

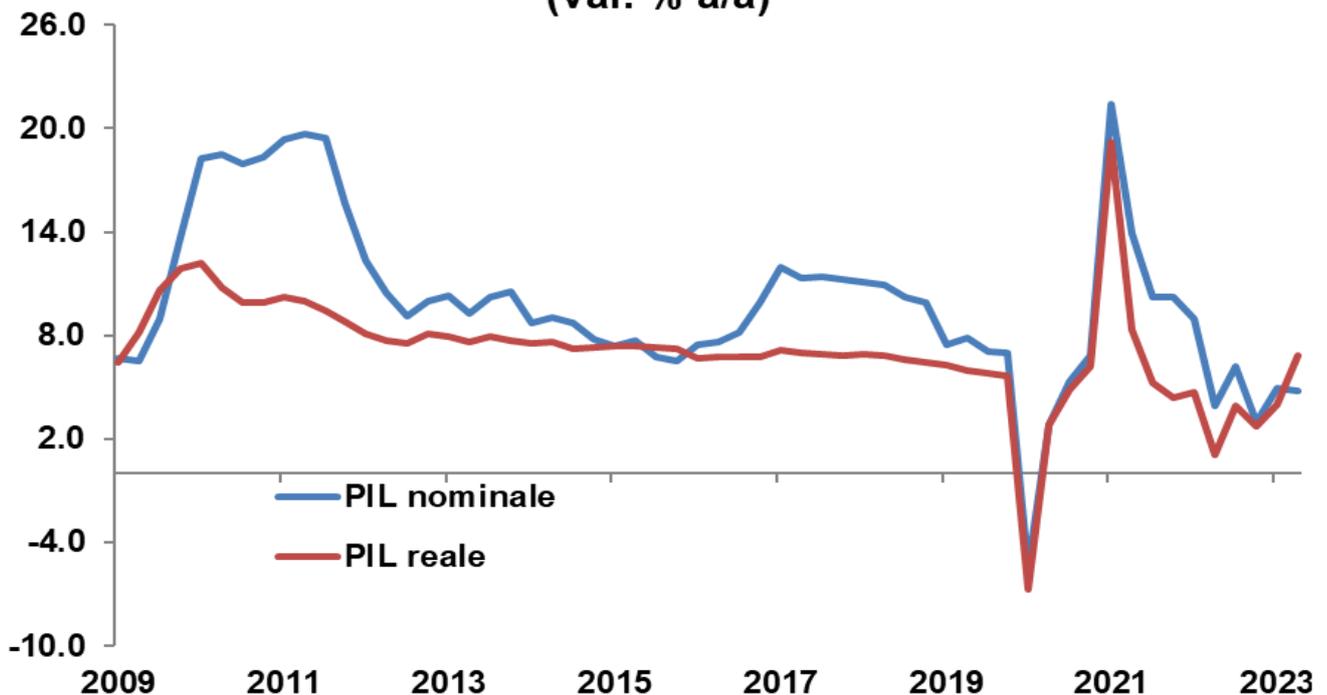


Cina: La crescita del PIL del secondo trimestre delude le attese sebbene i dati di giugno suggeriscano una ripresa dell'attività industriale

A cura di: *Francesca Pini, analista team ricerca macroeconomica di Fideuram Asset Management SGR*

Nel secondo trimestre la crescita del PIL ha rallentato dal 9.1% annualizzato al 3.2% risultando così superiore alle nostre attese (2.0%), ma in linea con le attese di consenso. In termini a/a invece la crescita ha deluso sia le nostre attese (7.4%) sia le attese di consenso (Bloomberg: 7.1%) registrando un progresso del 6.3% (6.8% in base ai nostri calcoli) dopo il 4.5% (4.0% in base ai nostri calcoli) del primo trimestre. E' importante sottolineare che abbiamo rilevato un'incoerenza nei dati ufficiali tra la crescita sequenziale e quella a/a e che l'ufficio statistico ha rivisto i dati precedenti al secondo trimestre.

**Crescita del PIL reale e nominale
(var. % a/a)**



Fonte: National Bureau of Statistics

I dati di aprile e maggio avevano evidenziato l'esaurimento degli effetti positivi dovuti alla rapida riapertura e riduzione dei contagi che avevano permesso un'accelerazione significativa nel primo trimestre. I dati di giugno, che vedremo dopo in maggior dettaglio, sembrano invece suggerire una lieve ripresa dell'attività economica ed in particolare dell'attività industriale, mentre hanno confermato il permanere della crisi nel settore immobiliare e la necessità di interventi mirati da parte delle autorità per risollevare il settore oltre che un ulteriore peggioramento della disoccupazione giovanile.

