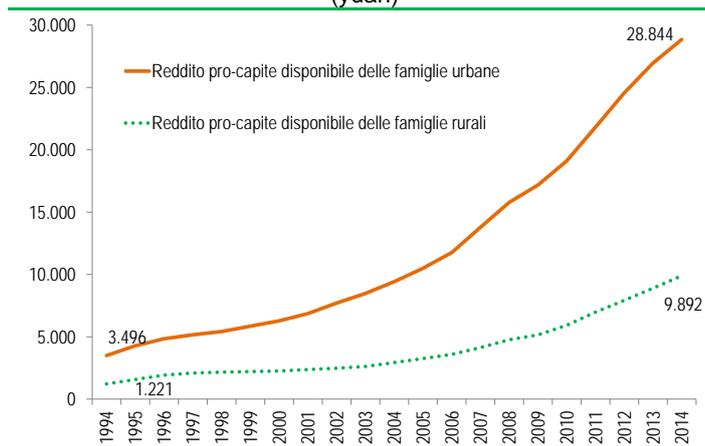
Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Banca Mondiale

Tra il 1994 e il 2014 il reddito disponibile pro-capite delle famiglie è aumentato di oltre 7 volte raggiungendo circa 29mila yuan (€4.150) per quelle residenti nei centri urbani e poco meno di 10mila yuan (€1.430) per quelle rurali. Nello stesso periodo di tempo la popolazione rurale si è drasticamente ridotta passando dal 69% del 1999 al 45% del 2014², vale a dire che hanno lasciato le campagne oltre 251 milioni di persone. La riduzione del coefficiente di Engel (un indicatore che misura la percentuale di reddito

² National Bureau of Statistics of China, Statistical Communiqué of the People's Republic of China on 2014 National Economic and Social Development, febbraio 2015.

destinata all'acquisto di beni alimentari) rappresenta una conferma ulteriore del miglioramento del tenore di vita delle famiglie cinesi: negli ultimi venti anni esso è passato da oltre il 50% a poco più del 35% sia per le famiglie delle aree urbane sia per quelle rurali. Anche sul piano del welfare si registrano considerevoli passi in avanti relativamente all'adesione agli schemi pensionistici, all'assicurazione della sicurezza sul lavoro, all'assistenza sanitaria, ai sussidi di disoccupazione, alla tutela della maternità. Ciononostante si è ancora lontani da una diffusione universale di tali servizi.

Cina: reddito pro-capite annuo delle famiglie (yuan)

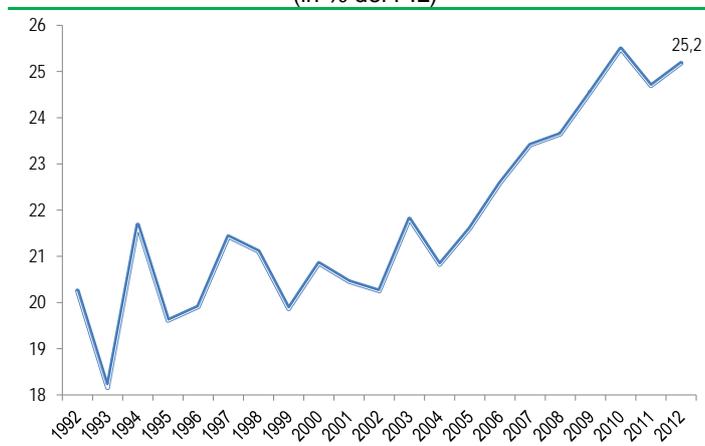


Fonte: National Bureau of Statistics of China

Famiglie cinesi: un tasso di risparmio elevato e ancora in crescita

Contrariamente a quanto lascerebbe pensare la favorevole evoluzione delle condizioni economiche e sociali delle famiglie cinesi, a un maggiore benessere non è corrisposto un adeguamento dei consumi. In contrasto con la teoria del reddito permanente, i comportamenti delle famiglie cinesi continuano a essere caratterizzati da una elevata e crescente propensione al risparmio. Secondo i dati dell'Ocse nel 2012 le famiglie cinesi hanno risparmiato una quota pari al 25,2% del Pil, 7 punti percentuali in più rispetto al picco minimo del 18,2% toccato nel 1993 e 5 rispetto all'inizio del millennio.