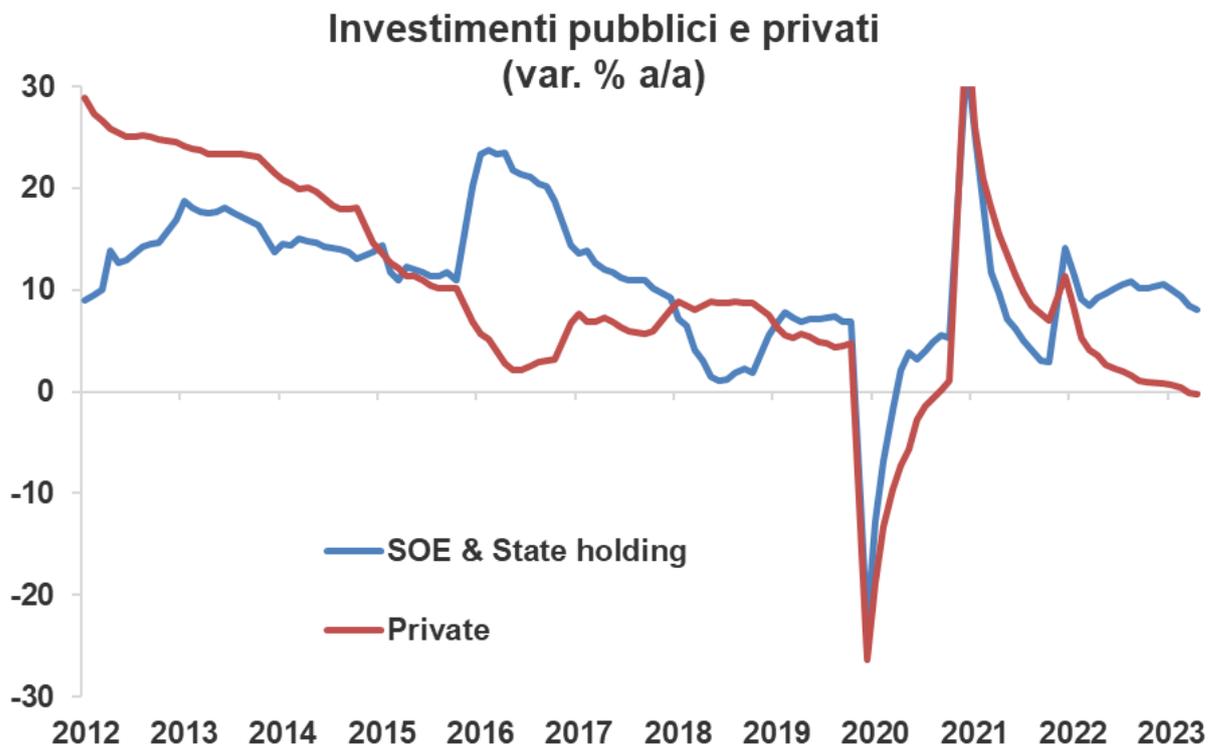
In termini nominali la crescita del PIL ha decelerato dal 5.0% a/a al 4.8% che in base ai nostri calcoli implica un deflatore del PIL negativo e pari al -2.0% per la prima volta dal 1999 (con l'eccezione di due trimestri nel 2015). L'economia è quindi già entrata in una fase di deflazione.

Alla luce dei dati pubblicati abbiamo deciso di rivedere al ribasso le nostre previsioni di crescita per la seconda parte dell'anno dal 6.7% annualizzato al 5.5% tenendo conto della stentata ripresa dei consumi e del persistere della crisi del settore immobiliare. La crescita media per quest'anno scende così dal 5.7% al 5.4% con ulteriori rischi al ribasso. La crescita per il 2024 scende al 5.2% dal 5.3%.

Andiamo ora ad analizzare i dati di giugno in maggior dettaglio:

- La produzione industriale ha accelerato dal 3.5% a/a di maggio al 4.4% in linea con quanto suggerito dall'indice PMI che con un progresso dello 0.7 è tornato sopra la soglia di 50 in giugno. **In base ai nostri calcoli la produzione avrebbe mostrato un rimbalzo significativo rispetto al mese di maggio (+2.2% m/m) quando era cresciuta dello 0.46%**, mentre in base ai dati ufficiali l'accelerazione sarebbe stata pari a 0.68% dopo lo 0.63% del mese precedente. L'accelerazione è stata determinata da tutte i comparti: il manifatturiero, minerario e dei computer, mentre ha rallentato la produzione di auto per il venire meno del favorevole effetto base. Il calo della produzione di cemento (-3% a/a) conferma la situazione di difficoltà del settore immobiliare, mentre è tornata a crescere la produzione di acciaio. **I servizi dopo essere cresciuti dell'11.7% a/a in maggio hanno decelerato in giugno al 6.8%, tuttavia grazie all'andamento particolarmente sostenuto in aprile e maggio, la crescita media nel secondo trimestre è rimasta robusta e pari al 10.7% a/a** soprattutto se paragonata con una crescita media del 4.5% del settore industriale.
- **Anche gli investimenti hanno accelerato nel mese di giugno dal 2.2% al 3.3% a/a** principalmente grazie al contributo positivo derivante dalla crescita degli investimenti in infrastrutture (dal 4.9% al 6.4%), probabilmente dovuto agli sforzi del governo per supportare la crescita, e del settore manifatturiero, mentre hanno continuato a contrarsi gli investimenti nel settore immobiliare. Da notare un ampliamento del divario tra l'andamento degli investimenti pubblici, che hanno continuato a crescere intorno all'8% a/a e gli investimenti privati che sono addirittura diventati leggermente negativi. In giugno, dal settore immobiliare non sono giunti segnali incoraggianti con un calo del -33.5% a/a dei nuovi cantieri, in peggioramento dal -31.4% di maggio, sebbene anche a causa di uno sfavorevole effetto base che tra l'altro dovrebbe venir meno nel mese di luglio, e una riduzione del -27.9% a/a della superficie venduta (-28.7% in maggio). Anche altri indicatori confermano le