Cina: tasso di risparmio delle famiglie (in % del PIL)



Fonte: Ocse

L'ampia letteratura in materia ha individuato molteplici determinanti alla base di questo fenomeno, in parte legate alle modifiche della struttura demografica del paese e in parte al suo graduale processo di sviluppo economico. La pianificazione familiare introdotta alla fine degli anni Settanta (con l'introduzione della politica del figlio unico) ha favorito maggiori risparmi in previsione della diminuzione del sostegno dovuto dai figli adulti ai genitori (alcuni studi attribuiscono a questo fattore un peso compreso tra il 30% e il 60% nella decisione di incremento); in Cina, peraltro, tale comportamento, più che una consuetudine, è un dovere previsto dalla costituzione (art. 49). Le famiglie cinesi risparmiano anche per finanziare una migliore istruzione dei figli e consentire loro di raggiungere occupazioni in grado di assicurare un reddito adeguato anche al mantenimento dei propri genitori. Indagini campionarie condotte nel 2005 e nel 2011 confermano come gli ultra-sessantacinquenni si aspettino che circa la metà delle proprie entrate provenga dal supporto familiare.³ Anche lo squilibrio tra i sessi generato dall'applicazione distorta della politica del figlio unico sembra aver influito sul tasso di risparmio, soprattutto nelle regioni dove il fenomeno è più marcato: un sensibile incremento della quota di reddito non spesa si è infatti realizzata a partire dal 2003, in concomitanza dell'entrata in età da matrimonio dei nati agli inizi del periodo della pianificazione familiare soprattutto da parte delle famiglie con figli maschi. Sebbene finora la politica del figlio unico sia stata la ragione principale dell'aumento del tasso di risparmio nuove ricerche evidenziano come al fenomeno abbiano contribuito anche la coabitazione tra diverse generazioni, i prezzi delle abitazioni, l'aspettativa di spese mediche in aumento (a causa dell'invecchiamento della popolazione), la crescita delle spese di istruzione e il progressivo venire meno di servizi garantiti in passato dal sistema statale di protezione sociale (*iron rice bowl*). Indagini campionarie per approfondire l'andamento della propensione al risparmio per classi di età hanno rilevato come nelle classi estreme si registrino i picchi massimi: in quelle più giovani si accumula per provvedere al pagamento degli studi, in quelle più anziane per far fronte ai problemi di salute. Da tali evidenze deriva una inusuale forma a U della curva del risparmio.

A complicare lo scenario contribuisce poi anche il possesso o meno di un "certificato di residenza" (*hokou*) che nelle aree urbane discrimina tra coloro i quali hanno diritto a prestazioni come l'assistenza previdenziale e sanitaria, l'iscrizione a scuole pubbliche, il diritto all'abitazione, e chi no. Il piano di registrazione, istituito in passato per limitare i grandi flussi migratori dalle zone rurali verso le aree urbane, dovrebbe essere gradualmente eliminato tanto da garantire a 100 milioni di migranti la variazione del loro status entro il 2020.⁴ Questa trasformazione, insieme all'allentamento del vincolo del figlio unico anche nelle aree urbane (superabile se uno dei due genitori è a sua volta figlio unico) e all'ulteriore miglioramento previsto sia per i redditi sia per le prestazioni sociali dovrebbe favorire nel prossimo futuro una graduale riduzione del tasso di risparmio. Oltre che per le implicazioni legate agli effetti sull'economia reale, l'attenzione verso il risparmio è legata anche alle scelte di investimento delle famiglie, attualmente orientate soprattutto verso i depositi. Nel 2014 l'ammontare dei depositi dei nuclei cinesi è stato pari a 51 trn di yuan (oltre €7 trn), in aumento dell'8,9% rispetto all'anno precedente.