difficoltà del settore immobiliare: l'ammontare totale di fondi raccolti dai costruttori è diminuito del -21.9% a/a dopo il -9.1% di maggio e anche il dato sulla superficie completata ha rallentato, nonostante gli sforzi del governo per incentivare il completamento e la consegna delle case già pagate. Lo scorso 10 luglio le autorità hanno annunciato l'estensione a fine 2024 di un pacchetto di 16 misure che divennero effettive a partire da novembre 2022 per sostenere il settore immobiliare ed in particolare i costruttori in difficoltà finanziaria e anche gli acquirenti di case tramite mutui ipotecari. Sebbene rappresentino sicuramente un aiuto importante per il settore non riteniamo che siano abbastanza per permettere una svolta all'attuale fase di crisi, pertanto, le autorità saranno costrette ad ulteriori interventi nei prossimi mesi.



Fonte: National Bureau of Statistics

- Le vendite al dettaglio in termini nominali hanno rallentato rispetto al mese di maggio (12.7%) crescendo del 3.1% a/a ed in base ai dati ufficiali la crescita m/m avrebbe rallentato allo 0.23% da 0.39% di maggio. In base ai nostri calcoli invece in giugno le vendite sarebbero diminuite per il secondo mese consecutivo e dopo il -0.4% m/m di maggio avrebbero registrato una diminuzione del -0.8% m/m, **suggerendo che i consumi ancora stentano a riprendersi stabilmente nonostante l'ammontare di risparmio in eccesso accumulato nel corso della pandemia**. Anche escludendo la componente delle auto, che in giugno sono diminuite del -1.1% a/a a causa di uno sfavorevole effetto base (dal 1 di giugno dello scorso anno erano iniziati i tagli alle tasse per l'acquisto di auto), le vendite avrebbero comunque rallentato, mentre hanno fornito un contributo positivo rilevante i servizi di catering. Le vendite reali, calcolate sulla base dell'indice CPI (pari a 0.0% in giugno) dato che l'ufficio statistico nazionale ha smesso di pubblicare l'indice dei prezzi retail a partire da gennaio di quest'anno, sono state pari al 3.1% rallentando significativamente

dal 12.5% di maggio. Oltre alla crisi nel settore immobiliare un'altra spiegazione per l'andamento deludente dei consumi potrebbe essere legata al mercato del lavoro. Il reddito disponibile pro capite ha accelerato dal 5.1% a/a di Q1 all'8.4% ma se confrontato rispetto al secondo trimestre del 2021, per eliminare l'effetto base, ha invece rallentato dall'11.7% all'11.2%. Inoltre, **il tasso di disoccupazione giovanile ha raggiunto un nuovo massimo in giugno salendo al 21.3% dal 20.4% del mese precedente (in linea con le attese, dato che luglio è il periodo delle lauree).**

In sintesi, **il PIL del secondo trimestre ha confermato il rallentamento della crescita dopo l'accelerazione del primo trimestre che dovrebbe rappresentare il picco ciclico. Abbiamo rivisto al ribasso le nostre previsioni di crescita della seconda parte dell'anno per una ripresa più lenta delle attese dei consumi e per il peggioramento della crisi nel settore immobiliare;** tuttavia, non riteniamo in discussione per ora il raggiungimento del target del 5%. Gli interventi di politica economica sono stati finora piuttosto contenuti e anche il taglio dei tassi di interesse a giugno, che ha segnato una svolta in senso più espansivo della politica monetaria, dovrebbe avere un effetto limitato. **Ci attendiamo comunque almeno un ulteriore taglio dei tassi e anche un taglio del coefficiente di riserva obbligatoria nel corso del terzo trimestre.** Gli occhi sono ora puntati sulla riunione del governo a fine luglio in cui si discuterà di politica economica. **Tenuto conto del rallentamento della crescita nel secondo trimestre e del rischio legato alla crisi del settore immobiliare riteniamo probabile che si decidano nuove misure espansive ma escludiamo pacchetti particolarmente ampi.**

DISCLAIMER

Il presente documento è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari.

Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni. La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.