Nel 2012 (ultimo dato disponibile con questo dettaglio) le attività finanziarie delle famiglie cinesi sono aumentate di 9,7 trn di yuan (€1,4 trn), 1,83 trn in più dell'anno

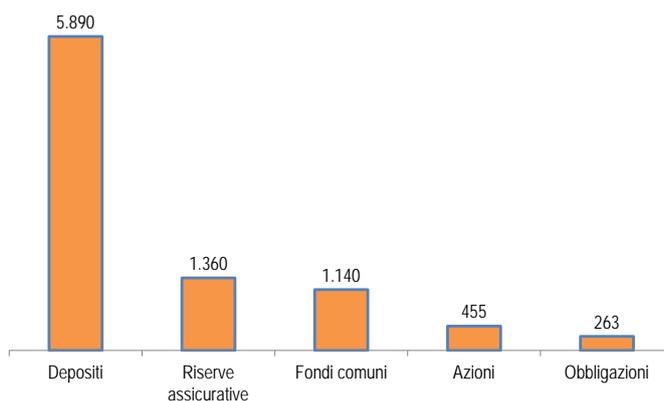
³ T. Choukhmane, N. Coeurdacier, K. Jin, "The one-child policy and household savings", 18 settembre 2014.

⁴ The Economist, "Moving on up", 22 marzo 2014.

precedente (+23,3%); il nuovo risparmio accumulato è stato destinato per il 60% ai tradizionali depositi mentre quote del 14% ognuna sono state investite in forme assicurative e nel risparmio gestito.⁵

Cina: nuovi investimenti delle famiglie

(2012; miliardi di yuan)



Fonte: People's Bank of China

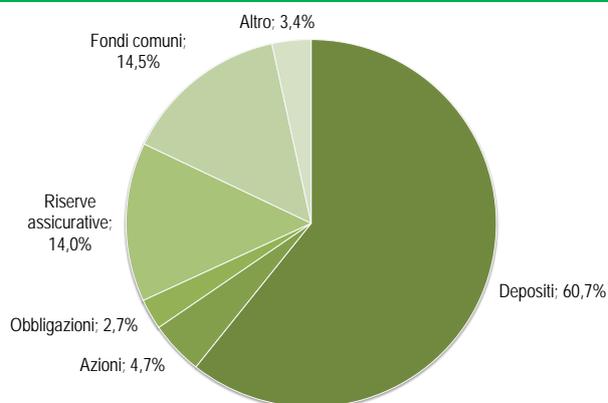
I fondi di investimento cinesi sono ormai da alcuni anni tra i principali al mondo per asset gestiti, con masse amministrare che in diversi casi superano i \$50 miliardi, un valore destinato ad aumentare alla luce anche del crescente numero di persone benestanti. Si stima che nel paese siano circa 45 milioni le persone appartenenti alla "upper-middle class" e alcune previsioni ipotizzano possano arrivare a 225 milioni nei prossimi anni⁶. Per avere un'idea della clientela potenziale del mercato cinese, si pensi che un fondo monetario con raccolta on-line, nel 2014, dopo soli nove mesi dall'avvio delle sottoscrizioni, aveva già 81 milioni di clienti.⁷

⁵ People's Bank of China, *Annual Report*, 2013.

⁶ Financial Times, "Chinese fund groups take on US rivals", 17 novembre 2013.

⁷ Financial Times, "China's banks strike back at online funds", 28 febbraio 2014; "Alibaba fund soars to 81m investors", 11 marzo 2014.

Cina: investimenti finanziari delle famiglie (2012; composizione %)



Fonte: People's Bank of China

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.